

Türk Telekom

4Ç25'te güçlü operasyonel performansa karşın vergi gideri net karı baskıladı...

Başak Kamber
Analist
bkamber@sekeryatirim.com

Türk Telekom enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 4Ç25'te 718mn TL net kar elde etti (4Ç24: -2.075mn TL). Piyasanın medyan beklentisi 3.030mn TL ve beklentimiz ise 4.989mn TL net kar elde edilmesi yönünde bulunuyordu. 4Ç25'te artan satış gelirleri, brüt kârlılık ve satışlara kıyasla daha sınırlı artış gösteren operasyonel giderlerin desteklediği güçlü faaliyet kârlılığına rağmen; net parasal pozisyon kazancındaki düşüş ve ertelenmiş vergi gideri net kârın beklentilerin oldukça altında gerçekleşmesine neden oldu.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri, 4Ç25'te yıllık bazda %16,2 artışla 69.312mn TL seviyesinde gerçekleşerek hem bizim 64.589mn TL hem de piyasanın 62.533mn TL seviyesindeki medyan beklentisinin üzerinde gerçekleşti (4Ç24: 59.652mn TL). Sabit internet, mobil ve kurumsal data ile birlikte büyümeye öncülük etti. UFRYK 12 gelirleri fiber altyapı yatırımlarının artmasıyla son çeyrekte güçlü şekilde yükseldi. UFRYK 12 muhasebe etkisi hariç tutulduğunda, 4Ç25 gelirleri yıllık bazda %8,4 artışla 58,6 milyar TL'ye ulaştı. Segmentler bazında sabit genişbant %18,8; mobil %5,3; TV %17,9; kurumsal data %26,5 büyürken; sabit ses, uluslararası ve diğer gelirler sırasıyla %1,4; %26,9 ve %4,1 oranlarında daraldı. Şirket'in abone sayısı, 4Ç25'te 392 bin yeni abonenin katkısıyla toplam 56,6 milyon aboneye ulaştı. Sabit ses segmentindeki 224 bin abone kaybı hariç tutulduğunda çeyreklik net abone kazanımı 617 bin seviyesinde oldu. Geçen yılın yüksek bazına rağmen 4Ç25'te ARPU yıllık bazda %17,9 artışla güçlü seyrini sürdürdü ve 2025 yılı büyümesini %16,5'e taşıdı. Başarılı fiyatlama, güçlü yeniden taahhütleme ve üst paket satış performansı ARPU büyüme ivmesini destekledi. Mobil ARPU, geçen yılın dördüncü çeyreğindeki güçlü %19,8'lik yüksek baz ve M2M abone kazanımlarının ARPU üzerindeki seyraltıcı etkisi nedeniyle 4Ç'de yıllık bazda %8,5 düştü. M2M hariç tutulduğunda mobil ve faturalı ARPU'lar yıllık bazda yatay kaldı. Yılın tamamında ise mobil ARPU geçen senenin %17,1'lik yüksek bazı üzerine %4,2 yıllık büyüme kaydetti. M2M hariç tutulduğunda mobil ve faturalı ARPU sırasıyla yıllık bazda %9,4 ve %11,7 büyüdü. Şirket, 2026 yılında da sabit internet net abone kazanımının geçen yılın üzerine çıkmasını beklerken, fiyatlama aksiyonlarının devam etmesi ve abone bazında hız artışının sürmesiyle birlikte kuvvetli bir reel ARPU büyümesi hedefliyor.

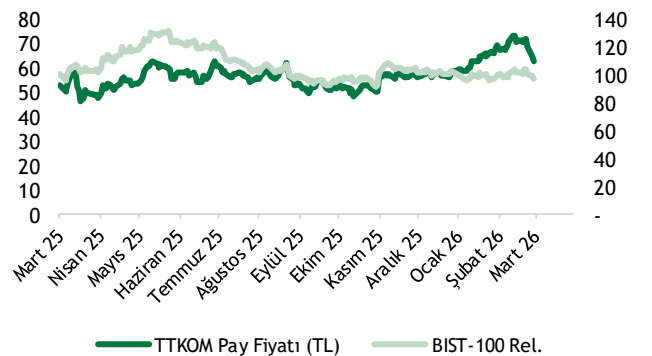
Devam eden dezenflasyon süreci ve etkin maliyet yönetimi operasyonel kârlılığı destekledi. TMS-29 etkisi dahil FAVÖK, 4Ç25'te yıllık bazda %35,6 artışla 26.496mn TL seviyesinde gerçekleşerek hem bizim 25.357mn TL hem de piyasa medyan beklentisi olan 24.851mn TL seviyesinin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı 4Ç25'te %38,2 seviyesinde gerçekleşti (4Ç24: %32,7).

Şirket'in net borç pozisyonu azaldı. 2025/09 sonunda 59,4 milyar TL seviyesinde bulunan şirketin net borç pozisyonu Y25'te 58 milyar TL'ye hafifçe geriledi. Net Borç/FAVÖK çarpanı ise 2025 itibarıyla 0,6x seviyesine geriledi.

