

# TÜRK TELEKOM 4Ç2022 Sonuçları

 GAYE AKSONGUR YAVUZ [gaksongur@ziraatyatirim.com.tr](mailto:gaksongur@ziraatyatirim.com.tr)

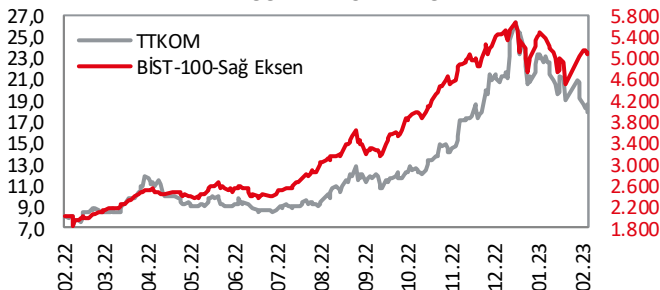
## "Türk Telekom'un 4Ç2022 Net Dönem Karı 1.011mn TL ile Beklentilerin Bir Miktar Altında Gerçekleşti..."

### Öneri "AL"

**Hedef Hisse Fiyatı : 24,90TL**

Reuters/Bloomberg	TTKOM.IS/TTKOM.TI		
Sektör	Telekomünikasyon		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	17,84 TL	0,95 USD	
BİST 100	5.086 TL	270 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	18,8506		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	7,24 TL	26,42 TL	
Hisse Adedi (mn)	3.500		
Piyasa Değeri (mn TL)	62.440		
Net Borç (mn TL)	31.915		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	13,3%		
Halka Açıklık	13,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	24,0%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	76,0%		
	<b>1 Aylık</b>	<b>3 Aylık</b>	<b>1 Yıllık</b>
TL Getiri	-21,1%	14,6%	121,9%
BİST-100	-5,9%	4,8%	152,3%
BİST-100 Göreceli	-16,2%	9,4%	-12,0%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	214,24		
(mn TL)	<b>4Ç2021</b>	<b>4Ç2022</b>	<b>% Değ.</b>
Net Satış	9.864	15.287	55,0%
Brüt Kar	3.904	5.580	42,9%
Faaliyet Karı /Zararı	1.247	2.908	133,3%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	1.084	1.011	-6,7%
	<b>F/K FD/FAVÖK</b>		
TTKOM	15,1		4,9
BİST-100	5,9		a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	12,5		4,8
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	<b>Pay Oranı</b>		
Türkiye Valik Fonu	61,7%		
T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı	25,0%		
Diğer	13,3%		

### HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 23.02.2023 verileri kullanılmıştır.

Türk Telekom'un 4. çeyrek net dönem karı 1.011mn TL olarak açıklanmıştır. Piyasa beklentisi 1.417mn TL, bizim beklentimiz ise 933mn TL idi. Şirket 4Ç2021'de 1.084mn TL net dönem karı kaydetmişti.

4Ç2022 satış gelirleri %55 artışla 15.287mn TL'ye yükselirken, brüt kar %42,9 artarak 5.580mn TL olmuştur. Brüt kar marjı ise 3,1 puan azalışla %36,5'i göstermiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %63,4 artmış ve 2.666mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Diğer faaliyetlerden giderler 4Ç2022'de 5mn TL olmuştur (4Ç2021:1.026mn TL net gider). Bu gelişmeler neticesinde faaliyet karı %133,3 artarak 2.908mn TL'yi göstermiştir. Faaliyet kar marjı ise (net diğer faaliyet giderlerinin 4Ç2021'e göre oldukça düşük gerçekleşmesine istinaden) 6,4 puan artışla %19'a yükselmiştir.

Şirketin FAVÖK'ü 4Ç2021'deki 4.301mn TL'den 4Ç2022'de 5.594mn TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı 7 puan azalışla %36,6'yı göstermiştir. FAVÖK marjındaki daralmada büyük ölçüde geçen yılki yüksek bazın, faaliyet giderlerindeki artışın ve düşük marjlı iş kollarındaki hızlı büyümenin etkisi gözlenmiştir. Yatırım faaliyetlerinden net gelirler 4Ç2021'deki 385mn TL'den 4Ç2022'de 203mn TL'ye gerilemiştir. Diğer taraftan, TFRS 9 uyarınca belirlenen değer düşüklüğü zararları 66mn TL'yi göstermiştir. Türk Telekom'un finansman öncesi faaliyet karı 3.045mn TL ile 4Ç2021'nin %92 üzerinde gerçekleşmiştir.

