

Türk Telekom / TTKOM – 3Ç25 BİLANÇO ANALİZ
Güçlü Performans, Yüksek Yatırım Harcamaları

Türk Telekom (TTKOM) 2025 yılı 3.çeyrek döneminde 10.2 milyar TL net kar açıkladı. 3Ç25 döneminde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre hasılat %11 oranında artarak 59,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken hasılat içinde konsolidasyon ayrı tutulduğunda sabit hat gelirleri %10,76 , mobil gelirleri ise %12,57 oranında artış göstermiştir. Hasılatla yaşanan sınırlı yükselişe rağmen net kar bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %158 artış gösterdi. Finansman maliyetlerinde yaşanan düşüş ve finansman gelirleri bu yükselişte ana aktörler oldu.

Olumlu Gelişmeler

- **Artan Abone Sayısı:** Toplam abone sayısı 3Ç'25 döneminde 2 milyonluk net artışla 56,2 milyona yükseldi. Sabit ses segmentinde yaşanan 178 binlik abone kaybı hariç tutulduğunda ise, çeyreklik net abone kazanımı 2,2 milyon olarak gerçekleşti.
- **Finansal Borçların Azalması:** 3Ç25 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre kısa vadeli finansal borçlar %43 oranında azalarak 18.95 milyar, uzun vadeli finansal borçlar ise %16 oranında azalarak 52,4 milyar olarak gerçekleşti. Bu durum finansman giderlerinde pozitif etki yaratarak karlılığı destekledi.
- **FAVÖK'te artış:** 3Ç2025 döneminde FAVÖK %22,65 oranında artarak 26,6 milyar TL olarak gerçekleşti. Ayrıca şirket 2025 yılı için %41 olan FAVÖK marjı beklentilerini %41,5 olarak revize etti.

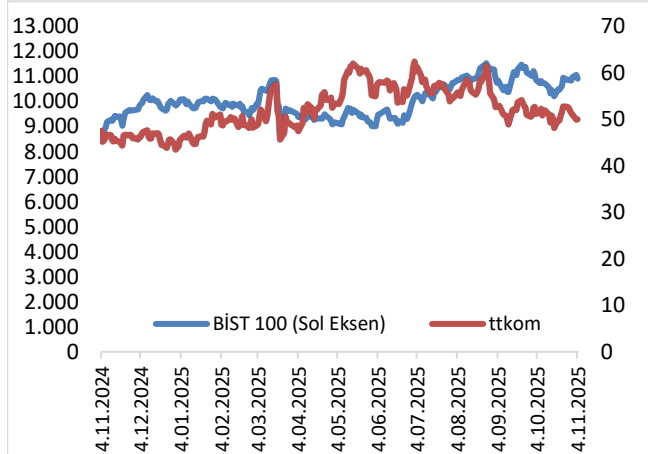
Olumsuz Gelişmeler

- **Yatırım Harcamaları:** Şirket, 2025 yıl sonu yatırım harcamaları / satışlar tahminini %29 oranında sabit bıraktı. Fakat Güneş enerjisi yatırımları, 5G ihale bedeli, imtiyaz yenileme ve lisans bedelleri bu tahmin içinde yer almamaktadır. Özellikle 5G ihalesi nedeniyle şirketin nakit akımları negatif etkilenecektir. Mevcut dönemde Lisans ve güneş enerjisi yatırımları dahil edilseydi 40,1 milyar TL olan yatırım harcamalarının 45,1 Milyar TL seviyesinde gerçekleşecekti.
- **Net Parasal Pozisyon Kazançları:** 3Ç25 döneminde net parasal pozisyon kazançları bir önceki çeyreğe göre %25 oranında azalarak karlılığı baskılayan bir diğer unsur oldu.

