

## TTKOM / Türk Telekom

Türk Telekomünikasyon A.Ş. (TTKOM) 4Ç24 döneminde 4,289 milyon TL ana ortaklık net kar açıkladı. Piyasa beklentisi Şirketin bu dönemde 2,171 milyon TL net kar açıklaması yönünde oluşmuştu. Şirket bu bakımdan piyasa beklentisinin yaklaşık iki katı düzeyinde çeyreklik net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %81 azalış gösterirken, bu azalışta geçen yılın aynı döneminde elde edilen 24,543 milyon TL tutarındaki ertelenmiş vergi gelirinin tek seferlik etkisi hissedildi. Bir önceki çeyreğe göre ise net kar %253 artış gösterdi. Bir önceki çeyreğe göre ise net kar %253 artış göstererek %9.4 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin satış gelirlerindeki yüzde 20'lik reel büyümeye karşın satışlarının maliyetinin geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 23 azalış göstermesi net karı pozitif etkiledi. 2,645 milyon TL tutarındaki net diğer faaliyet karı, yatırım faaliyetlerinden gelen 1,222 milyon TL tutarındaki net gelir ve net finansman giderindeki yıllık 1,229 milyon TL tutarındaki azalış net karı desteklerken, 10,476 milyon TL tutarındaki ertelenmiş vergi gideri ise net karı baskılayan ana unsur oldu.

**Satış gelirleri yıllık bazda %20.3 artış gösterdi**

4Ç24 döneminde Şirketin satış gelirleri, yıllık %20.3 artış göstererek 45,577 milyon TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi Şirketin bu çeyrekte 43,925 TL satış geliri elde etmesi yönündeydi. Şirket beklentilerin üzerinde bir çeyreklik satış geliri elde ederken, bir önceki çeyreğe göre de satış gelirleri %6.3 artış gösterdi. Brüt kar yıllık %165.0 artışla 22,988 milyon TL olurken, brüt kar marjı da yıllık 27.5 puan artışla %50.4 seviyesinde gerçekleşti.

**FAVÖK 14,925 milyon TL oldu**

FAVÖK yıllık bazda %19.5 artış gösterirken, çeyrek bazda %13.8 azalış gösterdi ve 14,925 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi Şirketin bu çeyrekte 17,026 milyon TL FAVÖK elde etmesi yönünde oluşmuştu. Şirket bu bakımdan beklentilerin %14 altında FAVÖK elde etmiş oldu. FAVÖK marjı ise yıllık 0.2 puan azalışla %32.7 seviyesinde gerçekleşti. Şirket bir önceki çeyrekte %40.4 FAVÖK marjı elde edilmişti.

**12 Aylık Sonuçlar**

2024 yılının tamamına baktığımızda, Şirketin satış gelirleri yıllık bazda %11.8 artışla 161,651 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 14.9 puan artışla %36.8 seviyesinde, FAVÖK marjı 3.9 puan artışla %36.5 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %25.3 artış gösterdi ve 59,036 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem karı %64.3 azalışla 8,456 milyon TL'ye geriledi.

**Piyasa Bilgileri**

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| Kapanış (TL)                 | 49.62     |
| Piyasa Değeri (mn TL)        | 173,670.0 |
| Halka Açık Piy. Değ. (mn TL) | 22,577.1  |
| Bugünkü Sermaye (bin TL)     | 3,500,000 |
| Halka Açık Sermaye           | 455,000   |
| Halka Açıklık Oranı          | %13       |

**Hisse Performansı (TL)**

|                | Değ. (%) |
|----------------|----------|
| 1 Aylık        | -0.7     |
| 3 Aylık        | 6.8      |
| Yılbaşına göre | 14.1     |
| Son 1 Yıl      | 58.1     |

**Relatif Performans (TL)  
(Bist 100'e Göre)**

|                | Değ. (%) |
|----------------|----------|
| 1 Aylık        | -6.2     |
| 3 Aylık        | 3.4      |
| Yılbaşına göre | 7.6      |
| Son 1 Yıl      | 38.9     |