Finansman tarafında 2.070mn TL'lik net gider kaydedilmiştir. Şirket 4Ç2022'de 1.138mn TL'lik net finansman gideri kaydetmişti. Şirketin vergi öncesi karı 975mn TL olurken, 35mn TL'lik vergi gelirine bağlı olarak net dönem karı 1.011mn TL olmuştur.

4. çeyrek karı sonrasında Şirket'in 2022 yılı net karı 2021'e göre %28,2 oranında azalarak 4.135mn TL'ye gerilemiştir.

Türk Telekom'un hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemeler ve iskonto oranındaki değişikliğe bağlı olarak 18,05TL'den **24,90TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

2022 yılının son çeyreğinde sabit ses erişim hattı sayısı 9,5mn ile 3Ç2022'in 330bin adet altında gerçekleşmiştir. Bu segmentte, abone başı ortalama gelir (ARPU) 29,1TL ile bir önceki çeyreğin %10,8 üzerinde gerçekleşmiştir. Türk Telekom'un 4Ç2022 toplam sabit ses gelirleri 847mn TL olmuştur.

**Mobil faaliyetler ve Genişbant gelirlerindeki değişimler toplam gelir değişimini belirliyor...**

Gelirlerin Dağılımı (mn TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	4Ç22-3Ç22 Değ.
Sabit Ses	679	682	683	685	694	727	789	847	7,4%
Genişbant	2.470	2.605	2.749	2.887	3.021	3.286	3.724	4.140	11,2%
TV	101	105	106	111	115	122	131	139	6,1%
Mobil Faaliyetler	2.576	2.808	3.041	3.074	3.178	3.722	4.528	4.999	10,4%
Kurumsal Data	551	574	603	629	649	725	755	823	9,0%
Uluslararası Satışlar	464	417	512	612	739	567	859	1.022	19,0%
Diğer	400	409	532	728	698	784	992	1.745	75,9%
Eliminasyonlar	-20	-22	-27	-24	-22	-22	-28	-25	-10,7%
Ara Toplam	7.222	7.577	8.200	8.703	9.072	9.910	11.749	13.690	16,5%
İnşaat Gelirleri Düzeltmesi	365	604	440	1.162	399	821	803	1.597	98,9%
<b>Toplam Gelir</b>	<b>7.587</b>	<b>8.181</b>	<b>8.640</b>	<b>9.864</b>	<b>9.471</b>	<b>10.732</b>	<b>12.552</b>	<b>15.287</b>	<b>21,8%</b>

**Toplam abone sayısı 52,8 milyon ile sabit kaldı...**

Abone Sayısı ve ARPU	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	4Ç22-3Ç22 Değ.
Toplam Erişim Hattı Sayısı (mn)	16,4	16,5	16,7	16,9	17,0	17,1	17,2	17,3	0,1%
-Sabit Ses Abone Sayısı (mn)	10,6	10,5	10,5	10,5	10,4	10,1	9,9	9,5	-3,3%
-Yalın Genişbant Abone Sayısı (mn)	5,8	6,0	6,2	6,4	6,6	6,9	7,4	7,7	4,7%
Sabit Ses ARPU (TL)	21,3	21,5	21,7	21,7	22,1	23,6	26,3	29,1	10,8%
Genişbant Top. Abone Sayısı (mn)	13,6	13,8	14,1	14,3	14,5	14,6	14,8	14,8	0,4%
Genişbant ARPU (TL)	61,0	63,3	65,9	67,7	69,9	75,4	84,8	93,2	9,8%
Toplam TV Abone Sayısı (mn)	3,1	3,0	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	1,0%
TV ARPU	20,7	21,6	22,1	23,0	24,3	25,7	28,1	30,0	6,9%
Mobil Toplam Abone Sayısı (mn)	23,3	23,4	23,9	24,0	24,4	24,6	25,3	25,5	0,8%
-Mobil Faturalı Abone Sayısı (mn)	15,0	15,2	15,5	15,6	15,9	16,3	16,6	16,9	2,3%
-Mobil Ön Ödemeli Abone Sayısı (mn)	8,3	8,2	8,3	8,4	8,5	8,4	8,7	8,6	-1,9%
Mobil Karma ARPU (TL)	36,4	39,6	42,2	42,1	42,8	49,8	59,1	64,3	8,8%
<b>Toplam Abone</b>	<b>50,6</b>	<b>50,7</b>	<b>51,4</b>	<b>51,8</b>	<b>52,2</b>	<b>52,2</b>	<b>52,8</b>	<b>52,8</b>	<b>0,0%</b>

**Kaynak:** Türk Telekom, Ziraat Yatırım

Genişbant tarafında 4Ç2022 itibariyle toplam abone sayısı 3Ç2022'ye göre 64bin artarken, bu segmentten elde edilen ARPU, geçen çeyreğe göre %9,8 artmıştır. Hem abone sayısı hem ARPU artışına bağlı olarak genişbant gelirleri ise 4Ç2022 sonunda 4.140mn TL olarak gerçekleşmiş ve geçen çeyreğe göre %11,2'lik güçlü bir artış göstermiştir.

Net Abone Kazanımları (Bin Kişi)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	2022
Genişbant	204	199	250	266	151	87	214	64	517
Mobil	103	67	503	171	334	246	682	210	1.472
Ev TV	-5	-16	-2	-5	-17	-12	-7	-13	-49
Sabit Ses	-52	-55	-2	-15	-107	-264	-274	-330	-974

**Kaynak:** Türk Telekom, Ziraat Yatırım

**4Ç2022 toplam gelirlerin %33'ü mobil faaliyetlerden...**

Mobil tarafta, 4. çeyrekte 210bin net abone kazanımı ile abone sayısı 25,5 milyona yükselmiştir. Ek olarak, abone başı ortalama gelir de 59,1TL'den 64,3TL'ye yükselmiştir. Toplam mobil gelirler hem abone sayısının hem de ARPU artışına bağlı olarak 4Ç2022'de çeyreklik olarak %10,4 artmış ve 4.999mn TL olmuştur. Şirketin 4.çeyrek gelirleri içinde %10,4 paya sahip olan inşaat gelirleri ise 2022 yılı 3. çeyreğe göre %98,9 artış kaydetmiştir.

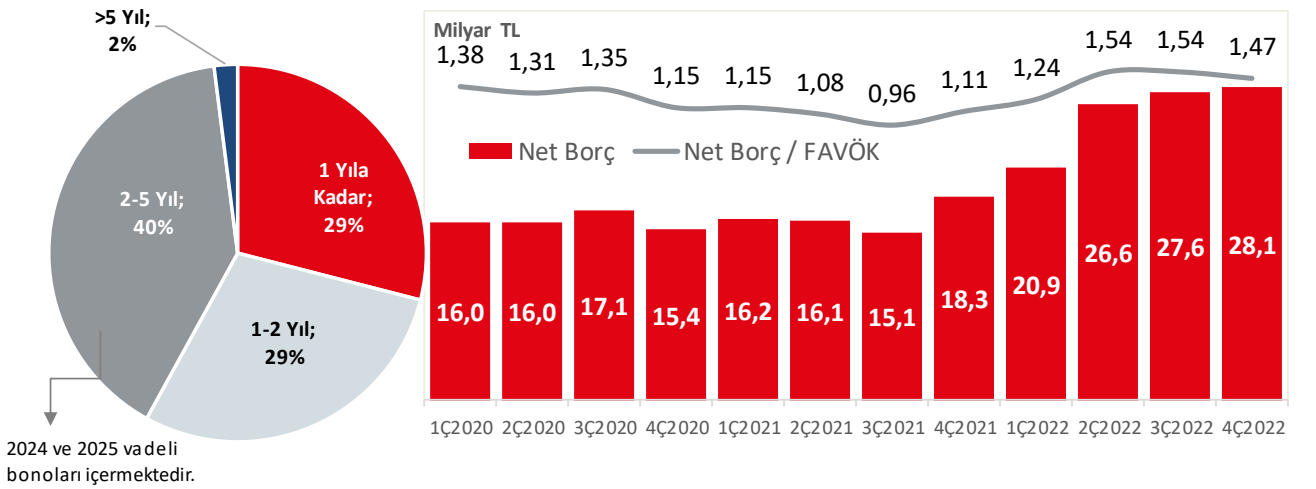
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	4Ç22-4Ç21 %Değ.	2021	2022	%Değ.
<b>SATIŞLAR</b>	<b>7.587</b>	<b>8.181</b>	<b>8.640</b>	<b>9.864</b>	<b>9.471</b>	<b>10.732</b>	<b>12.552</b>	<b>15.287</b>	<b>55,0%</b>	<b>34.273</b>	<b>48.042</b>	<b>40,2%</b>
Satışların Maliyeti (-)	4.144	4.529	4.771	5.960	5.653	6.589	7.629	9.707	62,9%	19.404	29.577	52,4%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>3.442</b>	<b>3.653</b>	<b>3.869</b>	<b>3.904</b>	<b>3.819</b>	<b>4.143</b>	<b>4.923</b>	<b>5.580</b>	<b>42,9%</b>	<b>14.868</b>	<b>18.465</b>	<b>24,2%</b>
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>1.288</b>	<b>1.333</b>	<b>1.400</b>	<b>1.632</b>	<b>1.753</b>	<b>1.936</b>	<b>2.285</b>	<b>2.666</b>	<b>63,4%</b>	<b>5.653</b>	<b>8.641</b>	<b>52,8%</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	639	635	662	800	890	953	1.094	1.329	66,2%	2.735	4.266	56,0%
Pazarlama Giderleri (-)	585	629	670	760	775	885	1.067	1.210	59,0%	2.644	3.937	48,9%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	65	69	69	71	88	98	125	127	78,6%	274	439	60,2%
<b>ESAS FAALİYET KARIZARARI</b>	<b>2.154</b>	<b>2.320</b>	<b>2.469</b>	<b>2.272</b>	<b>2.065</b>	<b>2.207</b>	<b>2.638</b>	<b>2.913</b>	<b>28,2%</b>	<b>9.215</b>	<b>9.824</b>	<b>6,6%</b>
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-93	-5	19	-1.026	-259	-93	-166	-5	a.d.	-1.104	-523	a.d.
<b>FAALİYET KARIZARARI</b>	<b>2.061</b>	<b>2.315</b>	<b>2.488</b>	<b>1.247</b>	<b>1.807</b>	<b>2.114</b>	<b>2.472</b>	<b>2.908</b>	<b>133,3%</b>	<b>8.111</b>	<b>9.301</b>	<b>14,7%</b>
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	208	219	315	385	488	931	983	203	-47,2%	1.127	2.605	131,2%
TFRS 9 uyarınca değer düşük. kaz./zar.	-44	-51	-47	-45	-49	-37	-42	-66	a.d.	-186	-194	a.d.
<b>FİNANSMAN ÖNCESİ FAAL. KARIZARARI</b>	<b>2.226</b>	<b>2.483</b>	<b>2.756</b>	<b>1.586</b>	<b>2.245</b>	<b>3.008</b>	<b>3.414</b>	<b>3.045</b>	<b>92,0%</b>	<b>9.051</b>	<b>11.712</b>	<b>29,4%</b>
Amor. ve itfa payları, değer düşüklüğü	1.452	1.519	1.552	1.678	1.817	1.910	2.031	2.343	39,6%	6.202	8.101	30,6%
Net Faiz Yabancı Para	-125	-20	20	-1.037	-54	515	410	-206	a.d.	-1.162	666	a.d.
<b>FAVÖK Eski Tip</b>	<b>3.602</b>	<b>3.818</b>	<b>4.009</b>	<b>3.956</b>	<b>3.880</b>	<b>4.114</b>	<b>4.674</b>	<b>5.239</b>	<b>32,4%</b>	<b>15.384</b>	<b>17.908</b>	<b>16,4%</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>3.803</b>	<b>4.022</b>	<b>4.289</b>	<b>4.301</b>	<b>4.115</b>	<b>4.404</b>	<b>5.035</b>	<b>5.594</b>	<b>30,1%</b>	<b>16.415</b>	<b>19.148</b>	<b>16,6%</b>
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-536	-874	-882	-1.138	-1.954	-2.835	-3.016	-2.070	a.d.	-3.431	-9.875	a.d.
<b>VERGİ ÖNCESİ FAAL. KARIZARARI</b>	<b>1.690</b>	<b>1.609</b>	<b>1.874</b>	<b>448</b>	<b>290</b>	<b>173</b>	<b>398</b>	<b>975</b>	<b>117,9%</b>	<b>5.621</b>	<b>1.836</b>	<b>-67,3%</b>
Vergi Gideri/Geliri (-)	334	337	-176	-636	-270	-1.219	-774	-35	a.d.	-141	-2.298	a.d.
<b>NET DÖNEM KARIZARARI</b>	<b>1.356</b>	<b>1.272</b>	<b>2.050</b>	<b>1.084</b>	<b>561</b>	<b>1.392</b>	<b>1.171</b>	<b>1.011</b>	<b>-6,7%</b>	<b>5.761</b>	<b>4.135</b>	<b>-28,2%</b>
<b>FİNANSA ORANLAR</b>	<b>1Ç21</b>	<b>2Ç21</b>	<b>3Ç21</b>	<b>4Ç21</b>	<b>1Ç22</b>	<b>2Ç22</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>4Ç22-4Ç21 %Değ.</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>%Değ.</b>
Brüt Kar Marjı	45,4%	44,6%	44,8%	39,6%	40,3%	38,6%	39,2%	36,5%	-3,1%	43,4%	38,4%	-4,9%
Esas Faaliyet Kar/Marjı	28,4%	28,4%	28,6%	23,0%	21,8%	20,6%	21,0%	19,1%	-4,0%	26,9%	20,4%	-6,4%
Faaliyet Kar Marjı	27,2%	28,3%	28,8%	12,6%	19,1%	19,7%	19,7%	19,0%	6,4%	23,7%	19,4%	-4,3%
FAVÖK Marjı	50,1%	49,2%	49,6%	43,6%	43,5%	41,0%	40,1%	36,6%	-7,0%	47,9%	39,9%	-8,0%
Net Kar Marjı	17,9%	15,6%	23,7%	11,0%	5,9%	13,0%	9,3%	6,6%	-4,4%	13,6%	6,5%	-7,1%

