

Telekom Sektörü (TCELL TI & TTKOM TI)

5G ihalesi için geri sayım başladı

Uzun zamandır beklenen 5G ihalesinin 16 Ekim 2025 tarihinde gerçekleşmesi planlanıyor. Gelin, bu vesileyle, 4.5G ihalesine, o dönemde neler yaşandığına ve hisselerin nasıl tepki verdiğiyle birlikte bakalım.

Önce 4.5G. Hatırlayacak olursak, ilk olarak 26 Mayıs 2015'te yapılması planlanan 4.5G ihalesi, 26 Ağustos 2015 tarihine ertelendi. İhalenin asgari bedeli **2,3 milyar euro** (KDV hariç) olarak belirlenirken, gerçekleşen satışlar sonucunda operatörler toplamda **3,36 milyar euro** (KDV hariç), **3,96 milyar euro** (KDV dahil) ödeme yaptı.

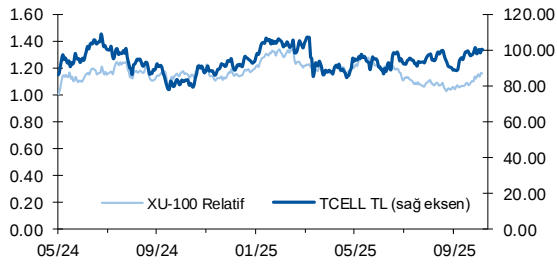
- Turkcell, ihalede en fazla frekans bandını alarak toplamda **1.916 milyon euro** (KDV dahil) ödeme gerçekleştirdi. Turkcell'in spektrum tahsisinde ağırlıklı olarak yüksek kapasiteli 2600 MHz bandına yönelmesi, veri trafiği yönetimi ve hız performansında üstünlük sağlamaya yönelik stratejik bir tercih olarak öne çıkmaktaydı.
- Vodafone, ihalede **918 milyon euro** (KDV dahil) ödedi. Vodafone'un stratejisi, daha az frekans bandı alarak maliyetleri kontrol altında tutmak ve mevcut altyapısını optimize etmek üzerineydi.
- Türk Telekom, ihalede **1.127 milyon euro** (KDV dahil) ödeme yaptı. Türk Telekom, özellikle kırsal bölgelerde kapsama alanı sağlamak için düşük frekans bantlarına odaklanmıştı.

4.5G sürecinde fiyat hareketleri. 2013-2014 döneminde endekse paralel ve/veya üzerinde performans gösteren Turkcell ve Türk Telekom hisseleri, 2015'teki 4.5G ihalesiyle birlikte endeksten negatif ayrılmaya başlamıştır. İhale öncesinde her iki hisse de endeksin gerisinde kalırken, ihale günü Turkcell %4 yükselmiş, Türk Telekom ise yatay seyretmiştir. Ancak, ihale sonrasında da hisseler, zayıf rölatif performanslarını devam ettirmişlerdir (detaylı tabloyu 3. sayfada bulabilirsiniz).

5G ihalesi. 31 Ağustos 2025 tarihinde yayımlanan Resmi Gazete ile 5G ihalesinin şartları açıklanmış oldu. İhale kapsamında **toplam 2.125 milyon dolar asgari değer** üzerinden satış gerçekleştirilecek. Bedellerin **üç eşit taksitte ödenmesi** planlanırken, **yetkilendirme süresi 2042 yılı sonuna kadar geçerli olacak, 2029 itibarıyla operatörler mobil gelirlerinin (2G, 3G ve 4.5G frekansları için) %5'ini BTK'ya ödeyecek.** Yeni dönemle birlikte 5G hizmetinin 1 Nisan 2026'da kullanıma sunulması hedefleniyor.