**Piyasa Çarpanları**

|       |      |
|-------|------|
| F/K   | 20.5 |
| PD/DD | 1.2  |
| FD/NS | 1.4  |

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

|                     | 2024/12     |
|---------------------|-------------|
| Aktifler            | 270,256,898 |
| Net Borç            | 52,456,399  |
| Net Döviz Pozisyonu | -4,088,058  |
| Net Satışlar        | 161,650,927 |
| FAVÖK               | 59,035,951  |
| Net Kar/Zarar       | 8,456,145   |

| Özet Gelir Tablosu (bin TL) | 4Ç24       | 4Ç23       | Değ. (%) | 3Ç24       | Değ. (%) | 12A24       | 12A23       | Değ. (%) |
|-----------------------------|------------|------------|----------|------------|----------|-------------|-------------|----------|
| Net Satışlar                | 45,576,779 | 37,901,141 | 20.3     | 42,883,285 | 6.3      | 161,650,927 | 144,645,378 | 11.8     |
| Brüt Faaliyet Karı          | 22,988,050 | 8,675,266  | 165.0    | 14,670,693 | 56.7     | 59,446,998  | 31,573,782  | 88.3     |
| Faaliyet Giderleri          | 9,264,752  | 9,598,044  | -3.5     | 8,851,811  | 4.7      | 36,431,161  | 35,661,634  | 2.2      |
| Finansman Gelir/Gider       | -5,563,432 | -6,792,192 | a.d.     | -6,807,076 | a.d.     | -27,482,673 | -28,190,860 | a.d.     |
| Esas Faaliyet Karı          | 13,723,298 | -922,778   | a.d.     | 5,818,882  | 135.8    | 23,015,837  | -4,087,852  | a.d.     |
| FAVÖK                       | 14,924,979 | 12,492,092 | 19.5     | 17,316,877 | -13.8    | 59,035,951  | 47,133,504  | 25.3     |
| Ana Ortaklık Net Kar        | 4,288,998  | 23,115,646 | -81.4    | 1,216,327  | 252.6    | 8,456,145   | 23,709,235  | -64.3    |

| Oranlar                 | 4Ç24 | 4Ç23 | Fark  | 3Ç24 | Fark | 12A24 | 12A23 | Fark  |
|-------------------------|------|------|-------|------|------|-------|-------|-------|
| Brüt Karı Marjı (%)     | 50.4 | 22.9 | 27.5  | 34.2 | 16.2 | 36.8  | 21.8  | 14.9  |
| Esas Faa.Karı Marjı (%) | 30.1 | -2.4 | 32.5  | 13.6 | 16.5 | 14.2  | -2.8  | 17.1  |
| Favök Marjı (%)         | 32.7 | 33.0 | -0.2  | 40.4 | -7.6 | 36.5  | 32.6  | 3.9   |
| Net Kar Marjı (%)       | 9.4  | 61.0 | -51.6 | 2.8  | 6.6  | 5.2   | 16.4  | -11.2 |

**TTKOM / Türk Telekom****Abone sayısı artmaya devam ediyor**

Şirketin abone sayısı 2024 yılında 1,3 milyon artarak 53,2 milyon seviyesine ulaştı. (Şirket toplam TV abone tabanını değerlendirdikten sonra 4Ç24'te 354 bin aktif olmayan Tivibu Go aboneliğini iptal etmiştir.) Sabit genişbant abone tabanı yıl boyunca 169 bin net abone kazanımıyla 15,4 milyon seviyesine yükseldi. Fiber abone tabanı 839 bin net abone kazanımla 13,7 milyonu aştı. Geçen yıl %84.7 olan fiber abonelerin toplam sabit genişbant tabanı içindeki payı 2024 yılında %89.2'ye yükseldi. Mobil abone bazı yıllık 1,1 milyon net artışla 27,3 milyona yükseldi. Faturalı segment 1,9 milyon ile bir yıl içerisindeki tarihi en yüksek net abone kazanımına ulaşırken, faturasız segment 827 bin net abone kaybetti. Geçen yıl %70.8 olan faturalı abonelerin mobil portföy içindeki oranı %75'e çıkararak en yüksek seviyesine ulaştı.

**Fiber ağ uzunluğu genişlemeye devam ediyor**

Şirketin 2023 itibarıyla 437 bin km olan fiber ağ uzunluğu 2024 itibarıyla 475 bin km'ye ulaştı. 2023 yılında 32,2 milyon haneye kapsayan fiber ağ 2024 yılında 33,1 milyon haneyi kapsar duruma geldi. FTTC hane kapsamı 19,6 milyon olurken, FTTH/B hane kapsamı 13,5 milyona yükseldi.

