



TTKOM

TTKOM, 2025 4.çeyrekte 69.3 mlr TL Hasılat, 26.5 mlr TL FAVÖK, 718 m TL Net Kar ile **piyasa beklentilerinin üzerinde Satış ve ve FAVOK beklentilerin aşağısında net kar açıkladığını görmekteyiz.**

Güçlü geçen 2025

4Q25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışların %16.2 artış sağlarken UFRYK 12 hariç tutulduğunda %8.4 artış gösterdiğini görmekteyiz. Segment bazlı baktığımızda Sabit Genişbant %18.8, Mobil %5.3, Kurumsal Data %26.5, TV %17.9 artış gösterirken Sabit Ses segmentinde daralmanın devam ettiğini görmekteyiz. FY25 olarak baktığımızda ise segment bazlı Sabit Genişbant %18, Mobil %14, Kurumsal Data %27.9, TV %18.6 artış gösterdiğini izlerken Sabit Ses segmentinde daralmanın devam ettiğini görmekteyiz.

Operasyonel veriler

FY25'de yıl sonu itibarıyla toplam abone sayısı 56.6m kişiye yükseldiğini izlerken çeyrekssel net abone kazanımının 292bin kişi olduğunu görmekteyiz. Çeyrekssel Net Abone kazanımında Sabit Ses Segmentindeki 224binlik abone kaybını hariç tuttuğumuzda ise net kazanımın 617bin kişi olduğunu görmekteyiz. Sabit Genişbant segmentinde toplam abone sayısının 15.4m kişi olduğunu izlerken perakende tarafında 7bin abone kazanımı olmasına rağmen toptan taraftaki kayıplarla beraber 30bin net abone kaybı yaşandığını FY25 için ise 76bin net abone kazanımı sağlandığını görmekteyiz. Mobil Segmentte ise 4Q25'de 682bin net kazanım elde edilerek toplam abone sayısının 31.5m kişiye yükseldiğini görmekteyiz. FY25 için ise net abone kazanımının 4.14m kişi olduğunu izlemekteyiz. Faturalı abone sayısı 25.2m kişiye ulaşırken 4Q25'de 1.3m net faturalı abone kazanımı FY25 için ise 4.7m net faturalı abone kazanımıyla güçlü performans gerçekleştirdiğini izlemekteyiz. Faturalı abonelerin toplam aboneler içindeki payı ise %75'den %80'e yükselmesini pozitif değerlendirmekteyiz. Son olarak Sabit Ses segmentinde ise 4Q25'de 224bin abone kaybı izlerken FY25'de toplam kaybın 723bin net abone olduğunu görmekteyiz.

ARPU

4Q25'de Sabit Genişbantta ARPU %17.9 güçlü büyüme gösterirken FY25'de ise %16.5 büyüme görmekteyiz. Güçlü artışın sebeplerine baktığımızda perakende ve toptan fiyat revizyonları, yüksek yeniden taahhütleme, üst paketlere geçiş ve abone kazanımının etkili olduğunu görmekteyiz. Mobil Karma ARPU'nun %8.5 daralma gösterdiğini izlerken FY25'de %4.2 büyüme gösterdiğini görmekteyiz. Sebeplerine baktığımızda geçen yılın yüksek baz etkisi ve yıl içerisinde kazanılan güçlü müşteri tabanının ARPU üzerindeki görece seyreltici etkisi olduğunu görmekteyiz.

Karlılık

4Q25'de önceki çeyreğe göre kar marjlarında daralma izlerken geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla güçlü seyrin korunduğunu görmekteyiz. Çeyrekssel anlamda marj daralmasında UFRYK 12'nin marj baskısı, VUK-TFRS etkisi etkili olurken FY25 olarak baktığımızda ise güçlü performansı gider optimizasyonu, güçlü müşteri büyümesinin devamı, ARPU büyümesi, faiz oranlarındaki düşüş ve azalan finansman giderlerinin pozitif katkılarını görmekteyiz. FY25 itibarıyla FAVOK Marjı 200bp artış ile %41 seviyesine çıktığını ve son dört yılın en yüksek seviyesine ulaştığını görmekteyiz.