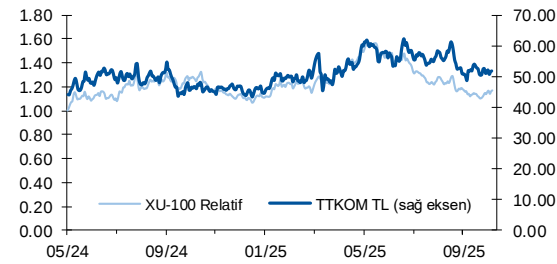
Düşüncemiz. 5G ve imtiyaz ihalelileri sonucunda telekom sektörü uzun vadeli yatırım döngüsüne yeniden girmiş oluyor. Halihazırda Türk Telekom, imtiyaz sözleşmesi kapsamında yoğun bir yatırım planı açıklamış durumda. **4.5G ihalesinde olduğu gibi Turkcell'in daha rekabetçi bir tutum sergileyip daha yüksek frekans payı alacağını düşünüyoruz.** Bunun yanı sıra yıllara sari hisse performanslarına baktığımızda, 2015 yılı sonrasında gerçekleşen fiyatlamaya hareketinin kısa vadede tekrar masada olabileceğini düşünmekle birlikte, orta vade için konuşmaya henüz erken olabilir.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu			TCELL	
Mevcut Fiyat (TL)			100.20	
Hedef Fiyat (TL)			201.00	
Getiri Potansiyeli (%)			100.6%	
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)			76.79	109.11
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)			2,550	
Sermaye (mln TL)			2,200	
Pazar			Yıldız Pazar	
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri			220,440	
Hedeflenen Piyasa Değeri			442,200	
Net Borç			45,792	
Firma Değeri			266,232	
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	12%	7%	22%	10%
BIST100 Rölatif Getiri	10%	3%	2%	1%
Hisse Performansı				



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 10 Ekim 2025 tarihi itibarıyla.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu			TTKOM	
Mevcut Fiyat (TL)			51.95	
Hedef Fiyat (TL)			102.50	
Getiri Potansiyeli (%)			97.3%	
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)			43.14	62.80
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)			1,229	
Sermaye (mln TL)			3,500	
Pazar			Yıldız Pazar	
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri			181,825	
Hedeflenen Piyasa Değeri			358,750	
Net Borç			56,677	
Firma Değeri			238,502	
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	2%	-11%	17%	19%
BIST100 Rölatif Getiri	0%	-14%	-3%	10%
Hisse Performansı				



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 10 Ekim 2025 tarihi itibarıyla.

4.5G vs 5G özet tablo

- Aşağıdaki tabloda 4.5G ve 5G ihalelerinin detaylarını karşılaştırmalı olarak bulabilirsiniz.

	4.5G İhalesi	5G İhalesi
İhale tarihi	26 Ağustos 2015 Çarşamba	16 Ekim 2025 Perşembe
Asgari ihale bedeli	2.298 milyon euro (KDV hariç) 2.712 milyon euro (%18 KDV eklenmiş tutar)	2.125 milyon dolar (KDV hariç)
Toplam ihale bedeli	3.356 milyon euro (KDV hariç) 3.960 milyon euro (KDV dahil)	---
Katılımcılar	Turkcell, Avea (Türk Telekom), Vodafone NetGSM (Şartname aldı ancak teklif vermeyerek ihale dışında kaldı.)	Turkcell, Türk Telekom, Vodafone
En yüksek pay sahibi	Turkcell – 1.916 milyar euro	---
Ödeme şekli	Peşin veya taksitli (esnek)	3 eşit taksit
Ödeme kurumu	Hazine Müsteşarlığı	BTK
Ek yükümlülük	---	2029 itibarıyla operatörler mobil gelirlerinin (2G, 3G ve 4.5G frekansları için) %5'ini BTK'ya ödeyecek
Frekans paketi sayısı	20 paket	11 paket
Kapsanan frekans bantları	800 MHz, 900 MHz → geniş kapsama alanı, kırsal bölgelerde sinyal gücü 1800 MHz, 2100 MHz, 2600 MHz → şehir merkezlerinde yüksek veri trafiği ve hız avantajı	700 MHz bandı → geniş kapsama ve iç mekân penetrasyonu 3.5 GHz bandı → yüksek hız, düşük gecikme ve kapasite gerektiren 5G uygulamaları
Yetkilendirme Süresi	2029'a kadar	31 Aralık 2042'ye kadar
Amaç	Mobil veri hızını artırmak ve 3G altyapısını yenilemek	Yalnızca hız değil, endüstriyel dijitalleşme ve düşük gecikmeli iletişim sağlamak
Yerlilik / Millilik Şartı	Yerli üretim teşviki vardı ama zorunluluk bulunmamaktaydı.	%60 oranında yerli ürün kullanımı %30 oranında milli haberleşme ürünü kullanımı