**Net borç pozisyonu azalıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %18.3 azalırken, bir önceki çeyreğe göre %8.4 azalarak bu dönemde 52,456 milyon TL'ye geriledi. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0.9 seviyesinde gerçekleşti. 31 Aralık 2024 itibarıyla şirketin 4,088 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 4,825 milyon TL azalarak 6,193 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 54,415 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 39,266 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 21,091 milyon TL nakit çıkışı oldu.

**2025 Yılı Beklentileri**

Şirketin 2025 yılı için satış gelirleri büyümesi beklentisi (UFRYK 12 hariç) yıllık %8-9 seviyesindedir. Şirket 2025 yılı için %38-40 seviyesinde FAVÖK marjı beklemektedir. Şirketin 2025 yılı için Yatırım harcamaları / Satış gelirleri beklentisi ise %28-29 seviyesindedir.

**Değerlendirme ve Hedef Fiyat**

Türk Telekom'un 4Ç24 döneminde açıkladığı finansal sonuçları güçlü bulduk. Şirket 4Ç24 döneminde piyasa beklentisinin yaklaşık iki katı düzeyinde çeyreklik net kar açıkladı. Net kar bir önceki yılın aynı döneminde göre %81 azalış gösterirken, bu azalışta geçen yılın aynı döneminde elde edilen 24,543 milyon TL tutarındaki ertelenmiş vergi gelirinin tek seferlik etkisi hissedildi. Finansal tablolarında enflasyon muhasebesi Şirketin satış gelirlerindeki yüzde 20'lik reel büyümeye karşın satışlarının maliyetinin geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 23 azalış göstermesi net karı pozitif etkiledi. Net diğer faaliyet karı, yatırım faaliyetlerinden gelirler ve net finansman giderindeki azalış net karı desteklerken, 10,476 milyon TL tutarındaki ertelenmiş vergi gideri ise net karı baskılayan ana unsur oldu. Şirketin güçlü ciro büyümesine ve beklenti üzeri gelen net karına ek olarak abone sayısındaki artışın ve fiber ağ uzunluğundaki büyümenin devam ediyor olmasını da pozitif olarak değerlendiriyoruz. TTKOM için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 98 TL seviyesinde koruyoruz.

**TTKOM / Türk Telekom**

| Bilanço (Bin TL)  | 2020         | 2021         | 2022          | 2023/12       | 2024/12       | Değ.(%) |
|---|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>                                    | 13,289,465   | 20,779,381   | 63,441,555    | 69,645,096    | 59,471,144    | -14.6   |
| Hazır Değerler  | 5,007,927    | 7,696,870    | 12,191,987    | 19,622,532    | 7,532,247     | -61.6   |
| Ticari Alacaklar  | 5,300,012    | 6,582,497    | 20,835,487    | 19,262,786    | 21,857,559    | 13.5    |
| Diğer Alacaklar   | 68,396       | 112,921      | 374,504       | 376,918       | 2,867,480     | 660.8   |
| Stoklar   | 248,966      | 439,933      | 2,016,459     | 1,911,188     | 2,746,982     | 43.7    |
| Diğer Dönen Varlıklar                                     | 253,567      | 548,128      | 1,667,202     | 2,854,391     | 2,973,356     | 4.2     |
| <b>Duran Varlıklar</b>                                    | 31,433,055   | 37,558,254   | 206,985,750   | 211,490,516   | 210,785,754   | -0.3    |
| Ticari Alacaklar  | 204,132      | 127,851      | 441,822       | 351,598       | 60,952        | -82.7   |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller                             | 17,612       | 15,483       | 173,421       | 147,597       | 145,673       | -1.3    |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar                 | 0            | 0            | 0             | 0             | 0             | a.d.    |
| Maddi Duran Varlıklar                                     | 16,064,911   | 18,973,746   | 109,431,636   | 109,710,444   | 113,614,935   | 3.6     |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                             | 12,137,455   | 14,332,012   | 84,822,377    | 79,913,388    | 84,192,672    | 5.4     |
| Diğer Duran Varlıklar                                     | 92           | 97           | 61            | 167           | 64            | -61.7   |
| <b>TOPLAM AKTİFLER</b>                                    | 44,722,520   | 58,337,635   | 270,427,305   | 281,135,612   | 270,256,898   | -3.9    |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                          | 14,228,270   | 17,997,064   | 63,162,796    | 81,682,276    | 64,595,416    | -20.9   |
| Finansal Borçlar  | 2,802,039    | 835,258      | 18,060,446    | 19,332,779    | 12,023,835    | -37.8   |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 3,313,571    | 6,282,020    | 11,244,500    | 28,858,989    | 14,598,213    | -49.4   |
| Ticari Borçlar  | 5,293,521    | 7,729,147    | 22,581,475    | 20,356,032    | 21,922,690    | 7.7     |
| Diğer Borçlar ve Karşılıklar                              | 2,819,139.00 | 3,150,639.00 | 11,276,374.76 | 13,134,476.00 | 16,050,678.00 | 22.2    |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                          | 18,456,874   | 26,090,667   | 90,621,776    | 57,543,135    | 59,569,909    | 3.5     |
| Finansal Borçlar  | 15,118,982   | 22,686,099   | 70,422,364    | 46,924,182    | 43,905,519    | -6.4    |
| Ticari Borçlar  | 0.00         | 0.00         | 0.00          | 0.00          | 0.00          | a.d.    |
| Diğer Borçlar ve Karşılıklar                              | 3,337,892.00 | 3,404,568.00 | 20,199,411.64 | 10,618,953.00 | 15,664,390.00 | 47.5    |
| <b>Öz Sermaye</b>   | 12,037,376   | 14,249,904   | 116,642,733   | 141,910,201   | 146,091,573   | 2.9     |
| <b>TOPLAM PASİFLER</b>                                    | 44,722,520   | 58,337,635   | 270,427,305   | 281,135,612   | 270,256,898   | -3.9    |