SINIRLI POZİTİF

Hedef Fiyat, TL	98 TL
Güncel Fiyat, TL	50 TL
Getiri Potansiyeli %	96
Bugünkü Sermaye (bin TL)	3.500.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	455.000
Halka Açıklık Oranı	%13
Piyasa Çarpanları	
F/K	10,18
PD/DD	0,86
FD/NS	1,28

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)
Net Satışlar	59.522.133	53.788.327	10,7
Brüt satış karı	26.665.368	22.329.039	19,4
Faaliyet Giderleri	10.949.319	11.763.346	-6,9
Finansal Gelir/Gider	-5.145.716	-8.538.087	a.d.
Esas Faaliyet Karı	15.716.049	10.133.004	49,4
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	3.928.253	5.260.377	-25,3
FAVÖK	26.640.923	21.720.487	22,65
Ana Ortaklık Net Kar	10.242.655	3.975.950	157,6
Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	44,80	41,51	3,29
Esas Faa.Kar Marjı (%)	25,43	18,84	6,59
FAVÖK Marjı (%)	44,76	40,38	4,38
Net Kar Marjı (%)	17,21	7,39	9,82



Değerlendirme & Hedef Fiyat

Şirketin iş modeli ve sürdürülebilir faaliyetleri hisseyi cazip kılmaya devam ediyor. Abone sayısında yaşanan sürekli artış şirketin hasılatı üzerinde etkili olurken, finansman ve hedge maliyetlerinde yaşanan düşüş karlılığı olumlu yönde etkilemeye devam edebilir. 9A25 döneminde %42 FAVÖK marjı elde etmeyi başaran şirketin yıl sonu beklentisini %0,5 puan artırarak %41,5 seviyesi tahminini makul değerlendiriyoruz. Şirketin yıl sonu yatırım harcamaları/satışlar rasyosunun %29 seviyesinde gerçekleşeceğini belirtmesinin yanı sıra 5G ihale bedeli, güneş enerjisi yatırımları ve lisans yenileme yatırımları bu beklenti içinde yer almıyor. Şirket, 2025 Eylül-Ekim döneminde çeşitli kaynaklardan 1,8 milyar USD değerinde finansman yaratarak yapılacak olan yatırımların önemli bir bölümünü güvence altına aldı. Bunu yaparken uzun vadeli borçlanma kullanarak likiditesini korumayı hedefledi. 9A25 döneminde Net Borç / FAVÖK rasyosunun 0,82 seviyesinde olması ve işletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akımlarının güçlü olmasını da göz önünde bulundurarak TTKOM için hedef fiyatı 98 TL olarak koruyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)	2Ç25	Değ.(%)	9A25	9A24	Değ.(%)
Net Satışlar	59.522.133	53.788.327	10,66	54.210.520	16,8	165.695.132	145.591.325	13,81%
Brüt satış karı	26.665.368	22.329.039	19,42	22.823.184	-22,4	70.626.567	54.991.896	28,43%
Faaliyet Giderleri	10.949.319	11.763.347	-6,9	11.015.158	-0,6	-33.885.565	-33.512.479	1,11%
Finansal Gelir/Gider	-5.145.716	-8.538.087	a.d.	-7.196.772	a.d.	-18.355.627	-27.493.213	a.d.
Esas Faaliyet Karı	15.137.744	10.133.004	49,39	11.003.061	37,58	34.580.208	21.007.854	64,61%
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	3.928.253	5.260.377	-25,32	4.045.414	-2,9	14.725.498	24.806.703	-40,64%
FAVÖK	26.640.923	21.720.487	22,65	22.685.784	17,4	69.573.793	55.328.210	25,75%
Ana Ortaklık Net Kar	10.242.655	3.975.950	157,62	5.238.935	95,5	21.332.614	12.594.701	69,38%

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark	2Ç25	Fark	9A25	9A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	44,80	41,51	3,29	42,10	2,70	42,62	37,77	4,85
Esas Faa.Kar Marjı (%)	25,43	18,84	6,59	20,30	5,14	20,87	14,43	6,44
FAVÖK Marjı (%)	44,76	40,38	4,38	41,85	2,91	41,99	38,00	3,99
Net Kar Marjı (%)	17,21	7,39	9,82	9,66	7,54	12,87	8,65	4,22

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.