



TTKOM

Her çeyrek daha iyi operasyon

TTKOM'un 2025 3.çeyrekte 59,2 mlr TL hasılat, 26,64 mlr TL FAVÖK, 10,24 mlr TL net kâr ile **hem piyasa hem de kurum beklentimizin üzerinde sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Satış kırılımına baktığımız zaman 3Q25'te geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla toplam satışlar %10,7 artış gösterirken, UFRYK 12 hariç büyümenin %9 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Segment bazlı çeyreksele satışlara baktığımızda sabit geniş bant %14,3 büyüme gösterirken, mobil segmentin %13,2 artış gösterdiğini görmekteyiz. Diğer gruplarda ise TV ve kurumsal datada güçlü büyüme görürken, sabit ses ve uluslararası gelirlerde daralma görmekteyiz.

Operasyonel verilere baktığımızda ise 3Q25'te geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %5,6 artış göstererek 56,2 mn aboneye ulaştığını görürken, çeyreklik net abone kazanımının ise 2,2 mn kişi olduğunu görmekteyiz. Sabit genişbant çeyreklik bazda 15 bin abone kazanımıyla 15,5 mn seviyesinde yatay seyrederken, mobil detaylarına baktığımızda 2Q25'te gördüğümüz başarılı performansa paralel 3Q25'te de 2,3 mn net abone kazanımıyla toplam abone sayısının 30,8 mn kişiye ulaştığını ve tarihin en yüksek abone kazanımını elde edildiğini görmekteyiz. Mobil'de faturalı segmentte 2,1 mn abone kazanımı görürken, faturasız segmentte de 208 bin abone kazanımı görmekteyiz. Güçlü mobil operasyon eşliğinde faturalı abone sayısının toplam aboneler içindeki payının %77,8'e yükselmesini (3Q24-%74) pozitif değerlendirmekteyiz.

ARPU (Kullanıcı başına ortalama gelir) 3Q25'te yüksek baz etkisine rağmen güçlü seyrini koruduğunu görürken, detaylarına baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre mobil segment(bileşik) %7,8 büyüme görürken, sabit genişbant segmentinde ise %12,6'lık büyüme görmekteyiz. ARPU artışının sebeplerine baktığımızda ise Temmuz-Ağustos dönemindeki fiyatlandırmalar, yeni müşteri kazanımı ve müşteri tarifelerindeki değişimden kaynaklı artış gösterdiğini görmekteyiz. Rekabet ortamının artarak sürdüğü koşullar altında abone kazanımı, numara taşımada Pazar lideri konumu ve güçlü operasyonların etkisiyle ARPU'nun da sürdürülebilir ve güçlü yapısını koruduğunu izlerken, sonuçları pozitif değerlendirmekteyiz.

Kârlılığa baktığımızda ise 3Q25'te hem çeyreklik hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre marjlarda iyileşme seyri son üç çeyreğin devamına paralel, piyasa beklentisinin üzerinde sonuçlar açıklandığını görmekteyiz. Marjlardaki güçlü yapının sebeplerini ise güçlü müşteri büyümesinin devamı, ARPU büyümesi, faiz oranlarındaki düşüş ve hedge maliyetlerindeki azalış ve etkin yönetime paralel azalan finansman giderleri ve son olarak faaliyet giderlerinin satışlardaki payının son 11 çeyreğin de altında olması sonucu oluşan etkin maliyet yönetimi olduğunu belirtmek isteriz. FAVÖK ve Net Kâr piyasa beklentisi 3Q25'te TTKOM'da sırasıyla 23,76 mlr / 5,81 mlr olarak oluşurken, 26,64 mlr FAVÖK ve 10,24 mlr Net Kâr açıkladığını görmekteyiz.