2025 yılı performansı: Şirket, 2025 yılında UFRYK 12 hariç bazda satış gelirlerini yıllık %14,5 artırarak 242.229mn TL seviyesine taşıdı. Böylece net satış geliri büyümesi %10 seviyesindeki şirket beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Satış gelirlerindeki artışta fiyat ayarlamaları ve operasyonel performans etkili olurken, gelir tarafındaki güçlü seyr şirketin faaliyet yapısını destekledi. FAVÖK marjı ise %40,9 seviyesinde gerçekleşerek %41,5 olan şirket beklentisinin hafif altında kaldı. Şirket yıl genelinde yüksek operasyonel kârlılık seviyesini büyük ölçüde korumayı başardı.

AL
Hedef Fiyat: 80,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 80,00 TL
Yükseliş potansiyeli: %28,1

	TL	US\$	
Fiyat	62,45	1,42	
BİST 100	12.943	295	
US\$ (MB Alış):	43,891		
52 Hafta Yüksek:	75,65	1,73	
52 Hafta Düşük:	44,80	1,13	
Bloomberg/Reuters Kodu:	TTKOM.TI / TTKOM.IS		
Pay Senedi Sayısı (Mn):	3.500		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri (TL Mn):	218.575	4.980	
Halka Açık PD (TL Mn):	28.415	647	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-9,0	27,7	8,6
US\$ Getiri (%):	-9,9	5,9	6,0
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-2,3	-2,3	-5,5
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1.296,9		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	31,7		
Beta	0,99		
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,38		
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25		
Ortaklık Yapısı	%		
Türkiye Varlık Fonu	61,7		
TC Hazine ve Maliye Bakanlığı	25,0		
Halka Açık	13,3		
Toplam	100,0		



2026 Beklentileri: Şirket, ana iş kollarında devam eden güçlü abone büyümesi, fiyatlama aksiyonları ve sabit geniş bant abone bazında ortalama hızdaki hızlı artışın desteğiyle 2026 yılında faaliyet gelirlerinde %8-9 aralığında büyüme öngörmektedir. FAVÖK marjının ise bir miktar iyileşme göstererek %41-42 bandında gerçekleşmesi beklenmektedir. Ayrıca, 5G yatırımları ile birlikte brownfield (dönüşüm) ve greenfield (yeni) fiber yatırımlarındaki artışın etkisiyle yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranının %33-34 seviyesine yükselmesi öngörülmektedir.

Şirket için "AL" tavsiyemizi koruyoruz 4Ç25'te açıklanan net kâr rakamı beklentilerin altında kalmış olsa da bu sapmanın büyük ölçüde parasal kazançlardaki azalma ve vergi kalemlerinden kaynaklandığı görülüyor. Operasyonel tarafta ise güçlü performansın korunduğu izlenmektedir. Bu nedenle net kârın beklentilerin altında kalması operasyonel bir zayıflamadan ziyade finansal ve muhasebesel etkilerden kaynaklanmaktadır. Bu çerçevede, orta ve uzun vadede Şirket'e yönelik pozitif görüşümüzü sürdürüyoruz. Açıklanan 4Ç25 finansallarının ardından 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 80,00 TL seviyesinde koruyoruz. Hedef fiyatımız 04.03.2026 kapanışına göre %28,1 getiri potansiyeli taşıırken "AL" tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	YS24	YS25	Yıllık	4Ç24	4Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	211.589	242.229	14,5%	59.652	69.312	16,2%
Brüt Kar	77.812	101.204	30,1%	20.423	27.499	34,6%
Brüt Kar Marjı	36,8%	41,8%		34,2%	39,7%	
Operasyonel Kar	30.126	51.900	72,3%	7.710	13.558	75,8%
Operasyonel Kar Marjı	14,2%	21,4%		12,9%	19,6%	
FAVÖK	77.274	99.102	28,2%	19.534	26.496	35,6%
FAVÖK Marjı	36,5%	40,9%		32,7%	38,2%	
Net Kar	11.068	22.981	107,6%	-2.075	718	A.D.
Net Kar Marjı	5,2%	9,5%		-3,5%	1,0%	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/12	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	148.713	165.183	11,1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	110.202	131.898	19,7%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	16.987	14.424	-15,1%
Ticari Alacaklar	28.610	32.245	12,7%
Hazır Değerler	9.859	66.942	579,0%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	39.374	15.967	-59,4%
Toplam Aktifler	353.746	426.659	20,6%
Uzun Vadeli Borçlar	57.469	105.658	83,9%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	20.503	32.620	59,1%
Kısa Vadeli Borçlar	15.738	2.754	-82,5%
Ticari Yükümlülükler	28.695	31.295	9,1%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	40.117	41.895	4,4%
Toplam Yükümlülükler	162.523	214.222	31,8%
Toplam Özsermaye	191.223	212.437	11,1%
Toplam Pasifler	353.746	426.659	20,6%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/12	2025/12	%Değ
Net Satışlar	211.589	242.229	14,5%
SMM	133.777	141.025	5,4%
Brüt Kâr	77.812	101.204	30,1%
Faaliyet Giderleri	47.686	49.303	3,4%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	30.126	51.900	72,3%
Net Diğer Gelir/(Gider)	2.970	-3.177	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	5.405	1.601	-70,4%
Finansman Gelir/(Gider)	-35.973	-23.534	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	30.627	17.858	-41,7%
Vergi Öncesi Kâr	32.271	43.911	36,1%
Vergi	-21.203	-20.931	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	11.068	22.981	107,6%
Azınlık Payları	0	0	A.D.
Ana Ortaklık Payları	11.068	22.981	107,6%

Şeker Yatırım

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL

Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com