

Türk Telekom (TTKOM TI)

Net kar beklentilerin altında kaldı

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	62,45	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	92,00					
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	218.575 / 4.980	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	28 / -4					
Halka Açıklık Oranı	13	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	1486,1					
TMS/TFRS - TL milyon		4Ç25	4Ç24	Yıllık Δ	3Ç25	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar		69.317	59.657	16,2%	172.912	151.932	64.404	62.533
VAFÖK		26.498	19.536	35,6%	72.604	57.738	26.957	24.851
Net Kar		719	-2.075	n.m	22.262	13.143	4.868	3.030
VAFÖK Marjı		38,2%	32,7%	5,4pp	42,0%	38,0%	41,9%	39,7%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

4Ç25 Sonuçları

Türk Telekom 4Ç25'te 719 mn TL net kar açıkladı. Bu rakam piyasa ve bizim tahminlerimizin altında gerçekleşti. Karlılık tarafındaki sapmanın tamamının ertelenmiş vergi giderinden kaynaklanması ve operasyonel performansta önemli bir sapma görmememiz (şirketin gelir ve VAFÖK'ü konsensüsün üzerinde gerçekleşti) nedeniyle sonuçları sınırlı negatif olarak değerlendiriyor ve benzer bir piyasa tepki bekliyoruz.

4Ç25 sonuçları, sonuçların yatırım tezimiz açısından önemli bir risk oluşturmadığını ve yönetimin açıkladığı 2026 yılı beklentilerinin büyük ölçüde tahminlerimizle uyumlu olduğunu göz önünde bulundurarak model varsayımlarımızda önemli bir değişiklik yapmayı düşünmüyoruz. Bu aşamada TTKOM için 12 aylık hedef fiyatımız olan 92 TL'yi ve AL önerimizi koruyoruz. Hisse, 2026 tahminlerimize göre 2,4x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir. Şirket, bugün 14:00'te (GMT) telekonferans düzenleyecektir.

- Net kar beklentilerin altında kaldı.** TTKOM 4Ç25'te 719 mn TL net kâr açıkladı ve bu rakam hem konsensüsün hem de tahminlerimizin belirgin şekilde altında gerçekleşti. Söz konusu sapma operasyonel zayıflıktan ziyade vergi dinamiklerinden kaynaklanmaktadır. Şirket 4Ç25'te 9 milyar TL ertelenmiş vergi gideri kaydetmiş ve vergi finansallarında enflasyon muhasebesinin iptali nedeniyle efektif vergi oranı %93'e yükselmiştir (YKYt: %45).
- Genişbant güçlü seyrini korurken mobil tarafta yavaşlama.** TTKOM'un konsolide gelirleri yıllık bazda %16 artarak 69,3 milyar TL'ye ulaştı ve hem piyasa beklentisinin hem de tahminimizin üzerinde gerçekleşti. Genişbant segmenti güçlü ARPU büyümesini sürdürerek yıllık %18 artış kaydederken, Ev TV ARPU'su %14 yükseldi. Buna karşılık mobil karma ARPU yıllık %8 gerileyerek 1Ç24'ten bu yana ilk kez düşüş gösterdi. Hatırlanacağı üzere 3Ç25 sonuçlarının ardından mobil segmentte yavaşlamaya yönelik erken sinyalleri görmüştük. Bu durum segmentte rekabet dinamiklerinin normalleşmesinden kaynaklı olduğunu düşünüyoruz. TTKOM'un abone sayısı 56,6 milyona ulaştı. Şirket, çeyreklik yaklaşık 400 bin net abone kazanımı ile desteklenirken, artışın büyük kısmı yaklaşık 700 bin çeyreklik artış gösteren mobil abonelerden kaynaklandı. Şirketin reel bazda gelir büyümesini sürdürürken, büyümenin ana itici gücü genişbant segmenti olmaya devam etti. Buna karşın mobil taraftaki eğilimlerin normalleştiği görüyoruz. TTKOM'un kaldıraç oranı 4Ç25'te 0,6x oldu. Yoğun yatırım döngüsünün etkisiyle bu oranın 2026'da 0,9x'e ve 2027'de 1,1x'e yükselmesini bekliyoruz.
- Maliyet ve karlılık görünümü.** Maliyet tarafında hem vergi giderleri hemde ticari giderlerdeki yıllık artış gelir büyümesinin gerisinde kalırken, şirket bağlantı ve ekipman & teknoloji satış giderlerindeki düşüş sayesinde doğrudan maliyetlerini 4Ç25'te yıllık %5 azaltmayı başardı. Bunun sonucunda TTKOM'un VAFÖK marjı yıllık yaklaşık 5,5 puan artarak %38,2'ye yükseldi ve şirket 26,5 milyar TL FAVÖK açıkladı. Bu rakam tahminimizin (YKYt: 26,9 milyar TL) hafif altında, ancak piyasa beklentisinin (24,8 milyar TL) üzerinde gerçekleşti.