Borç yapısı

4Q25'de önceki çeyreğe kıyasla finansal borç %68 artış gösterirken net borcun %2 daralma gösterdiğini görmekteyiz. 4Q25 itibarıyla TTKOM 0.6x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

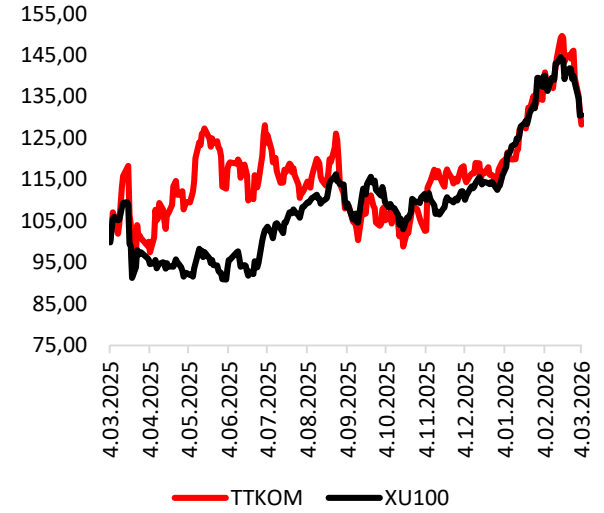
Açıklanan finansal sonuçları **POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Şirket yılın ilk yarısında olduğu gibi yılın ikinci yarısında da yoğun rekabet altında etkin yönetim ve güçlü operasyonlarını sürdürdüğünü izlerken önümüzdeki dönemde de 5G ile gelen gecikmesiz yüksek hızlı internet sonucu data kullanım oranlarının artması, genişleyen müşteri tabanı, Reel ARPU büyüme hedefinin sürdürülebilir olması ve fiberleşme – imtiyaz gibi başlıklar altında TTKOM için 82.10 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi korumaktayız. 4Q25 itibarıyla TTKOM 2.78x FD/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

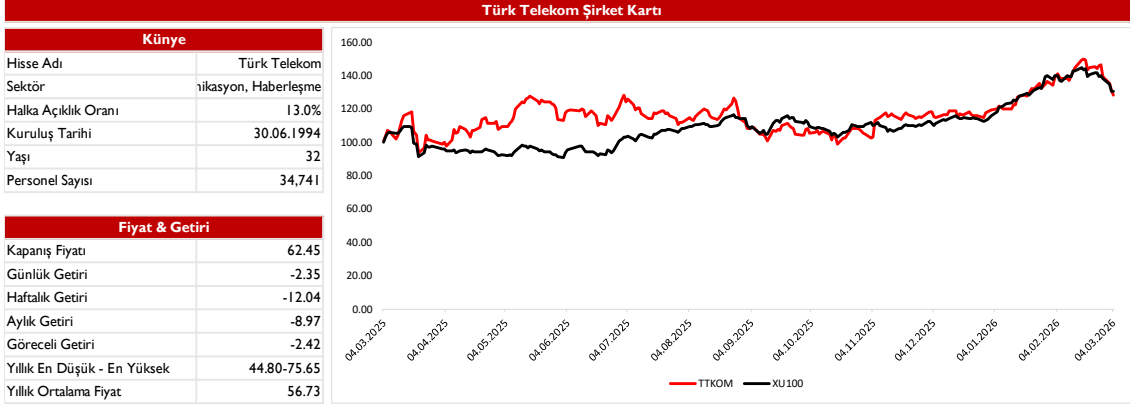
5 Mart 2026

Son Fiyat	62,45
Piyasa Değeri (milyon TL)	217,5
Piyasa Değeri (milyon \$)	4,944
Hedef Fiyat	82,10
Tavsiye	AL
F/K	9,47
FD/FAVÖK	2,78
PD/DD	1,02
Hisse Sayısı (milyon lot)	3,500
FDPO (%)	13,31
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	1,407