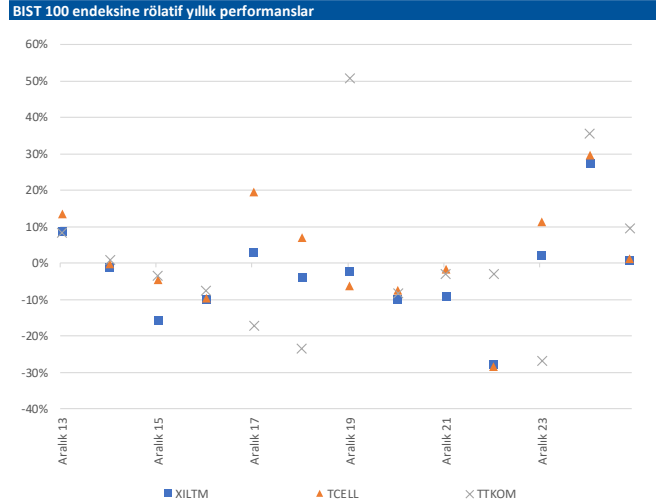
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü

Yıllara sari hisse performansı

- Aşağıdaki tablo ve grafikte, TCELL, Türk TTKOM ve XILTM endeksinin BIST 100 endeksinde göre yıllık rölatif performansını görebilirsiniz. **2013 ve 2014 yıllarında endekse paralel veya üzerinde performans gösteren TCELL ve TTKOM hisseleri, 2015 yılında gerçekleştirilen 4.5G ihalesiyle birlikte endeksten negatif ayrılmaya başlamıştır. TCELL 2018, 2019 ve 2023 yıllarında; TTKOM ise 2019 yılında endeksin üzerinde getiri sağlayarak pozitif ayrılmış olsa da genel tablo 2024 yılına dek endeks altı performansın daha baskın olduğunu göstermektedir.** Elbette bu değerlendirmede bulunurken, 2013 sonrası Türkiye varlıklarına yönelik değişen yabancı yatırımcı algısını, pandemi koşullarını, yüksek çift hane enflasyon seviyelerini ve Mayıs 2023 sonrası yeniden normalleşme süreci içerisinde giren para, maliye ve yatırımcı iletişim politikalarını da göz ardı etmiyoruz.
- 2024 yılında enflasyonun üzerinde seyreden ARPU büyümesi sayesinde telekom sektörü olumlu ayrışırken, 2025 itibarıyla hem enflasyon artış hızının yavaşlaması hem de sektörün yoğun bir yatırım sürecine girecek olması, kısa vadede 2015 sonrasındaki benzer fiyat hareketlerinin yeniden gündeme gelebileceğine dair riskleri canlı tutmaktadır.** Ancak, her dönemi kendi içerisinde gerçekleşen koşullar ve gerçeklerle değerlendirmekten yana tavrımızdan da uzaklaşmış değiliz. Her iki şirketin de son 1 yılı aşkın süredir sergiledikleri güçlü finansal performansların ve ihale sürecine yönelik hazırlıklarının farkındayız. Sürecin en önemli çıktısı konumundaki borçlanma ve borçluluk seviyeleri kavramlarına yönelik hassasiyetlerde geri plana atma durumunun söz konusu olacağı kanaatinde değiliz. Ancak, yatırımcı kesimi, doğal karşıladığımız risk başlıklarına yönelik takınabileceği hassas tutum ile performansların kısa vadede baskılanmasına neden olabilir. Orta vadede, özellikle 2026'nın ilk yarısında, sürecin nasıl şekilleneceği ve şirketlerin kuracakları iletişimler, bahsettiğimiz tablonun değişimine zemin hazırlayabilir.