- **2026 beklentileri tahminlerimizle büyük ölçüde uyumlu.** TTKOM 4Ç25 sonuçlarının ardından 2026 yılı beklentilerini paylaştı. Yönetim 2026'da %8–9 gelir büyümesi, %41–42 FAVÖK marjı ve %33–34 yatırım harcamaları/satış gelirleri öngörüyor. Bu beklentiler %6 gelir büyümesi, %42 FAVÖK marjı ve %33 yatırım harcamaları/satış gelirleri ile kurum tahminlerimizle büyük ölçüde uyumlu. Yatırım harcamaları tarafında ise şirketin yalnızca ana yatırım kalemini içeren bir beklenti paylaştı. Tüm yatırım harcamalarını kapsayan bir beklentinin paylaşılmasının daha sağlıklı olacağını düşünüyoruz. Bu çerçevede, diğer yatırımları da dahil edilmesiyle yatırım harcamaları/satış gelirleri oranının yaklaşık %45 seviyesine ulaşacağını tahmin ediyoruz. Bu konuyu bugün gerçekleştirilecek analist toplantısında yönetime yönelteceğiz. * Şirketin 2026 enflasyon beklentisi %22. ** Yatırım harcamaları beklentileri GES yatırımları, imtiyaz ve lisans ödemelerini içermiyor.

TTKOM – Özet Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (Çeyrekşel)					
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gelirler	59.657	54.226	56.572	62.114	69.317
Brüt Kar	20.425	22.059	23.817	27.827	27.501
Faaliyet Giderleri	-12.714	-12.440	-11.495	-11.426	-13.942
Net Faaliyet Karı	7.711	9.618	12.322	16.401	13.559
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	3.462	-811	-840	-603	-922
Esas Faaliyet Karı	11.173	8.807	11.482	15.797	12.637
VAFÖK (diğ. gel [gid] hariç)	18.536	21.129	23.674	27.801	26.498
VAFÖK (diğ. gel [gid] dahil)	22.997	20.318	22.834	27.198	25.577
Net Finansman Gelir (Gider)	-7.282	-6.275	-7.510	-5.370	-4.379
Parasal Kazanç (Kayıp)	4.740	7.046	4.222	4.099	2.491
Vergi Öncesi Kar Zarar	9.653	10.279	8.157	14.373	11.102
Vergi	-11.728	-4.173	-2.690	-3.685	-10.383
Azınlık Hissedarlar	0	0	0	0	0
Net Kar	-2.075	6.106	5.467	10.689	719

Gelir Tablosu (Son 12 Ay)					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Gelirler	211.589	219.975	226.585	232.568	242.229
Brüt Kar	77.812	83.910	89.602	94.127	101.204
Faaliyet Giderleri	-47.686	-48.168	-48.924	-48.075	-49.303
Net Faaliyet Karı	30.126	35.742	40.678	46.052	51.900
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	2.970	2.075	1.359	1.207	-3.177
Esas Faaliyet Karı	33.095	37.817	42.036	47.259	48.724
VAFÖK (diğ. gel [gid] hariç)	77.274	82.647	87.005	92.140	99.102
VAFÖK (diğ. gel [gid] dahil)	80.243	84.722	88.364	93.346	95.926
Net Finansman Gelir (Gider)	-35.973	-32.402	-29.977	-26.437	-23.534
Parasal Kazanç (Kayıp)	30.627	25.061	21.497	20.107	17.858
Vergi Öncesi Kar Zarar	32.271	34.132	36.137	42.463	43.911
Vergi	-21.203	-21.162	-22.489	-22.276	-20.931
Azınlık Hissedarlar	0	0	0	0	0
Net Kar	11.068	12.969	13.647	20.187	22.981