Kaynak: Türk Telekom, Ziraat Yatırım

### TTKOM'un Net Borç/FAVÖK oranı 1,47x

Şirketin 2022 Aralık sonu itibariyle (düzeltilmiş) net borcu 28,1 milyar TL'dir. 4Ç2021'de 1,11x olan Net Borç/FAVÖK oranı 4Ç2022'de 1,47x'e yükselmiştir. Türk Telekom'un borçlarının %40'si 2-5 yıl arası vadeli. Şirketin brüt finansal borçlarının %65'i USD cinsindedir.

### TTKOM Net Borç ve Vade Dağılımı



Kaynak: Türk Telekom, Ziraat Yatırım

**Şirket 2023  
beklentilerini  
paylaştı...**

Şirket ayrıca 2023 yılı öngörülerini de açıklamıştır. Buna göre şirketin gelir artışı öngörüsü yaklaşık %52-55 (2022:%40) olup FAVÖK beklentisi yaklaşık 23-25 milyar TL'dir (2022: 19,1 milyar TL). Yatırım harcamaları beklentisi ise 17-19 milyar TL (2022: 13,9 milyar TL) aralığındadır. Bu beklentilerde, 6 Şubat 2023 tarihinde meydana gelen depremin etkileri de dahil edilmiştir. Şirketin hesaplamalarına göre, operasyonel gelir kaybı 1-1,5 milyar TL, tek seferlik yatırım harcamaları 50-60mn USD ve tek seferlik faaliyet giderleri 2,3-2,5 milyar TL'dir. Yatırım harcamalarının çoğunun sigorta aracılığıyla 18 ay içerisinde geri alınabileceği tahmin edilmektedir. Ek olarak, faaliyet giderlerinin de sınırlı bir kısmı sigortadan karşılanabilecektir.