Yıl	XILTM	TCELL	TTKOM
31.12.2013	9%	13%	8%
31.12.2014	-1%	0%	1%
31.12.2015	-16%	-5%	-4%
31.12.2016	-10%	-10%	-8%
31.12.2017	3%	19%	-17%
31.12.2018	-4%	7%	-23%
31.12.2019	-2%	-6%	51%
31.12.2020	-10%	-7%	-8%
31.12.2021	-9%	-2%	-3%
31.12.2022	-28%	-29%	-3%
31.12.2023	2%	11%	-27%
31.12.2024	27%	30%	36%
10.10.2025	1%	1%	10%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
BIST 100'e göre rölatif performanslar

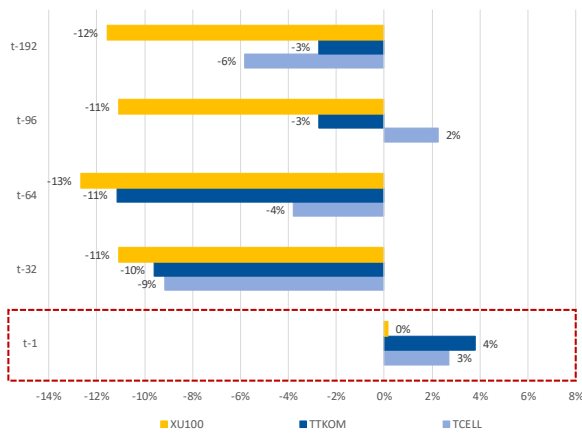


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

4.5G sürecinde hisse performansı

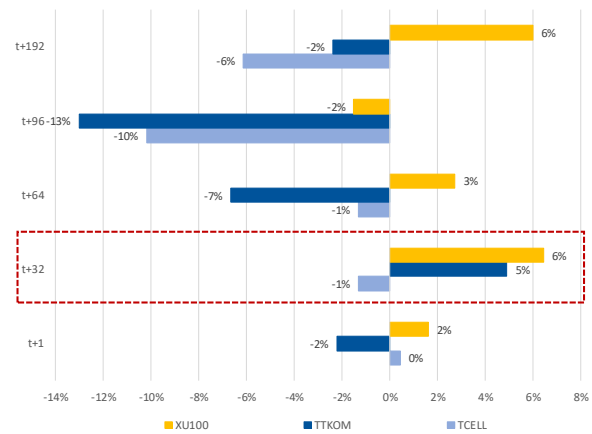
- Aşağıdaki grafikler, 4.5G ihalesi döneminde Turkcell ve Türk Telekom hisselerinin TL bazında performansını göstermektedir. İhale öncesi dönemde her iki hisse de BIST 100 endeksinin gerisinde kalmış olup, bu durum piyasaların yüksek yatırım maliyetleri ve belirsizlikler nedeniyle temkinli duruş sergilediğine -yıllar içerisinde gelişen diğer Türk lirası cinsi varlıklardaki hareketler göz ardı edilmiş, sadece t-1 & t-192/t+1 & t+192 periyotları dikkate alınmıştır- işaret etmiştir. İhale günüyle birlikte belirsizliğin azalması ve rekabette öne çıkan Turkcell'in hisse fiyatı yaklaşık %4 oranında değer kazanmıştır. Türk Telekom hissesi ise bu dönemde daha yatay seyir izlemiştir. İhale sonrasına baktığımızda ise ihale öncesine paralel, her iki hissenin de genel olarak endeksin altında kalarak zayıf rölatif performans göstermeye devam ettiği görülmektedir.

İhale günü ile seçilmiş vadelerin TL fiyatı bazında karşılaştırması



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları
İhale günü tarihi (t) olarak kabul edilmiştir.

İhale günü ile seçilmiş vadelerin TL fiyatı bazında karşılaştırması



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları
İhale günü tarihi (t) olarak kabul edilmiştir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

© DENİZ YATIRIM 2025

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.