Bilanço					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Dönen Varlıklar	77.843	63.281	63.454	67.106	115.153
Nakit ve Nakit Benzerleri	23.654	10.547	10.761	15.158	66.942
Ticari Alacaklar	28.610	28.071	29.069	31.239	32.245
Stoklar	3.596	3.113	2.799	2.627	1.833
Diğer Dönen Varlıklar	21.984	21.551	20.825	18.082	14.134
Duran Varlıklar	275.902	276.127	282.094	294.656	311.505
Finansal Varlıklar & Equity Pick	526	533	708	781	838
Maddi Duran Varlıklar	148.713	149.402	153.992	160.490	165.183
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	109.282	108.554	110.057	116.490	130.978
Kullanım Hakkı Varlıkları	11.585	12.616	11.985	11.556	11.032
Şerefiye	920	920	920	920	920
Ertelemiş Vergi Varlığı	3.972	2.701	2.882	3.235	1.183
Diğer Duran Varlıklar	905	1.401	1.550	1.186	1.371
Toplam Varlıklar	353.746	339.408	345.548	361.762	426.659
KV Yükümlülükler	84.550	60.236	67.799	70.303	75.944
KV Borçlar	34.846	17.477	21.163	19.823	19.311
Ticari Borçlar	28.695	23.241	27.266	29.174	31.295
Diğer KV Yükümlülükler	21.009	19.519	19.370	21.307	25.338
UV Yükümlülükler	77.972	82.682	76.278	79.942	138.278
UV Borçlar	57.469	59.783	52.812	54.714	105.658
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	6.986	8.833	9.220	10.551	17.608
Diğer UV Yükümlülükler	13.518	14.066	14.247	14.678	15.011
Azınlık Hissedarları	0	0	0	0	0
Toplam Özkaynaklar	191.223	196.489	201.470	211.517	212.437
Toplam Yükümlülükler	353.746	339.408	345.548	361.762	426.659

Nakit Akım Tablosu (Çeyrekşel)					
TLmn	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash from Operations	29.946	16.660	22.794	26.663	30.857
Cash from Investing Activities	-21.517	1.898	-14.062	-20.863	-27.833
Cash from Financing Activities	-8.049	-19.130	-6.419	-27	50.026
Inc. (Dec.) in Cash	380	-571	2.313	5.773	53.050
Free Cash Flow	8.429	18.558	8.732	5.800	3.024
% of Revenues	14%	34%	15%	9%	4%

Nakit Akım Tablosu (Son 12 Ay)					
TLmn	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Cash from Operations	71.225	80.920	88.834	96.063	96.974
Cash from Investing Activities	-51.396	-42.313	-46.297	-54.544	-60.859
Cash from Financing Activities	-26.145	-45.444	-38.555	-33.625	24.450
Inc. (Dec.) in Cash	-6.316	-6.837	3.982	7.894	60.565
Free Cash Flow	19.829	38.607	42.537	41.519	36.115
% of Revenues	9%	18%	19%	18%	15%

Çeyrekşel Büyüme ve Marjlar					
Çeyrekşel Büyüme (y/y) [%]	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Revenues	20	18	13	11	16
Gross Profit	80	38	31	19	35
EBITDA (excl. other)	19	34	23	23	36
EBITDA (incl. other)	48	28	19	22	11
PBT	n.m.	22	33	79	15
Net Profit	n.m.	45	14	158	n.m.
Quarterly Margins [%]					
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross Margin	34,2	40,7	42,1	44,8	39,7
EBITDA (excl. other)	32,7	39,0	41,8	44,8	38,2
EBITDA (incl. other)	38,5	37,5	40,4	43,8	36,9
Net Financial Inc. (Exp)	-12,2	-11,6	-13,3	-8,6	-6,3
Monetary Gain (Loss)	7,9	13,0	7,5	6,6	3,6
Profit Before Tax	16,2	19,0	14,4	23,1	16,0
Net Margin	-3,5	11,3	9,7	17,2	1,0

Son 12 Ay Büyüme ve Marjlar					
Son 12 Büyüme (y/y) [%]	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Revenues	12	15	17	15	14
Gross Profit	88	73	59	37	30
EBITDA (excl. other)	25	27	27	24	28
EBITDA (incl. other)	39	38	31	28	20
PBT	398	204	40	105	36
Net Profit	-64	-61	-69	-53	108
Last 12M Margins [%]					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Gross Margin	36,8	38,1	39,5	40,5	41,8
EBITDA (excl. other)	36,5	37,6	38,4	39,6	40,9
EBITDA (incl. other)	37,9	38,5	39,0	40,1	39,6
Net Financial Inc. (Exp)	-17,0	-14,7	-13,2	-11,4	-9,7
Monetary Gain (Loss)	14,5	11,4	9,5	8,6	7,4
Profit Before Tax	15,3	15,5	15,9	18,3	18,1
Net Margin	5,2	5,9	6,0	8,7	9,5

Nakit Döngü & NİS					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Net Nakit Döngüsü (Gün)	-21	-5	-7	-7	-25
Ticari Alacak Tahsilat (Gün)	46	43	44	46	46
Stok Döngü (Gün)	8	9	10	9	7
Ticari Borç Ödeme (Gün)	75	58	61	63	78
Net İşletme Sermayesi (Ana) [1]	274.970	281.948	283.641	291.189	300.144
Gelirlere Oranı	130%	128%	125%	125%	124%
Brüt Kara Oranı	353%	336%	317%	309%	297%

Borçluluk					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Net Borç (Nakit) [TLmn]	68.661	66.713	63.214	59.379	58.028
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Net Fin. Borç / VAFÖK (x)	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6
Esas Faal.Kar / Net Fin.Gel. (Glc)	-0,9x	-1,1x	-1,4x	-1,7x	-2x
Borç / (Borç + Özkaynak)	33%	28%	27%	26%	37%

Getiri [%]					
	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12
Özkaynak Karlılığı	6%	7%	7%	10%	11%
Net Kar Marjı	5%	6%	6%	9%	9%
Varlık Devir Hızı	59%	63%	66%	66%	62%
Finansal Kaldıraç Oranı	191%	182%	177%	175%	193%
ROIC (**)	13%	14%	16%	18%	18%
Net Faaliyet Varlıkları (TLmn)	257.808	263.052	260.460	264.830	274.212

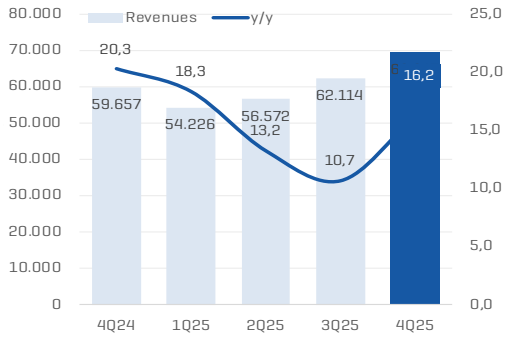
YKY Forecasts (pre-results)					
	2025A	2026E	real •	2027E	real •
Gelirler	242.229	318.019	6%	389.610	3%
VAFÖK (diğ. gel [gid] hariç)	99.102	133.568	9%	163.636	3%
Free Cash Flow	36.115	-56.067	n.m.	-65.101	n.m.
Net Kar	22.981	29.907	5%	28.834	-19%
Toplam Özkaynaklar	212.437	259.839	-1%	284.191	-8%

Piyasa Çarpanları (x) (***)			
	2025A	2026E	2027E
FD / Gelirler	1,1	1,0	0,8
FD / VAFÖK	2,8	2,4	1,8
FD/FCF	7,6	n.m.	n.m.
F/K	9,51	7,3	4,4
F/DD	1,0	0,8	0,4

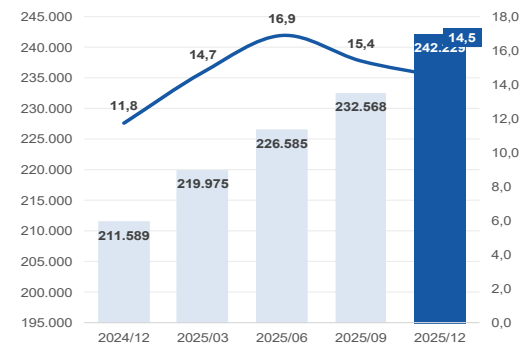
Kaynak KAP, KYK Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Esas Faaliyet Karı / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın dönem sonu bakiyeleri üzerinden hesaplanmıştır.

TTKOM – Özet Finansal Sonuçlar

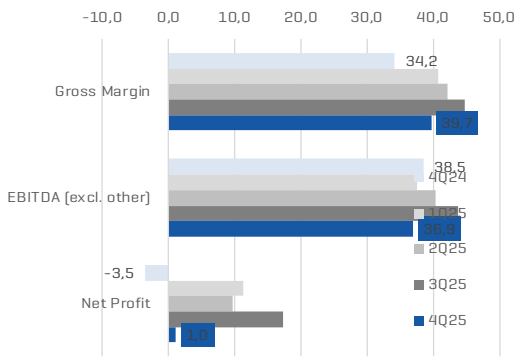
Çeyreklik Büyüme (y/y) [%]



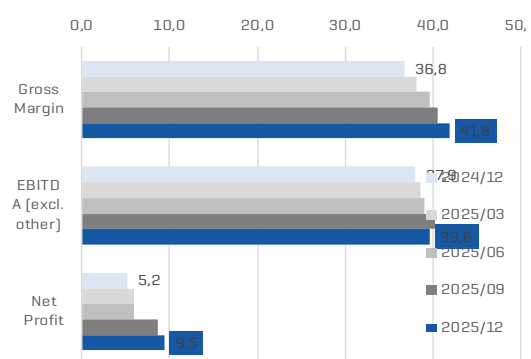
Son 12 Büyüme (y/y) [%]



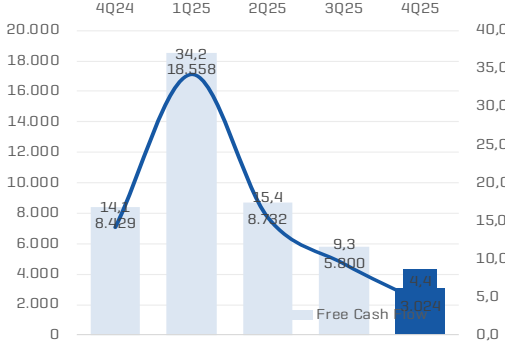
Quarterly Margins [%]



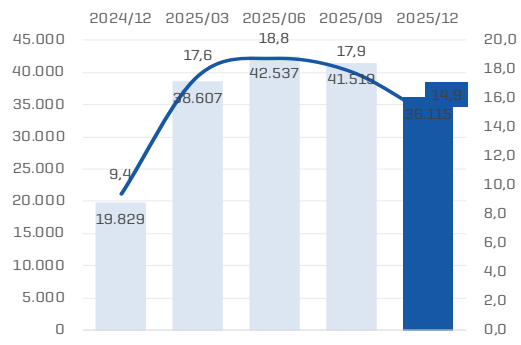
Last 12M Margins [%]



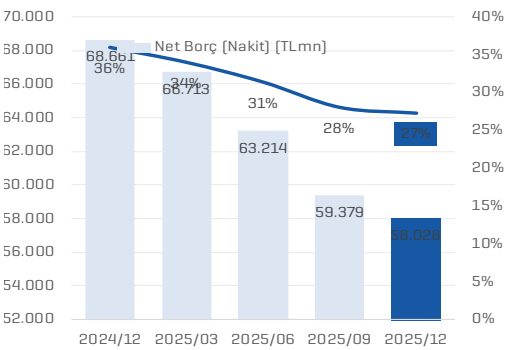
Çeyreklik SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



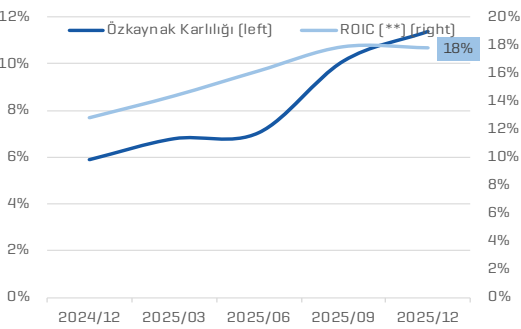
Son 12 Ay SNA (TLmn) ve SNA Marjı (%)



Borçluluk



Getiri [%]



Kaynak: KAP, YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.