Borç yapısında ise geçtiğimiz çeyreğe kıyasla majör bir değişim olmazken, imtiyaz sözleşmesiyle beraber 2026'dan başlamak üzere BTK'ya 2050 yılına kadar toplam 2,5 mlr \$ + KDV ödeme yapılacağını görmekteyiz fakat ödeme planının 10 yıla yayılmış şekilde oluşacak olmasını şirketin etkin finansal yönetimi altında kontrol edilebilir bulmaktayız. Ödeme planına baktığımızda 2026 ve 2027 yılında 500m \$ / 2028-2034 yılları arasında her yıl 200m \$ ve 2025 yılına kadar ise 100m \$ ödeme yapılacağını görmekteyiz. Son olarak özetlemek gerekirse 5G yatırımları ve imtiyaz sözleşmesi ışığı altında çarpanların kademeli olarak artacağını fakat global sektör ortalamasından uzaklaşmayacağını ve 2027 yılının ikinci yarısı itibarıyla normale döneceğini düşünmekteyiz. TTKOM 3Q25 itibarıyla 0.64x NetBorç/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Genel olarak baktığımızda beklentilerin üzerinde sonuçları **POZİTİF** yorumlamaktayız. Şirket, yılın ilk yarısında olduğu gibi ikinci yarısında da yoğun rekabet koşulları altında etkin yönetimini ve güçlü operasyonunu sürdürürken, önümüzdeki dönemde de 5G ile gelen gecikmesiz yüksek hızlı internet ile birlikte artması beklenen data kullanım oranları, ARPU büyümesinin devamı, sürdürülebilir karlılık, müşteri kazanımının güçlü seyretmesi ve fiberleşme-imtiyaz gibi başlıklar altında TTKOM için **82,1 TL Hedef Fiyat ile AL** tavsiyemizi sürdürmekteyiz. Şirketin son olarak 3Q25 bilançosu sonrasında beklentilerini büyük ölçüde korurken 4Q25'te faaliyet giderlerindeki daha iyimser beklentilere dayanarak FAVÖK marjı beklentisini %41'den %41,5'a revize ettiğini görmekteyiz.

4 Kasım 2025

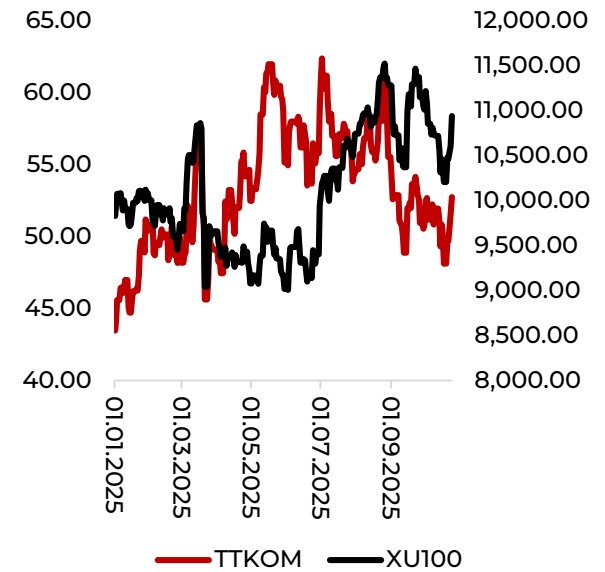
Son Fiyat	197,50
BİLANÇO PUANI	8/10
Piyasa Değeri (mln TL)	175,00
Piyasa Değeri (mln \$)	4,147
HEDEF FİYAT	82,10
POTANSİYEL	%62.10
TAVSİYE	AL
F/K	9,05
FD/FAVÖK	2,63
PD/DD	0,97
Hisse Sayısı (mln lot)	3,500
FDPO (%)	13,31
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	1,411

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-4.20	-12.22	-22.44
Nominal (TL)	-2.34	-10.31	5.22
Nominal (USD)	-3.31	-13.81	-17.47

ORTAKLIK YAPISI

	%
TVF	61,68
T.C HAZİNE VE MALİYE BAK.	25,00
DİĞER	13,31
HİSSE GERİ ALIM	0,01



**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

EK

ŞİRKET KARNESİ

KARLILIK

PUAN

Brüt Kar Marjı (Y%)	3.29	0.5
Brüt Kar Marjı (Ç%)	1.34	0.5
FAVÖK Marjı (Y%)	3.51	1.0
FAVÖK Marjı (Ç%)	4.33	1.0
Net Kar Marjı (Y%)	-9.37	0.0
Net Kar Marjı (Ç%)	7.54	0.5

BORÇLULUK

PUAN

Net Borç (mln TL)	56,900.40	0
İşletme Sermayesi (mln TL)	4,948.98	1
Cari Oran	0.95	1
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	36,579.50	1
Net Finansman Gideri/Satışlar	11.08	1

BÜYÜME

PUAN

Brüt Kar Büyüme (Y%)	19.42	0
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	19.42	0
FAVÖK Büyüme (Y%)	4.89	0
FAVÖK Büyüme (Ç%)	20.88	0
Net Kar Büyüme (Y%)	-51.90	0
Net Kar Büyüme (Ç%)	157.62	0.5

PUAN

8

Kaynak: Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılarındaki değer farkları içermektedir.