| Temel Rasyolar             | 2020  | 2021  | 2022  | 2023/12 | 2024/12 |
|----------------------------|-------|-------|-------|---------|---------|
| Cari Oran                  | 0.9   | 1.2   | 1.0   | 0.9     | 0.9     |
| Likitide Oran              | 0.8   | 1.0   | 0.9   | 0.7     | 0.7     |
| Toplam Borç / Toplam Aktif | 73.1  | 75.6  | 56.9  | 49.5    | 45.9    |
| T. Finansal borç / Aktif   | 47.5  | 51.1  | 36.9  | 33.8    | 26.1    |
| Toplam Borç / Özsermaye    | 271.5 | 309.4 | 131.8 | 98.1    | 85.0    |

| Gelir Tablosu (Bin TL)                      | 4Ç23       | 4Ç24       | Değ. (%) | 12A23       | 12A24       | Değ. (%) |
|---|------------|------------|----------|-------------|-------------|----------|
| Satış Gelirleri                             | 37,901,141 | 45,576,779 | 20.3     | 144,645,378 | 161,650,927 | 11.8     |
| Satışların Maliyeti                         | 29,225,875 | 22,588,729 | -22.7    | 113,071,596 | 102,203,929 | -9.6     |
| Brüt Kar/Zarar                              | 8,675,266  | 22,988,050 | 165.0    | 31,573,782  | 59,446,998  | 88.3     |
| Faaliyet Giderleri                          | 9,598,044  | 9,264,752  | -3.5     | 35,661,634  | 36,431,161  | 2.2      |
| Net Esas Faaliyet Karı/Zararı               | -922,778   | 13,723,298 | a.d.     | -4,087,852  | 23,015,837  | a.d.     |
| Esas Faaliyet Karı                          | -1,549,868 | 16,367,939 | a.d.     | -7,014,284  | 25,284,520  | a.d.     |
| FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar ) | 12,492,092 | 14,924,979 | 19.5     | 47,133,504  | 59,035,951  | 25.3     |
| Ana Ortaklık Net Kar                        | 23,115,646 | 4,288,998  | -81.4    | 23,709,235  | 8,456,145   | -64.3    |

| Karlılık Oranları | 4Ç23 | 4Ç24 | 12A23 | 12A24 |
|-------------------|------|------|-------|-------|
| Brüt Kar Marjı    | 22.9 | 50.4 | 21.8  | 36.8  |
| Favök Marjı       | 33.0 | 32.7 | 32.6  | 36.5  |
| Net Kar Marjı     | 61.0 | 9.4  | 16.4  | 5.2   |

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayınlanan 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 dayanılarak 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.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)