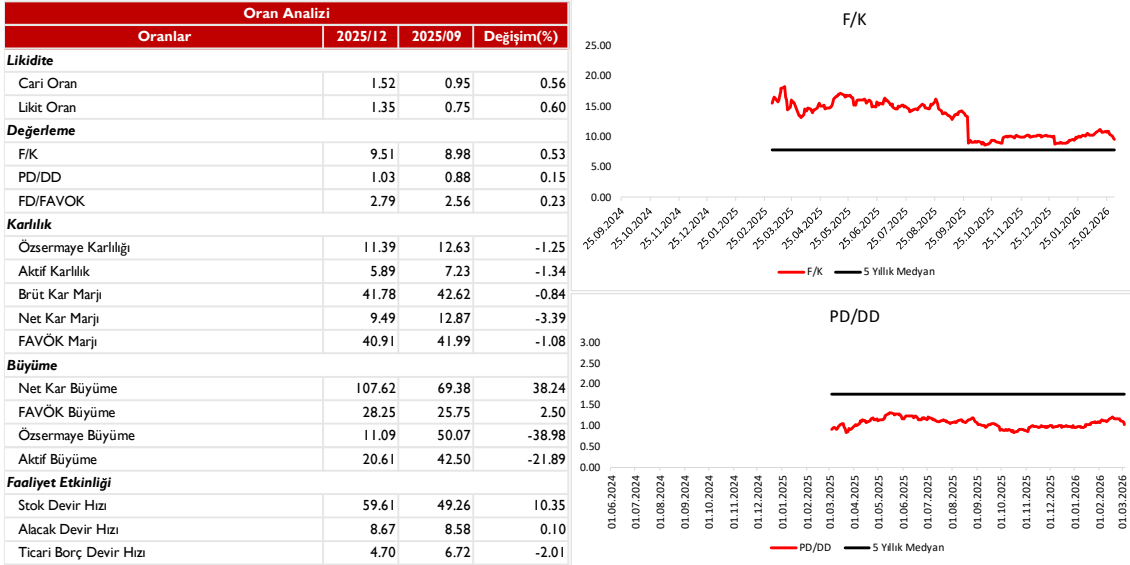
FİYAT PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-20.83	-19.56	-18.34
Nominal (TL)	-8.97	11.22	27.71
Nominal (USD)	-10.08	7.94	7.17

ORTAKLIK YAPISI	%
Türkiye Varlık Fonu	61,68
Hazine ve Maliye Bakanlığı	25,00
Diğer	13,31





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	İtems	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	115,153	64,306	79.07	Net Satışlar	242,229	165,695	211,589	14.48
Nakit ve Benzerleri	66,942	14,525	360.86	Yurt İçi Satışlar	215,464	0	181,225	18.89
Stoklar	1,833	2,518	-27.21	Yurt Dışı Satışlar	6,903	0	8,837	-21.88
Ticari Alacaklar	32,245	29,935	7.72	Diğer Satışlar	19,862	0	21,527	-7.74
Duran Varlıklar	311,505	282,359	10.32	Satışların Maliyeti	141,025	95,069	133,777	5.42
Maddi Duran Varlıklar	165,183	153,792	7.41	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	131,898	112,510	17.23	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	426,659	346,664	23.08	Brüt Kar	101,204	70,627	77,812	30.06
Kısa Vadeli Yükümlülükler	75,944	67,369	12.73	Faaliyet Giderleri	49,303	33,886	47,686	3.39
Uzun Vadeli Yükümlülükler	138,278	76,606	80.51	Esas Faaliyet Karı	51,900	36,741	30,126	72.28
Toplam Borç	214,222	143,975	48.79	Amortisman	47,202	32,833	47,148	0.12
Net Borç	58,028	56,900	1.98	FAVÖK	99,102	69,574	0	a.d
Sermaye	3,500	3,500	0.00	Vergi Öncesi Kar	43,911	31,440	32,271	36.07
Özkaynaklar	212,437	202,689	4.81	Ana Ortaklık Net Kar	22,981	21,333	11,068	107.62



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul