

# Türk Telekom

## 2025 yılı beklentileri yukarı yönlü revize edildi

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Türk Telekom enflasyon muhasebesi (TMS-29 etkisi) uygulanmış finansallarına göre 2Ç25'te 4.873mn TL net kar elde etti (2Ç24: 4.269mn TL). Piyasa beklentisi 4.813mn TL ve bizim beklentimiz 4.125mn TL net kar elde edilmesiydi. Maliyetlerin ve operasyonel giderlerin kontrolü sayesinde güçlenen operasyonel karlılık ve net finansman giderindeki azalış net karı destekleyen unsurlar olarak öne çıktı. Buna karşın nette 748mn TL diğer giderler kalemi, 2Ç24'teki 1.053mn TL'ye karşılık yatırım faaliyetlerinden gelirlerin 2Ç25'te net 191mn TL'ye gerilemesi ve dönem vergi giderindeki artış net karı baskıladı.

Şirket'in TMS-29 etkisi dâhil net satış gelirleri bizim 52.795mn TL beklentimizin ve piyasanın 49.881mn TL beklentisine karşılık 50.426mn TL oldu (2Ç24: 44.534mn TL). Toplam abone sayısı 2Ç25'te çeyreklik bazda 573 bin net abone kazanımıyla 54,2 milyona ulaştı. Sabit ses segmentindeki 165 bin abone kaybı hariç tutulduğunda, çeyreklik net abone kazanımı 738 bine yükselerek hem çeyreklik hem de yıllık bazda güçlü bir artış sergiledi. Uluslararası ve diğer gelirler segmentinde daralma yaşanmasına karşın segmentler bazında sabit genişbant %18,8, mobil %15,4, TV, %20, kurumsal data %23,6, sabit ses %1,4 büyüdü.

Maliyetlerin ve operasyonel giderlerin kontrolü sayesinde operasyonel karlılık güçlendi. TMS-29 etkisi dahil FAVÖK bizim 21.360mn TL beklentimize paralel ve piyasanın 19.784mn TL seviyesindeki beklentisini aşarak yıllık %23 artışla 21.102mn TL oldu. FAVÖK marjı %41,8 seviyesinde gerçekleşti (2Ç24: %38,7).

**Net borç geriledi.** Şirketin net borcu 2025/03 sonundaki 59.466mn TL seviyesinden, 56.347mn TL seviyesine geriledi.

**2025 yılı beklentileri yukarı yönlü revize edildi.** Hem gelir büyümesinin hem de FAVÖK marjının 2025'in ilk yarısında beklentileri aşmasından sonra gelir büyümesinde yılın ikinci yarısındaki yüksek baz etkisini, FAVÖK marjında yılın son çeyreklerindeki düşük mevsimselliği ve bazı faaliyet giderlerinin yılın ikinci yarısında hızlanacağı beklentisi göz önünde bulundurularak 2025 yılı için konsolide gelir büyümesi UFRYK 12 hariç %8-9 aralığından yaklaşık %10 seviyesine revize edilirken, FAVÖK marjı %38-40 aralığından yaklaşık %41 seviyesine revize edildi. Ayrıca, yatırım harcamalarının satış gelirine oranı öngörüsü %28-29 aralığından yaklaşık %29'a revize edildi. Gelir ve FAVÖK marjı öngörülerindeki revizyon hem gelir üretme hem de maliyet yönetiminde beklentilerin üzerindeki performansı yansıtırken, yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranındaki değişim, yıl sonu makroekonomik varsayımlarında yapıları sınırlı yukarı yönlü revizyonların yanı sıra mobil yatırımlardaki belirli projelerin kapsamının genişletilmesinden kaynaklandı. (Şirket hedeflerini yıllık TÜFE'nin 2025 yıl sonunda %29 seviyesinde gerçekleştireceği varsayımıyla belirlemiştir.)

Şirketin bu çeyrekte güçlü finansal sonuçlarına ek olarak operasyonel performansını beğenmeye devam ediyoruz. Temmuz ve Ağustos aylarında sırasıyla sabit internet ve mobil segmentlerinde hayata geçirilen yeni fiyatlarla aksiyonlarıyla birlikte, ARPU büyümelerinin yılın ikinci yarısında güçlü seyrini sürdürmesini bekliyoruz. Güçlü finansalların ardından hem gelir büyümesinin hem de FAVÖK marjının 2025'in ilk yarısında şirket beklentilerini aşması sebebi ile şirket tarafından 2025 yılına yönelik satış gelirleri büyümesi, FAVÖK marjı ve Yatırım harcamaları / Satış gelirleri beklentilerinde yapılan yukarı yönlü revizyonların hisse fiyatlamasına etkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. 2Ç25 finansalları sonrası, 12 aylık hedef fiyatımızı 68,57 TL seviyesinden 72,50 TL seviyesine revize ediyoruz. TTKOM, 13 Ağustos 2025 kapanışına göre %25,2 getiri potansiyeli taşıyarak AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hedef Fiyat: 72,50 TL

Önceki Hedef Fiyat: 68,57 TL

Yükseliş potansiyeli: %25,2

|                         | TL                  | US\$ |
|-------------------------|---------------------|------|
| Fiyat                   | 57,90               | 1,42 |
| BİST 100                | 10.950              | 269  |
| US\$ (MB Alış):         | 40,638              |      |
| 52 Hafta Yüksek:        | 62,80               | 1,71 |
| 52 Hafta Düşük:         | 42,88               | 1,18 |
| Bloomberg/Reuters Kodu: | TTKOM.TI / TTKOM.IS |      |

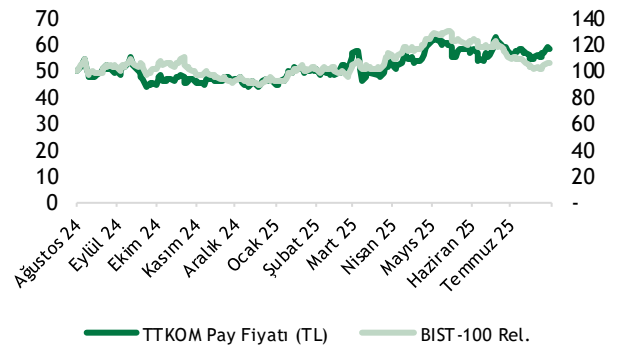
|                         |       |
|-------------------------|-------|
| Pay Senedi Sayısı (Mn): | 3.500 |
|-------------------------|-------|

|                        | (TL Mn) | (US\$ Mn) |
|------------------------|---------|-----------|
| Piyasa Değeri (TL Mn): | 202.650 | 4.984     |
| Halka Açık PD (TL Mn): | 26.345  | 648       |

|                                  | S1A     | S1Y  | YB   |
|----------------------------------|---------|------|------|
| TL Getiri (%):                   | 1,6     | 16,3 | 33,2 |
| US\$ Getiri (%):                 | 0,0     | -4,2 | 15,6 |
| BİST 100 Relatif Getiri (%):     | -3,9    | 5,3  | 19,6 |
| Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):   | 1.019,3 |      |      |
| Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn): | 28,0    |      |      |

|                              |      |
|------------------------------|------|
| Beta                         | 1,00 |
| Yıllık Volatilité (Hisse)    | 0,39 |
| 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 |



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

| Milyon TL             | 1Y24   | 1Y25   | Yıllık | 2Ç24   | 2Ç25   | Yıllık |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Satış Gelirleri       | 85.395 | 98.762 | 15,7%  | 44.535 | 50.426 | 13,2%  |
| Brüt Kar              | 30.383 | 40.892 | 34,6%  | 16.156 | 21.230 | 31,4%  |
| Brüt Kar Marjı        | 35,6%  | 41,4%  |        | 36,3%  | 42,1%  |        |
| Operasyonel Kar       | 10.152 | 19.557 | 92,6%  | 6.584  | 10.984 | 66,8%  |
| Operasyonel Kar Marjı | 11,9%  | 19,8%  |        | 14,8%  | 21,8%  |        |
| FAVÖK                 | 31.262 | 39.936 | 27,7%  | 17.218 | 21.102 | 22,6%  |
| FAVÖK Marjı           | 36,6%  | 40,4%  |        | 38,7%  | 41,8%  |        |
| Net Kar               | 8.017  | 10.316 | 28,7%  | 4.269  | 4.873  | 14,2%  |
| Net Kar Marjı         | 9,4%   | 10,4%  |        | 9,6%   | 9,7%   |        |

Tablo 2: Temel Finansallar

| BİLANÇO (TL Mn)                          | 2024/12        | 2025/06        | %Değ         |
|------------------------------------------|----------------|----------------|--------------|
| Maddi Duran Varlıklar                    | 132.559        | 137.265        | 3,5%         |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar            | 98.231         | 98.922         | 0,7%         |
| Diğer Uzun Vadeli Kıymetler              | 15.142         | 15.265         | 0,8%         |
| Ticari Alacaklar                         | 25.502         | 25.911         | 1,6%         |
| Hazır Değerler                           | 8.788          | 9.592          | 9,1%         |
| Diğer Kısa Vadeli Varlıklar              | 35.097         | 21.058         | -40,0%       |
| <b>Toplam Aktifler</b>                   | <b>315.319</b> | <b>308.012</b> | <b>-2,3%</b> |
| Uzun Vadeli Borçlar                      | 51.226         | 47.075         | -8,1%        |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler          | 18.276         | 20.917         | 14,5%        |
| Kısa Vadeli Borçlar                      | 14.029         | 3.704          | -73,6%       |
| Ticari Yükümlülükler                     | 25.578         | 24.304         | -5,0%        |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler          | 35.759         | 32.427         | -9,3%        |
| Toplam Yükümlülükler                     | 144.869        | 128.427        | -11,3%       |
| Toplam Özsermaye                         | 170.451        | 179.585        | 5,4%         |
| <b>Toplam Pasifler</b>                   | <b>315.319</b> | <b>308.012</b> | <b>-2,3%</b> |
| GELİR TABLOSU (TL Mn)                    | 2024/06        | 2025/06        | %Değ         |
| Net Satışlar                             | 85.395         | 98.762         | 15,7%        |
| SMM                                      | 55.012         | 57.869         | 5,2%         |
| Brüt Kâr                                 | 30.383         | 40.892         | 34,6%        |
| Faaliyet Giderleri                       | 20.231         | 21.335         | 5,5%         |
| Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)          | 10.152         | 19.557         | 92,6%        |
| Net Diğer Gelir/(Gider)                  | -36            | -1.472         | A.D.         |
| Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider | 2.582          | 1.041          | -59,7%       |
| Finansman Gelir/(Gider)                  | -17.632        | -12.288        | A.D.         |
| Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp        | 18.182         | 10.044         | -44,8%       |
| <b>Vergi Öncesi Kâr</b>                  | <b>12.988</b>  | <b>16.434</b>  | <b>26,5%</b> |
| Vergi                                    | -4.971         | -6.118         | A.D.         |
| <b>Net Kâr/(Zarar)</b>                   | <b>8.017</b>   | <b>10.316</b>  | <b>28,7%</b> |
| Azınlık Payları                          | 0              | 0              | A.D.         |
| Ana Ortaklık Payları                     | 8.017          | 10.316         | 28,7%        |

## 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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)