**Beklentilerimizi  
güncelliyoruz...**

Türk Telekom'la ilgili tahminlerimizi 2022 yılı gerçekleştirmeleri ardından, beklentilerimizdeki değişikliklere ve şirket beklentilerine bağlı olarak güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılsonu satış geliri tahminimiz 73,2 milyar TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %34,1 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2022	2023 Tahmin		2024 Tahmin	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	48.042	61.625	73.232	74.281	99.502
FAVÖK	19.148	25.807	25.005	31.401	36.366
<b>Net Kar</b>	<b>4.135</b>	<b>7.891</b>	<b>5.890</b>	<b>10.117</b>	<b>12.957</b>
FAVÖK Marjı	39,9%	41,9%	34,1%	42,3%	36,5%
Net Kar Marjı	8,6%	12,8%	8,0%	13,6%	13,0%

**Kaynak:** Türk Telekom, Ziraat Yatırım

**Türk Telekom için  
"AL" önerimizi  
koruyoruz...**

Türk Telekom'un tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere ve iskonto oranındaki değişikliklere bağlı olarak bağlı olarak 63.175mn TL'den 87.164mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 18,05TL'den **24,90TL**'ye yükseltiyoruz. Hisse güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %28,4 oranında iskontolu işlem görmektedir. Buna istinaden hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu		
Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(%18,3 iskonto, %2 büyüme)	90.349
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T F/K: 10,3x - FD/FAVÖK: 4,8x)	74.424
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şirket)	87.164
<b>Hedef Hisse Fiyatı</b>		<b>24,90 TL</b>
Türk Telekom Hisse Fiyatı (23.02.2023)		17,84 TL
İskonto Oranı		28,4%

**Kaynak:** Türk Telekom, Ziraat Yatırım

<b>Özet Bilançolar (Mn TL)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>%Değ.</b>
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>10.566</b>	<b>10.936</b>	<b>12.077</b>	<b>13.289</b>	<b>20.779</b>	<b>26.188</b>	<b>26,0%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.100	4.495	4.946	5.008	7.697	5.125	-33,4%
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0	4.881	a.d.
Ticari Alacaklar	4.817	5.151	5.768	5.300	6.582	8.758	33,1%
Diğer Alacaklar	58	67	76	68	113	162	43,3%
Müşteri sözleşmelerinden doğan varlıklar		0	0	903	0	1.237	a.d.
Stoklar	204	249	252	249	440	683	55,2%
Türev Enstrümanlar	558	201	373	1.207	3.999	3.993	-0,2%
Peşin Ödenmiş Giderler	343	308	158	199	383	447	16,8%
Cari Dönem Vergisiyle ilgili Varlıklar	34	95	115	64	9	10	7,1%
Diğer Dönen Varlıklar	415	334	352	254	548	697	27,1%
Satış Amaçlı Elde Duran Varlıklar	37	37	37	37	56	37	-33,8%
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>18.582</b>	<b>25.262</b>	<b>27.832</b>	<b>31.433</b>	<b>37.558</b>	<b>54.544</b>	<b>45,2%</b>
Finansal Yatırımlar	12	12	15	18	14	25	79,9%
Ticari Alacaklar	91	128	236	204	128	186	45,3%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	34	38	36	33	39	74	90,9%
Müşteri sözleşmelerinden doğan varlıklar		0	0	77	0	40	a.d.
Türev Enstrümanlar	59	36	35	33	40	89	123,5%
Kullanım Hakkı Varlığı	0	0	1.366	1.546	1.579	1.801	14,0%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	22	20	18	18	15	14	-10,9%
Maddi Duran Varlıklar	9.116	14.254	14.710	16.065	18.974	29.950	57,8%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.482	9.783	10.328	12.137	14.332	17.774	24,0%
Peşin Ödenmiş Giderler	69	72	13	13	20	179	a.d.
Ertelenmiş Vergi Varlığı	661	897	1.077	1.289	2.362	4.418	87,0%
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>29.149</b>	<b>36.199</b>	<b>39.909</b>	<b>44.723</b>	<b>58.338</b>	<b>80.732</b>	<b>38,4%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>8.662</b>	<b>13.496</b>	<b>13.694</b>	<b>14.228</b>	<b>17.997</b>	<b>26.366</b>	<b>46,5%</b>
Finansal Borçlar	67	52	1.335	2.802	835	7.592	a.d.
Uzun Vad. Borç. K. Vadeli Kısımlar	2.420	6.708	5.074	3.314	6.282	4.727	-24,8%
Ticari Borçlar	4.069	3.845	4.392	5.294	7.729	9.469	22,5%
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kap. Borçlar	176	166	190	200	215	605	181,0%
Diğer Borçlar	845	1.104	1.133	994	1.396	1.815	30,0%
Türev Araçlar	192	649	537	368	115	142	23,3%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yük.	0	331	373	623	713	1.010	41,5%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	24	6	75	172	161	68	-57,9%
Kısa Vadeli Karşılıklar	596	476	451	443	530	770	45,4%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	46	158	133	19	21	172	a.d.
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>15.932</b>	<b>15.249</b>	<b>16.773</b>	<b>18.457</b>	<b>26.091</b>	<b>34.395</b>	<b>31,8%</b>
Finansal Borçlar	14.005	13.161	14.374	15.119	22.686	29.602	30,5%
Diğer Borçlar	375	228	39	44	40	58	44,2%
Türev Araçlar	117	84	173	347	352	0	a.d.
Müşteri Söz. Doğan Yükümlülükler	0	537	638	1.009	1.418	1.991	40,5%
Uzun Vadeli Karşılıklar	821	915	1.053	1.223	1.292	2.456	90,1%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	246	205	380	715	303	288	-5,0%
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	118	115	0	0	0	a.d.
<b>ÖZSERMAYE</b>	<b>4.555</b>	<b>7.454</b>	<b>9.443</b>	<b>12.037</b>	<b>14.250</b>	<b>19.970</b>	<b>40,1%</b>
Sermaye	3.500	3.500	3.500	3.500	3.500	3.500	0,0%
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	-240	-240	-240	-240	-240	-240	a.d.
Kar/Zar.Yen.Sınıflandırılmayacak Diğ. Gel./Gid.	-527	3.720	2.206	3.895	4.385	9.337	112,9%
Kar/Zar. Yen. Sınıflandırılacak Diğ. Gel./Gid.	-81	-469	-693	-911	-2.799	-1.212	a.d.
Ortak kontrole tabi teşebbüsleri içeren birleşme etkisi	0	0	0	-1.321	-1.321	-1.321	a.d.
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2.356	2.356	2.356	2.399	2.568	392	-84,7%
Geçmiş yıl (zararları) / karları	-278	1.289	-102	1.537	2.395	5.379	124,6%
Net Dönem Karı / Zararı	1.136	-1.391	2.407	3.178	5.761	4.135	-28,2%
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>29.149</b>	<b>36.199</b>	<b>39.909</b>	<b>44.723</b>	<b>58.338</b>	<b>80.732</b>	<b>38,4%</b>
<b>ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>%Değ.</b>
<b>SATIŞLAR</b>	<b>18.140</b>	<b>20.431</b>	<b>23.657</b>	<b>28.289</b>	<b>34.273</b>	<b>48.042</b>	<b>40,2%</b>
Satışların Maliyeti (-)	10.029	11.249	12.298	15.705	19.404	29.577	52,4%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>8.110</b>	<b>9.181</b>	<b>11.359</b>	<b>12.584</b>	<b>14.868</b>	<b>18.465</b>	<b>24,2%</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	1.707	1.784	2.147	2.321	2.735	4.266	56,0%
Pazarlama Giderleri (-)	2.404	2.410	2.671	2.440	2.644	3.937	48,9%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	125	148	166	247	274	439	60,2%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-250	-261	-125	-113	-1.104	-523	a.d.
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>3.624</b>	<b>4.578</b>	<b>6.248</b>	<b>7.464</b>	<b>8.111</b>	<b>9.301</b>	<b>14,7%</b>
TFRS 9 uyarınca değer düşük. kaz./zar.	-468	268	193	279	-186	-194	a.d.
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	125	117	213	378	1.127	2.605	131,2%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-1.803	-6.450	-3.534	-3.761	-3.431	-9.875	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)	343	-631	328	624	-141	-2.298	a.d.
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>1.136</b>	<b>-855</b>	<b>2.792</b>	<b>3.735</b>	<b>5.761</b>	<b>4.135</b>	<b>-28,2%</b>
<b>Ana Ortaklık Kar Payı</b>	<b>1.136</b>	<b>-1.391</b>	<b>2.407</b>	<b>3.178</b>	<b>5.761</b>	<b>4.135</b>	<b>-28,2%</b>

### Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

**AL** : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto  
**AZALT** : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım 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 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

### Araştırma Bölümü

e-mail: [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

### Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL  
+90 212 339 8080 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

### Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

**Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri**