

Bankacılık Sektörü: Kamu Bankaları (HALKB Tİ & VAKBN Tİ)

Halka açık konumda yer alan ve Araştırma kapsamımıza dahil Halkbank ve Vakıfbank için öne çıkardığımız başlıkları ilerleyen sayfalarda bulabilirsiniz.

■ **2026 Strateji Raporumuzda** Türk bankacılık sektörünün 2026-2028 dönemini; *dezenflasyon süreci, ölçülü kredi genişlemesi ve OVP kapsamında sürdürülen mali konsolidasyonun şekillendirdiği, kademeli olarak iyileşen makroekonomik patika* üzerinde geçirmesi şeklinde kurgularken; sektör kârlılığının da *faiz indirim döngüsünün ilk aşamasında net faiz marjı artışı ile iyileşmesini, sonrasında ise fonlama maliyetlerinin düşmesi ve de-dolarizasyonun devam etmesiyle birlikte daha istikrarlı görünüm kazanması* şeklinde belirlemiştik. Beklentiler/beklentimiz, 2025'in ikinci yarısında yeniden başlayan faiz indirim döngüsünün 2026'da her toplantıda devamı ve %30'a doğru ilerleme olması yönündeydi. TCMB, yılın ilk toplantısında 100 baz puanlık faiz indirimine giderken, artan jeopolitik gerilim sonrasında faiz indirim sürecinin askıya alındığı ve sıkılaşmaya gidildiği farklı bir döneme girdik.

■ Yılın son çeyreğinde makro görünümün sektörde nispeten daha destekleyici bir patikaya evrilmesini beklesek de yıl geneli için baz senaryomuzdaki aksama nedeniyle 2026 öngörülerimizi aşağı yönlü revize ediyoruz. **Sektörel kârlılığın doğrudan desteklenmediği bu konjonktürde, kamu bankalarının kendilerine has katalizörler barındırdığını düşünüyoruz.**

■ Kamu bankalarının, TÜFE'ye endeksli menkul kıymet portföyleri ve muhafazakâr değerlendirme oranları, faiz indirimlerinin askıya alındığı mevcut konjonktürde net faiz marjı genişlemesindeki yavaşlamayı dengeleyecek/destekleyecek potansiyele işaret etmektedir. Buna ek olarak; uluslararası finans kuruluşlarından sağlanan uzun vadeli ve uygun maliyetli tematik kredilerin fonlama tarafına esneklik sağlayacağını, net ücret ve komisyon gelirleri tarafında hedeflenen büyüme potansiyelinin ise operasyonel kârlılıkta ayrışma yaratacağını öngörüyoruz. Tüm bu katalizörlerin yanında; sermaye yeterlilik oranlarını (SYR) yakından izlenmesi gereken ihtiyat unsuru olarak masada tutmakla birlikte, sermaye rasyolarını iyileştirecek olası adımların bilanço esnekliği açısından yeni büyüme fırsatları doğurabileceğini düşünüyoruz.

■ Makro tahminlerimiz ve modellerimizde yaptığımız revizyon neticesinde; **Halk Bankası için 42,60 TL olan 12-aylık hedef fiyatımızı 41,30 TL'ye indiriyor, TUT yönündeki önerimizi ise sürdürüyoruz. Vakıfbank için 42,90 olan 12-aylık hedef fiyatımızı 41,80 TL'ye revize ediyor, önerimizi ise AL yönünde koruyoruz.**

■ **Riskler.** i) enflasyon patikası, faiz indirim süreci ve faiz indirim adımlarının beklentilerimizin aksine gecikmeli veya tersi yönde gerçekleşmesi ii) KOBİ ve ticari krediler kaynaklı takipteki kredi artışı iii) yüksek fonlama maliyetlerinin kredi-mevduat makası ve NFM üzerinde yaratabileceği baskı iv) özel bankalara kıyasla sermaye yeterlilik rasyosunun daha düşük seyretmesi ve yasal sınırlara yaklaşması değerlendirmemiz açısından başlıca risk unsurları arasındadır.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				HALKB
Mevcut Fiyat (TL)				35.78
Hedef Fiyat (TL)				41.30
Getiri Potansiyeli (%)				15%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	24.18	52.50		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				2,522
# Tedavüldeki Hisse Senedi Sayısı (mln)				7,185
Pazar				Yıldız Pazarı
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				257,071
Hedeflenen Piyasa Değeri				296,521
Hisse Performansı				
Nominal Getiri	-19%	-12%	-23%	-3%
BIST100 Rölatif Getiri	-16%	-8%	-27%	-20%
Özet Veriler (mln TL)				
	2024	2025	2026T	2027T
Krediler	1,418,866	1,928,924	2,589,938	3,354,163
Mevduatlar	2,381,754	3,487,119	4,406,384	5,703,439
Özsermaye	166,535	218,333	265,402	358,880
Net faiz gelir/gideri	38,390	89,772	158,335	220,317
Net ücret ve komisyon gelir/gideri	39,367	60,312	83,265	108,070
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	7,250	35,145	40,682	47,895
Operasyonel Giderler	59,478	104,649	148,061	185,606
Vergi Öncesi Kar/Zarar	15,443	28,598	49,469	100,503
Net Kar/Zarar	22,038	25,859	50,137	80,402
Rasyolar				
	2024	2025	2026T	2027T
Net Faiz Marjı (NFM)	1.9%	3.2%	4.2%	4.5%
Swap ile Uyarlanmış NFM	0.2%	2.7%	3.3%	4.0%
Özsermaye karlılığı	15.7%	14.2%	20.9%	25.9%
F/K	5.2x	6.8x	5.1x	3.2x
PD/DD	0.7x	0.8x	1.0x	0.7x

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	VAKBN			
Mevcut Fiyat (TL)	29.86			
Hedef Fiyat (TL)	41.80			
Getiri Potansiyeli (%)	40%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	22.50	43.06		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,661			
# Tedavüldeki Hisse Senedi Sayısı (mln)	9,916			
Pazar	Yıldız Pazarı			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	296,089			
Hedeflenen Piyasa Değeri	414,657			
Hisse Performansı				
Nominal Getiri	-9%	-11%	-14%	-3%
BIST100 Rölatif Getiri	-6%	-7%	-18%	-20%
Özet Veriler (mln TL)				
	2024	2025	2026T	2027T
Krediler	1,978,068	2,912,625	3,666,306	4,642,243
Mevduatlar	2,537,788	3,449,195	3,966,678	5,207,452
Özsermaye	219,194	322,381	403,852	531,756
Net faiz gelir/gideri	98,976	152,384	216,096	297,322
Net ücret ve komisyon gelir/gideri	46,474	72,693	105,041	123,954
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	45,370	75,935	108,980	130,875
Operasyonel Giderler	73,331	118,021	164,179	207,993
Vergi Öncesi Kar/Zarar	56,639	96,101	113,610	163,388
Net Kar/Zarar	40,375	70,050	87,428	127,442
Rasyolar				
	2024	2025	2026T	2027T
Net Faiz Marjı (NFM)	3.5%	3.9%	4.4%	4.7%
Swap ile Uyarlanmış NFM	2.3%	3.5%	3.9%	4.2%
Özsermaye karlılığı	20.9%	27.3%	24.6%	27.5%
F/K	4.8x	3.7x	3.4x	2.3x
PD/DD	0.9x	0.6x	0.7x	0.6x

İçerik

Makro değerlendirmelerimiz	3
Sektöre bakış	11
HALKB Beklentilerimiz.....	13
VAKBN Beklentilerimiz.....	15

Makro değerlendirmelerimiz

- Genel olarak, piyasa işlemcilerine paralel şekilde, 2026 yılı başlangıcında tasarladığımız makro evrenden uzaklaşmış durumdayız. Söz konusu eğilimin ana gerekçesi ise, kendimiz dışındaki gelişmelerin makro veriler ve doğal yansıması olarak para politikasının seyri üzerindeki etkileri.
- Şubat ayı sonunda Bölge’de beliren jeopolitik risklerin ardından emtia grubu fiyatlarının globalde enerji sınıfı ve özelinde petrol fiyatları önderliğinde yükselişe geçmesi ve bunun diğer farklı girdi maliyetlerini de yukarı yönde hareketlendirmesi, tüm kıtalarda para politikaları açısından çok daha ihtiyatlı bir alana geçişi tetikledi.
- En büyük ihracat ortağımız Avrupa’da ECB’nin faiz artırımı hamlesine gitmesinin ardından (*deposit facility announcement rate, %2.25, Haziran 2026/+25bp*) Atlantik’in diğer yakasında yönetim değişikliğinin gerçekleştiği Fed açısından gelecek dönem beklentileri yıl başlangıcındaki faiz indirim zemininden olası ilk sıkılaşma hamlesinin zamanlamasını kestirmeye doğru şekil değiştirdi. Şimdilerde işlemcilerin Fed için öngördüğü ilk faiz artırımı fiyatlamaları OIS ve Fed Funds Futures için yılın son çeyreği ile 2027’nin ilk dilimi arasında kendisine yer bulmaya çalışıyor.
- Bununla birlikte, bir önceki yıldan devralından Trump yönetiminin attığı farklı birçok tarife adımlarının efektif vergi oranını yukarı ittiği ortamda:
 - i. *Amerikan ekonomisi ve maliye görünümüne yönelik farklı birçok endişenin dönemsel bazda belirmesi, artan orta vadeli endişeler,*
 - ii. *yükselen jeopolitik risklerin tetiklediği lojistik sorunları ve hasar gören tesislerin getirdiği gelecek döneme yönelik hesapsız enerji altyapısı sorunları,*
 - iii. *pandemi sonrası sürecin kalan enflasyon endişeleri tortusu neticesinde ABD önderliğinde globale yayılan borçlanma senetlerinin faiz hadleri artışı*

yatırımcıları ve doğal olarak merkez bankacıları çok daha güvenli ve ihtiyatlı pozisyonlanmaya doğru itekliyor.

- Bugün, geline nokta, yukarıda özetlemeye çalıştığımız dış evren gelişmelerinin doğal olarak yurt içi beklentiler, para ve maliye politikaları ve fiyatlamalar üzerinde de etkileri söz konusu. Çatışma sürecinin hemen başında TCMB’nin zaman kaybetmeksizin geçiş yaptığı parasal sıkılaşma süreci (+300bp), Mart ayından bu yana bankacılık sektörü ve diğer piyasalar açısından referans fonlama maliyetinin %37’den %40’a taşınmasını mecbur kıldı. Bu da mevduat ve kredi faizlerini yukarı yönde sıkıştırırken, ilk etapta kısa vadeli, devamında ise 2026’nın tamamına yönelik politika faizi patikası beklentilerini değiştirdi.
- Biz ise, ani beliren gelişmelerin ilk aşamasında bekle-gör pozisyonunu çok daha sağlıklı ve güvenli bularak şirket değerlemelerimizde referans aldığımız makro düşüncelerimizde herhangi bir güncellemeye gitmezken, ikinci çeyrek içerisinde kademeli şekilde iki kez (*zamanlama olarak çeyrek başlangıcı ve sonunda*) birtakım güncellemeler gerçekleştirdik. Buna göre, Hazine ve TCMB’den gelen değerlendirmelere paralel, iç talepteki zayıflama işaretlerini de gözleterek, biraz daha düşük hızda GSYH tahminlerken (*yıl başlangıcında %3.5, 2Ç içerisinde ise %3’e geçiş yaparak*), %25.5 seviyesinde projekte ettiğimiz TÜFE yıl sonu kapanışını ise enerji fiyatları ve diğer maliyetlerdeki artışla birlikte %29.5’e yükselttik. Döviz kurlarına yönelik beklentilerimizde henüz anlamlı-herhangi bir değişikliğe gitmezken, risksiz faiz oranı (risk-free rate) ve hisse senedi risk primlerimizi (ERP) yukarı yönde güncelledik.
- TCMB cephesinde politika faizine yönelik beklenti patikamızı ise kademeli şekilde %30’dan %32.5 ve %34’e yükselttik. Baz senaryomuzda hala daha 2026’nın son dönemeci ile birlikte politika faizinin 3x100bp şeklinde yeniden indirim sürecine girebileceği düşüncesine yer veriyoruz. Ancak, Temmuz ayında yeniden momentum kazanan çatışma sürecine paralel kısa vadeli yurt içi enflasyon beklentileri ve girdi maliyetlerindeki artışın gecikmeli etkileri ile birlikte risklerin 2x100bp şeklinde Ekim ve Aralık aylarında gerçekleştirilecek olan PPK toplantılarına kayabileceğini de göz ardı etmiyoruz. Bu da bizi, diğer yatırımcılar ve analistleri biraz daha ihtiyatlı patikaya doğru kaymaya zorluyor.

- **Tüm bunların neticesinde, kısa vade açısından yakından takip edilmesi gereken iki önemli başlığın petrol fiyatlarının seyri ve Temmuz ayı enflasyon verileri ve altında yatan detayları olduğunu değerlendiriyoruz.** Piyasa beklentileri ve TCMB'nin son değerlendirmelerine paralel şekilde yukarı yönde hareketlenecek olan TÜFE verisinin ardından, olası sapmanın sınırlı kaldığı, jeopolitik gelişmelerin seyrine de paralel sakinleşme senaryosu ile birlikte Ağustos ortası Eylül başlangıcı arasında TCMB tarafından yavaş adımlarla yeniden haftalık repo kanalı üzerinden fonlamaya geçiş düşüncesi değerlendirilebilir. Bu olasılığı şu aşamada tamamen masadan kaldırmazken, 13 Ağustos tarihinde gerçekleştirilecek olan yılın üçüncü Enflasyon Raporu sunumunu ve verilecek mesajlara önem atfettiğimizi eklemek isteriz. Gerek güncel gelişmeler gerekse fonlama kompozisyonunda bir sonraki aşamanın zamanlamasına yönelik TCMB düşünceleri, yılın son dönemeci açısından bizlere referans olabilir. Hatırlatmak gerekirse, Temmuz ayı PPK toplantısı sonrasında kamuoyu ile paylaşılan metinde fonlamaya yönelik herhangi bir yönlendirmede bulunulmamıştı.
- **Petrol fiyatlarında ise, maliyet kanalının yanında, \$80 orta nokta olacak şekilde, \$75-85 bandı ile \$90-100 bandı aralığındaki işlemlerin psikolojik açıdan tüketici ve yatırımcılar nezdinde farklı etkileri olduğu kanaatindeyiz.** Bu nedenle, Kasım ayındaki ara seçimler öncesinde (ABD) muhtemel daha düşük tansiyonlu bölgesel gelişmeler ile birlikte, TCMB açısından da fonlama maliyetini düşürebilmek için oyun alanı oluşabileceğini değerlendirmek yanlış olmaz. Ancak, yurt dışı kaynaklı belirsizlikler halihazırda yüksek ve **TCMB yönetimi fiyat istikrarı ile paralel şekilde finansal istikrarı gözetir pozisyonunu muhafaza ediyor ve yerel yatırımcıların tasarruflarında Türk lirası cinsinden varlıkların hakim pozisyonunun devamını farklı kanallar üzerinden destekliyor.**

Makro varsayımlar	2026			2027		
	4Ç25	1Ç26	2Ç26	4Ç25	1Ç26	2Ç26
EURUSD (kapanış)	1.2000	1.1750	1.1650	1.2000	1.1750	1.1850
USDTRY (kapanış)	51.00	51.00	51.00	60.75	61.50	61.50
EURTRY (kapanış)	61.20	59.93	59.42	72.90	72.26	72.88
TRY sepet kur (kapanış)	56.10	55.46	55.21	66.83	66.88	67.19
TÜFE (kapanış)	25.50%	29.50%	29.50%	21.50%	23.00%	23.00%
GSYH	3.50%	3.00%	3.00%	3.50%	3.50%	3.50%
Politika faizi (kapanış)	30.00%	32.50%	34.00%	24.50%	26.00%	26.00%
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) TL	22.00%	25.00%	27.50%	20.00%	20.00%	24.00%
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) USD	7.00%	7.25%	7.25%	7.00%	7.00%	7.25%
Hisse senedi risk primi (ERP)	5.00%	5.25%	5.25%	5.00%	5.00%	5.25%
Ülke risk primi CRP)	0.00%	0.00%	2.00%	0.00%	0.00%	2.00%
Sermaye maliyeti (CoE)	27.00%	30.25%	34.75%	25.00%	25.00%	31.25%
Brent (USD/varil, kapanış)	64.30	79.34	80.00	64.73	75.33	75.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Bloomberg

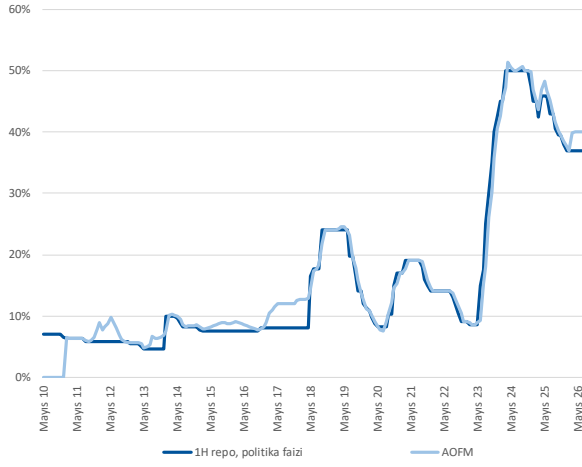
Analistlerin, şirket değerlemelerinde kullanım amaçlı referans aldıkları ve dönemsel bazda güncelledikleri makro girdilerdir.

Çeyrekler bazında yıllara yönelik beklentileri içerir.

Herhangi bir şekilde kurum tahminini ifade etmemektedir.

Politika faizi

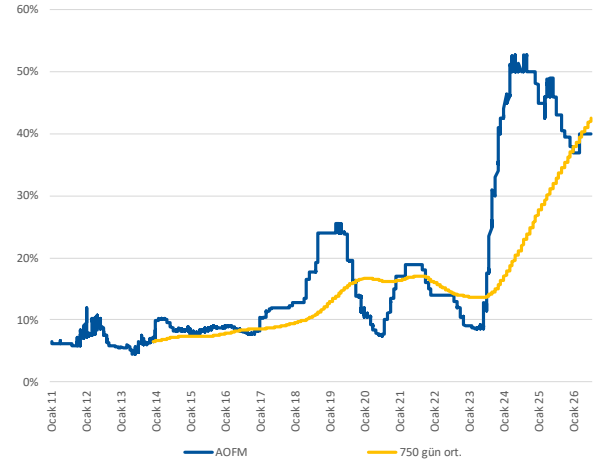
Politika faizi & AOFM



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TCMB

Politika faizi için aylık, Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (AOFM) için ay ortalaması değerleridir.

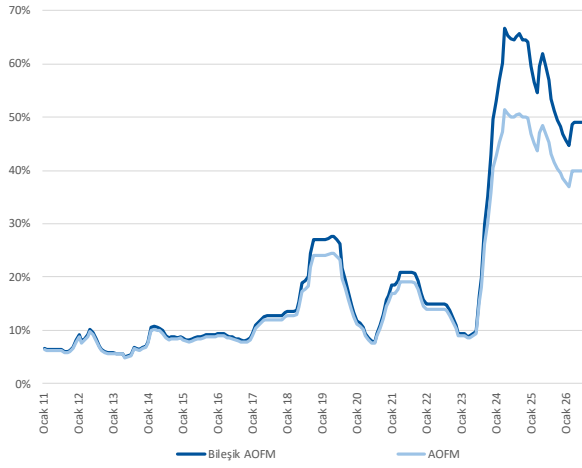
Ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti (AOFM)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (AOFM) için günlük seviyeler baz alınmıştır.

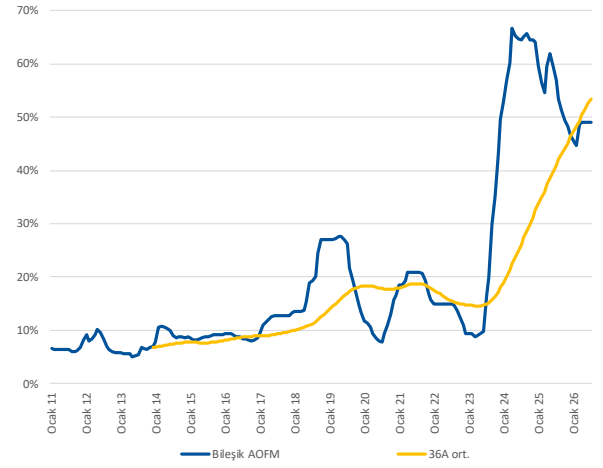
AOFM & bileşik AOFM



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TCMB

Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (AOFM) için ay ortalaması değerleridir.

AOFM & bileşik AOFM

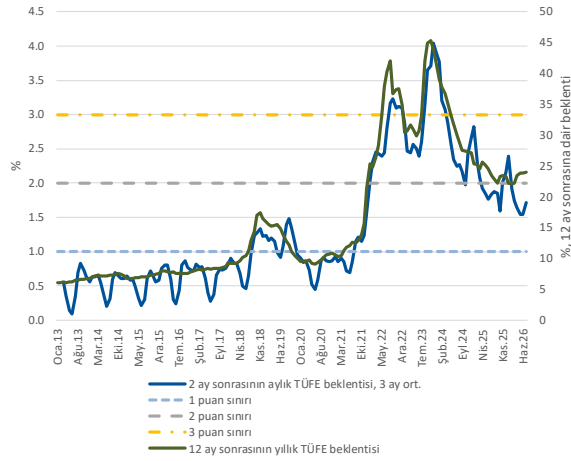


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TCMB

Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (AOFM) için ay ortalaması değerleridir.

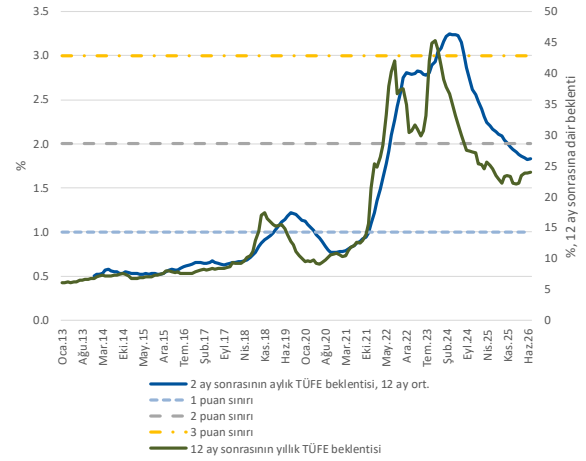
Beklentiler

2 ay & 12 ay sonrasının TÜFE beklentileri, TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi



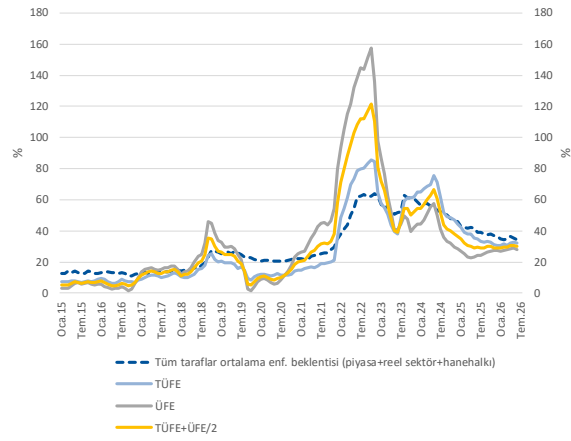
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

2 ay & 12 ay sonrasının TÜFE beklentileri, TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi



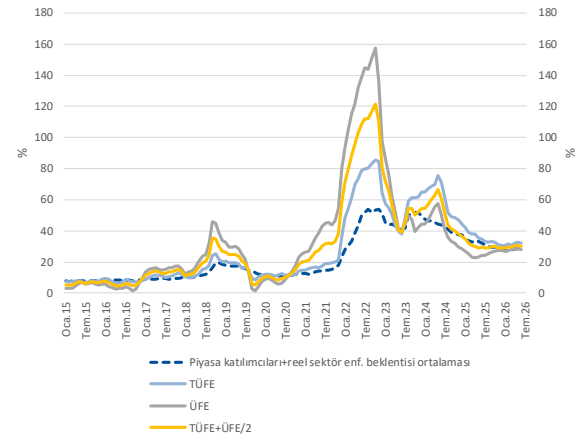
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Sektörel enflasyon beklentileri & farklı enflasyon göstergeleri



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB, TÜİK

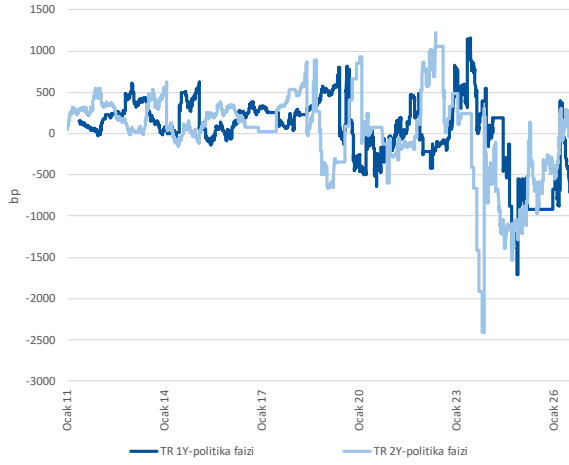
Sektörel enflasyon beklentileri & farklı enflasyon göstergeleri



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB, TÜİK

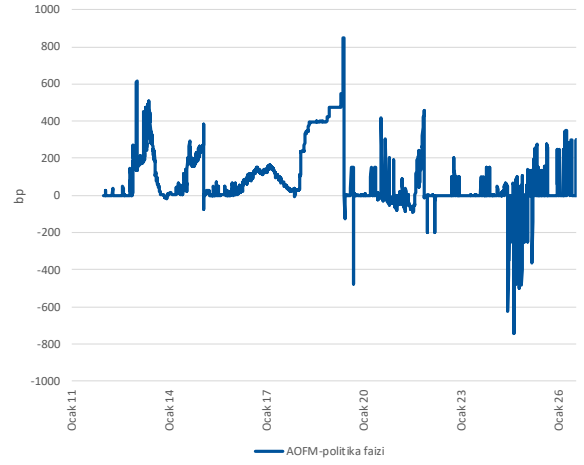
Piyasa faizleri

Tahvil faizleri ile politika faizi arasındaki spread



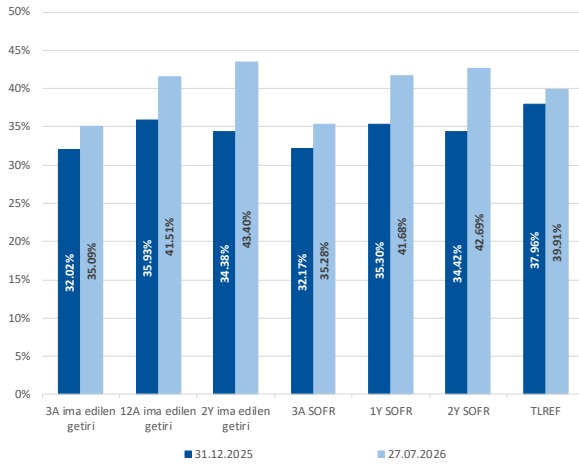
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Tahvil faizleri ile politika faizi arasındaki spread



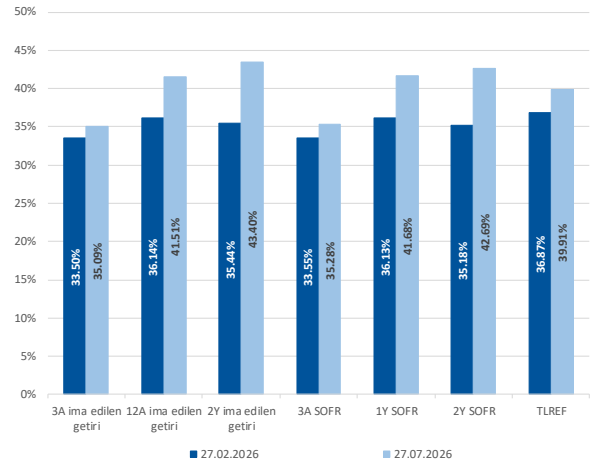
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Seçilmiş vadelerde swap, SOFR, TLREF seviyeleri



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg
İma edilen getiri: Bloomberg Terminal ekranında oluşan 'Forward Implied Yield'.
SOFR: TRY vs SOFR swap

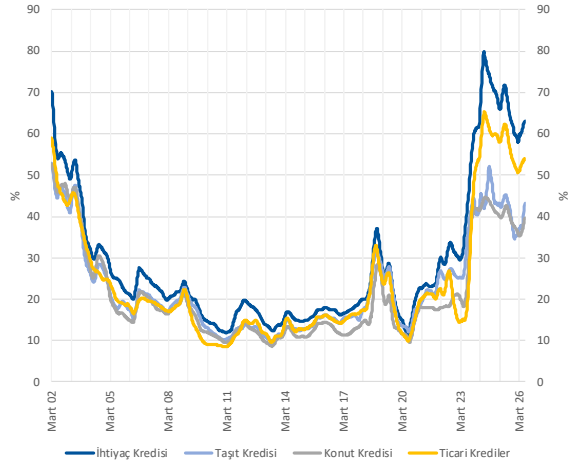
Seçilmiş vadelerde swap, SOFR, TLREF seviyeleri



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg
İma edilen getiri: Bloomberg Terminal ekranında oluşan 'Forward Implied Yield'.
SOFR: TRY vs SOFR swap

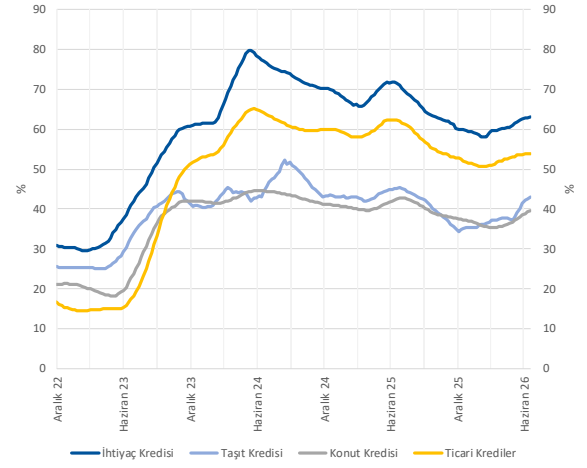
Kredi-mevduat faizleri

Kredi faizleri, 13 haftalık ortalama



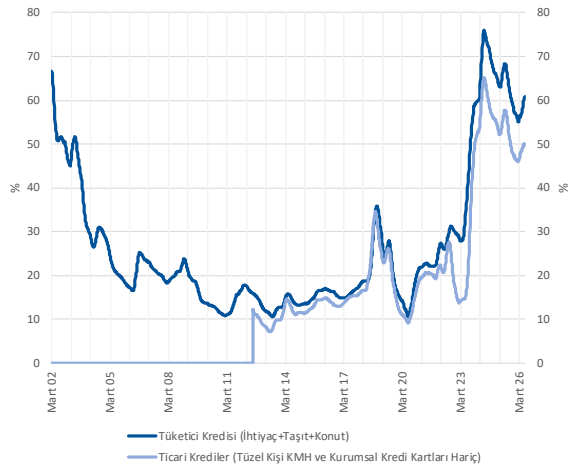
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Kredi faizleri, 13 haftalık ortalama



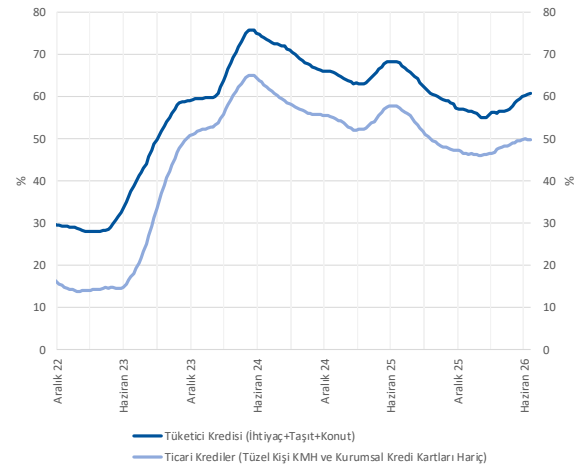
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Kredi faizleri, 13 haftalık ortalama



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

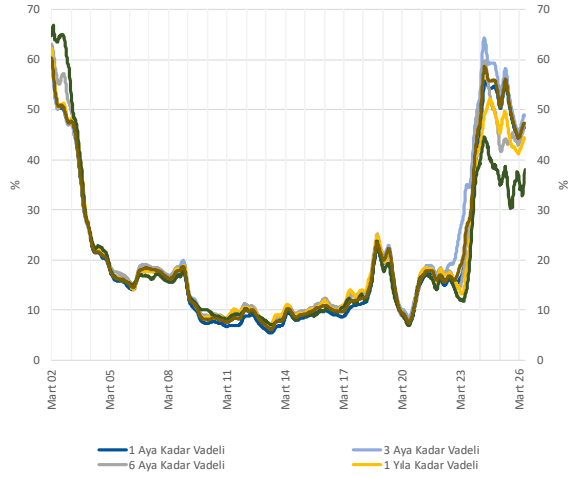
Kredi faizleri, 13 haftalık ortalama



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

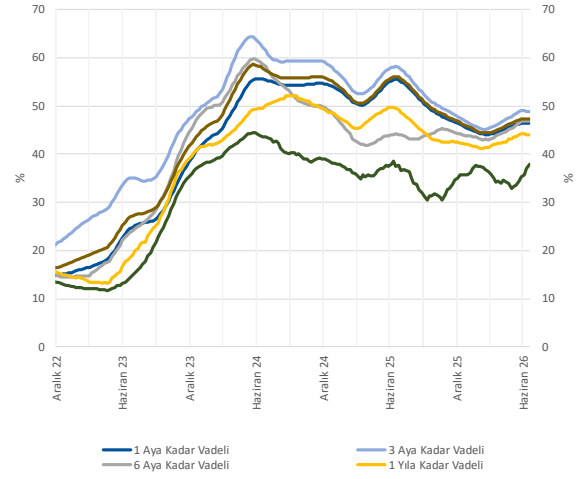
Kredi-mevduat faizleri

Mevduat faizleri, 13 haftalık ortalama



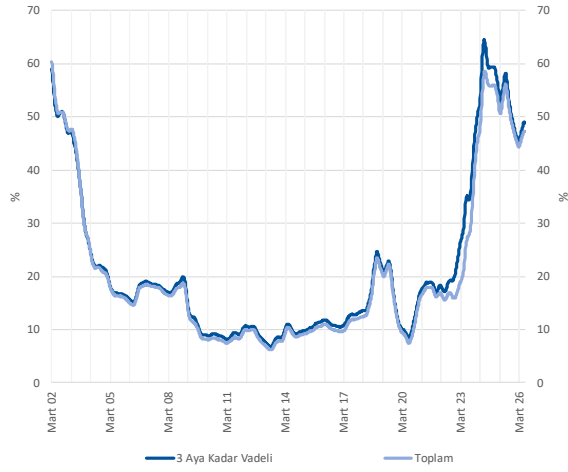
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Mevduat faizleri, 13 haftalık ortalama



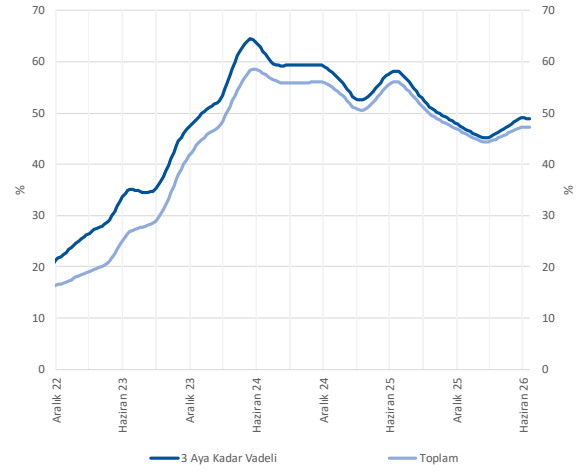
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Mevduat faizleri, 13 haftalık ortalama



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Mevduat faizleri, 13 haftalık ortalama



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Kredi-mevduat faizleri

Kredi & mevduat faizleri (%)	31.12.2025	31.03.2026	26.06.2026	17.07.2026
İhtiyaç kredisi	46.37	58.99	62.85	64.98
İhtiyaç kredisi, KMH dahil	56.00	60.55	62.47	63.41
Taşıt kredisi	31.54	35.01	51.85	47.26
Konut kredisi	36.57	35.52	41.56	41.23
Ticari krediler	50.30	52.93	52.86	53.75
Ticari krediler (tüzel kişi KMH ve kurumsal kredi kartları hariç)	45.34	47.89	49.91	48.94
Tüketici kredisi (ihtiyaç+taşıt+konut)	45.10	55.82	61.10	63.25
Tüketici kredisi (KMH dahil, ihtiyaç+taşıt+konut)	54.98	59.46	61.90	62.98
1 aya kadar vadeli TL mevduat, akım	45.24	45.14	46.63	46.13
3 aya kadar vadeli TL mevduat, akım	45.73	46.59	49.20	47.99
1 yıla kadar vadeli TL mevduat, akım	41.49	43.49	45.90	43.26
Toplam TL mevduat, akım	45.34	45.65	47.43	46.72
Δ	31.03.2026	26.06.2026	17.07.2026	
İhtiyaç kredisi	12.6 puan	3.9 puan	2.1 puan	
İhtiyaç kredisi, KMH dahil	4.6 puan	1.9 puan	0.9 puan	
Taşıt kredisi	3.5 puan	16.8 puan	-4.6 puan	
Konut kredisi	-1.1 puan	6 puan	-0.3 puan	
Ticari krediler	2.6 puan	-0.1 puan	0.9 puan	
Ticari krediler (tüzel kişi KMH ve kurumsal kredi kartları hariç)	2.6 puan	2 puan	-1 puan	
Tüketici kredisi (ihtiyaç+taşıt+konut)	10.7 puan	5.3 puan	2.2 puan	
Tüketici kredisi (KMH dahil, ihtiyaç+taşıt+konut)	4.5 puan	2.4 puan	1.1 puan	
1 aya kadar vadeli TL mevduat, akım	-0.1 puan	1.5 puan	-0.5 puan	
3 aya kadar vadeli TL mevduat, akım	0.9 puan	2.6 puan	-1.2 puan	
1 yıla kadar vadeli TL mevduat, akım	2 puan	2.4 puan	-2.6 puan	
Toplam TL mevduat, akım	0.3 puan	1.8 puan	-0.7 puan	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Sektöre bakış

- **Sıkı parasal duruş ve yükselen fonlama maliyetleri, Türk bankacılık sektörünün bilanço dinamikleri üzerindeki baskısını sürdürmektedir.** TCMB'nin politika faizini %37,0 seviyesinde sabit bırakarak gecelik borç verme ve borçlanma faiz oranlarını sırasıyla %40,0 ve %35,5 düzeylerinde koruduğu, ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini ise %40 seviyesinde oluşturduğu mevcut konjonktür, bankaların aktif-pasif yönetimi stratejilerini doğrudan şekillendirmektedir. Bu sıkılaşma ortamında sektör, Mayıs 2026 döneminde 58,2 milyar TL net dönem kârı kaydetmiştir. Söz konusu kârlılık, Nisan ayındaki 74,9 milyar TL'lik seviyeye kıyasla aylık %22,3'lük bir daralmaya işaret etmektedir. Yıllık bazda ise net kâr %7 gerilemiştir. Yılın ilk beş ayını kapsayan kümülatif döneme bakıldığında ise sektörün toplam net kârı, bir önceki yılın aynı döneminde kaydedilen 326,8 milyar TL'den %29 artışla 421,8 milyar TL'ye ulaşmıştır. Mayıs ayında kârlılık rasyolarını baskılayan temel etkenler; TL kredi-mevduat makasındaki daralma, net ticari ve kambiyo zararlarındaki artış ile kredi risk maliyetlerindeki genişleme olmuştur.
- **Mayıs ayı verilerinde, kamu mevduat bankaları ile yerli özel bankaların kârlılık dinamikleri arasında farklılaşma gözlenmiştir.** Yükselen fonlama maliyetleri ve daralan spreadler karşısında yerli özel mevduat bankaları marj baskısıyla karşılaşırken, kamu mevduat bankaları dönemsel olarak daha dirençli duruş sergilemiştir. Nitekim yerli özel mevduat bankaları, net kârlarında aylık %34 ve yıllık %39 gerilemeyle gruptaki en keskin kâr düşüşünü kaydetmiştir. Bu durum, grubun toplam sektör kârı içindeki payının %19'dan %12'ye gerilemesine neden olmuştur. Buna karşın kamu mevduat bankalarındaki kâr daralması aylık %15 ve yıllık %10 ile daha sınırlı kalmış; böylece grubun sektör kârındaki payı %22 seviyesinde tutunmayı başarmıştır. Yabancı mevduat bankaları ise aylık bazda %11 gerilemesine rağmen yıllık bazda %7'lik kâr artışı yakalayarak kârlılık tarafında en dirençli duruşu sergilemiş ve sektör kârından %40 gibi yüksek pay almıştır.
- **Kamu mevduat bankaları, net kârlarındaki gerilemenin özel bankalara kıyasla daha sınırlı kalmasıyla öne çıkarken; bu ayrışma, brüt & net faiz marjı ve aktif kalitesi tarafındaki performanstan kaynaklanmıştır.** Sektörün brüt & net faiz marjı, Mayıs 2026'da yaklaşık %6,1 seviyesine çekilerek sınırlı gerileme kaydetmiştir. TL faiz makasındaki daralmaya rağmen manşet marjın seviyesini koruyabilmesinde, menkul kıymet portföyünün sağladığı güçlü katkının etkili olduğu değerlendirilmektedir.
- **Kamu mevduat bankalarının operasyonel tarafta sergilediği en dikkat çekici performans, brüt & net faiz marjındaki yukarı yönlü ivme olmuştur.** TL tarafında artan kaynak maliyetleri sektör genelinde faiz marjlarını baskılamak; kamu bankaları, Nisan ayında %4,8 civarında olan brüt & net faiz marjı oranını (NIM) Mayıs itibarıyla %5,3'e yükseltmeyi başarmıştır. Kamu bankalarında marjın sektör ortalamasının gerisinde kalması, aktif fiyatlama zafiyetinden ziyade bilançoda taşınan yüksek hacimli, ancak, düşük getirili döviz cinsinden varlıklardan ileri gelmektedir. Zira kamu bankalarında YP bazlı aktiflerin faiz marjı %2,3 gibi sınırlı bir düzeyde seyrederken; TL varlıklardaki marj %7,7 ile oldukça yüksek kârlılığa işaret etmektedir.
- **Sektördeki bir diğer temel farklılaşma alanı ise aktif kalitesi tarafında gözlenmiştir.** Sektör genelinde tahsili gecikmiş alacak (TGA) oranı %2,8'e yükselmiştir. Bireysel ve KOBİ portföyü ağırlıklı çalışan yerli özel (%3,4) ve yabancı (%3,5) bankalar faiz hassasiyetine bağlı olarak en yüksek takip oranlarını kaydederken; kamu mevduat bankaları %2,4'lük TGA oranıyla sektör ortalamasının oldukça altında bir risk seviyesini korumuştur. Aktif kalitesindeki bu seyre paralel biçimde sektörün brüt özel karşılık risk maliyeti yaklaşık 301 baz puana, toplam karşılık koruma oranı ise %77,1'e ulaşmıştır. Yerli özel bankaların risk maliyeti 376 baz puana, yabancı bankaların ise 499 baz puana tırmanarak bilanço kârlılığı üzerinde karşılık baskısı yaratmıştır. Buna karşılık kamu mevduat bankaları, 183 baz puanlık risk maliyetiyle mevduat bankaları grubu içinde karşılık yükünü en hafif hisseden taraf olmuştur. Bununla birlikte karşılık oranlarını %71,8'den %73,5'e taşıyan kamu bankaları, emsalleriyle olan tarihsel farkı daraltmış ve teminat gücünün de katkısıyla kredi riskini en verimli yöneten grup olarak öne çıkmıştır.

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	HALKB
Mevcut Fiyat (TL)	35.78
Hedef Fiyat (TL)	41.30
Getiri Potansiyeli (%)	15%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	24.18 52.50
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	2,522
# Tedavüldeki Hisse Senedi Sayısı (mln)	7,185
Pazar	Yıldız Pazar

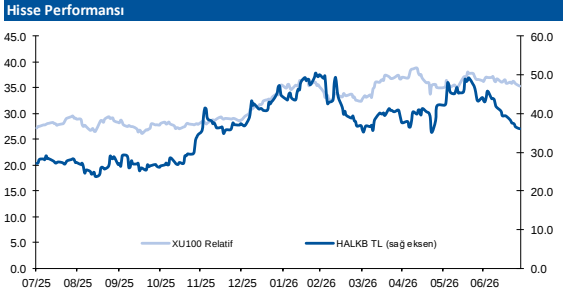
Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	257,071
Hedeflenen Piyasa Değeri	296,521

Hisse Performansı	
Nominal Getiri	-19%
BIST100 Rölatif Getiri	-16%
Özet Veriler (mln TL)	2024 2025 2026T 2027T

Krediler	1,418,866	1,928,924	2,589,938	3,354,163
Mevduatlar	2,381,754	3,487,119	4,406,384	5,703,439
Özsermaye	166,535	218,333	265,402	358,880

Net faiz gelir/gideri	38,390	89,772	158,335	220,317
Net ücret ve komisyon gelir/gideri	39,367	60,312	83,265	108,070
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	7,250	35,145	40,682	47,895
Operasyonel Giderler	59,478	104,649	148,061	185,606
Vergi Öncesi Kar/Zarar	15,443	28,598	49,469	100,503
Net Kar/Zarar	22,038	25,859	50,137	80,402
Rasyolar	2024	2025	2026T	2027T
Net Faiz Marjı (NFM)	1.9%	3.2%	4.2%	4.5%
Swap ile Uyarlanmış NFM	0.2%	2.7%	3.3%	4.0%
Özsermaye karlılığı	15.7%	14.2%	20.9%	25.9%

F/K	5.2x	6.8x	5.1x	3.2x
PD/DD	0.7x	0.8x	1.0x	0.7x



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 27 Temmuz 2026 tarihi itibarıyla.

Halk Bankası (HALKB Tİ)

TUT – Hedef Fiyat: 41,30 TL (12-ay)

Halkbank (HALKB) için 12 aylık hedef fiyatımızı 41,30 TL'ye revize ediyor ve 'TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz. Makroekonomik görünümün yılın son çeyreğinden itibaren bankacılık sektörünün finansallarını yeniden destekleyeceğini düşünürken, Halkbank'ı, dava sürecinin tamamlanması ve artık, banka bilançosunun yeniden şekillenebileceği bir döneme girmesi açısından önemli görüyoruz. Faiz indirim sürecinin beklenenden yavaş gerçekleşecek olmasının kârlılık üzerinde yaratabileceği baskıya karşın; Banka'nın, TÜFE'ye endeksli menkul kıymet portföyünün büyüklüğü ve değerlemesinde OIS eğrisinin tamamını dikkate alan farklı metodolojisiyle yüksek enflasyon beklentilerinden yararlanması, kârlılığı destekleyecek ana unsurlar olarak öne çıkıyor. Bunun yanı sıra yeni dönemle birlikte dış ve YP fonlama imkânları ile SYR'yi artırmaya yönelik adımları önemli görüyoruz.

- Fonlama dinamikleri ve dış kaynak potansiyeli.** Dava süreci nedeniyle mevduat dışı YP kaynakların pasifler içindeki payının sektör ortalamasının belirgin şekilde altında seyretmesi, yüksek YP kaynak maliyetleri üzerinden bankanın net faiz marjı üzerinde baskı oluşturmaktaydı. Davanın sonuçlanmasıyla birlikte önümüzdeki dönemde dış kaynak erişiminde yaşanacak iyileşme; yurt dışı fonlamanın kademeli olarak artırılmasını sağlayacaktır. Bu durum, hem YP kaynak maliyetlerini düşürerek hem de zorunlu karşılık maliyetlerinin daha etkin yönetilmesine imkân tanıyarak YP NFM ve genel marj görünümünü toparlayacak katalizör olarak öne çıkmaktadır.
- TÜFE'ye endeksli menkul kıymetler, kârlılık performansını destekleyecek.** TÜFE'ye endeksli portföyün değerlemesinde kullanılan OIS eğrisinin yüksek enflasyon beklentilerini yansıtmaması, net faiz gelirin önemli bir destek sunmaktadır. Nitekim 2Ç26 döneminde Halkbank, TÜFEX gelirlerinin sağladığı güçlü katkı sayesinde swap düzeltilmiş net faiz marjında daralmanın en sınırlı kalmasını beklediğimiz banka olarak öne çıkmaktadır. Bu doğrultuda 2026 yılı geneli için NFM beklentimiz %4,2, swap düzeltilmiş NFM beklentimiz ise %3,3 seviyesinde şekillenmektedir. Bankanın paylaştığı öngörüler, enflasyon beklentisinin hafif üzerinde bir özsermaye kârlılığına işaret ederken; Halkbank'ın 2026 yılını 50,1 milyar TL net kâr ve %20,9 özsermaye kârlılığı ile tamamlayacağını öngörüyoruz.
- Sermaye yeterlilik rasyolarında zayıf seyir dikkat çekmektedir.** 1Ç26 döneminde sermaye yeterlilik rasyosu %13,4 olurken, çekirdek sermaye yeterlilik rasyosu ise %8,4 olarak gerçekleşmişti. SYR'deki bu seyri risk olarak görürken, sermaye rasyolarını iyileştirecek olası adımların ise yeni katalizörleri beraberinde getireceğini düşünüyoruz. Örneğin bu çerçevede Banka'nın 2007 ve 2012 yıllarındaki IPO ve SPO süreçlerine benzer biçimde, sermayesinin %25'ine denk gelen yeni bir halka arz gerçekleştirme durumunda; CET-1 rasyosunun yaklaşık 300-400 bps yükselebileceğini tahmin ediyoruz. Oluşacak bu kaynağın Banka'ya yeni bir operasyonel büyüme alanı yaratacağını, ihraç sonrasındaki 12 aylık (t+1) süreçte net faiz gelirin 20-30 milyar TL ek katkı sunabileceğini değerlendiriyoruz. Ancak bu olası yönetim kararının doğrudan ve dolaylı CET-1 etkisinin, gerçekleşecek piyasa fiyatı ile fonlama maliyeti seviyesine göre farklılaşabileceğini unutmamak gerekir.

HALKB | Beklentilerimiz

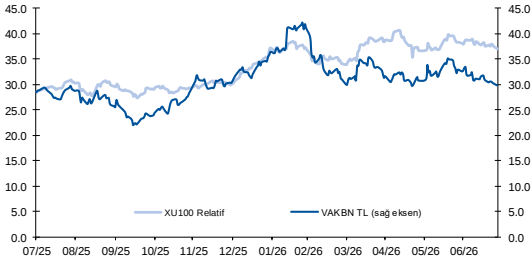
Bilanço, mn TL	2023	2024	2025	2026	2027	2026 Δ	2027 Δ
Krediler	1,221,978	1,418,866	1,928,924	2,589,938	3,354,163	34.3%	29.5%
TL	965,542	1,056,305	1,348,589	1,806,321	2,310,957	33.9%	27.9%
YP	256,436	362,561	580,335	783,617	1,043,206	35.0%	33.1%
YP, \$ mln	8,715	10,284	13,527	15,702	17,333	16.1%	10.4%
Grup 1 Kredi Oranı	92.3%	89.5%	86.9%	86.3%	85.7%		
Grup 2 Kredi Oranı	6.3%	8.4%	9.1%	8.6%	8.6%		
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	1.5%	2.1%	4.0%	5.0%	5.7%		
Grup 1 Karşılık Oranı	0.9%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%		
Grup 2 Karşılık Oranı	27.9%	14.7%	8.0%	6.8%	6.8%		
Grup 3 Karşılık Oranı	81.6%	60.6%	50.1%	50.0%	51.7%		
Toplam Provizyon Oranı	261.7%	140.7%	82.3%	71.4%	70.7%		
Menkul Kıymetler	584,393	782,425	1,186,846	1,413,318	1,800,181	19.1%	27.4%
Faiz Kazanan Varlıklar	1,778,286	2,401,872	3,290,378	4,266,941	5,553,044	29.7%	30.1%
Aktifler	2,195,287	3,022,220	4,292,781	5,763,855	7,464,621	34.3%	29.5%
Mevduatlar	1,872,848	2,381,754	3,487,119	4,406,384	5,703,439	26.4%	29.4%
TL	1,121,858	1,610,319	2,216,157	2,744,316	3,361,446	23.8%	22.5%
YP	750,990	771,436	1,270,962	1,662,068	2,341,994	30.8%	40.9%
YP, \$ mln	26,364	22,352	30,111	33,305	38,912	10.6%	16.8%
Vadesiz Mevduat Oranı	28.1%	25.4%	28.6%	29.5%	30.3%		
Toplam Kredi/Mevduat	64.9%	59.5%	55.3%	58.7%	58.8%		
TL Kredi/Mevduat	85.4%	65.4%	60.9%	65.8%	68.7%		
YP Kredi/Mevduat	34.1%	47.0%	45.7%	47.1%	44.5%		
Özsermaye	128,406	166,535	218,333	265,402	358,880	21.6%	35.2%
Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)	17.1	18.1	19.7	21.7	20.8		

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

Gelir Tablosu, mn TL	2023	2024	2025	2026	2027	2026 Δ	Yıllık Δ
Faiz gelirleri	304,991	665,005	901,955	1,038,793	1,054,264	15.2%	1.5%
Krediler	189,559	435,454	545,157	632,593	615,137	16.0%	-2.8%
Menkul Kıymetler	113,557	178,336	264,515	305,572	343,699	15.5%	12.5%
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	84,757	103,017	131,724	112,967	99,853	-14.2%	-11.6%
Diğer	1,875	51,215	92,283	100,629	95,428	9.0%	-5.2%
Faiz giderleri	263,607	626,615	812,183	880,458	833,947	8.4%	-5.3%
Mevduat	238,672	558,294	699,084	738,632	698,013	5.7%	-5.5%
Borçlanma	24,935	68,321	113,099	141,826	135,934	25.4%	-4.2%
Net faiz gelir/gideri	41,384	38,390	89,772	158,335	220,317	76.4%	39.1%
Net Faiz Marjı (NFM)	2.8%	1.9%	3.2%	4.2%	4.5%		
Kredi/Mevduat Faiz Makası	1.2%	5.6%	7.9%	7.9%	6.1%		
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	-4.5%	-1.8%	4.3%	4.9%	2.7%		
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	4.9%	7.2%	6.9%	6.9%	6.9%		
Swap Gelir/Gider	-19,316	-33,426	-15,324	-33,225	-22,695	n.a.	n.a.
Swap ile Uyarlanmış NFG	22,068	4,964	74,448	125,110	197,622	68.1%	58.0%
Swap ile Uyarlanmış NFM	1.6%	0.2%	2.7%	3.3%	4.0%		
Net ücret ve komisyon gelir/gideri	18,947	39,367	60,312	83,265	108,070	38.1%	29.8%
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	2,895	7,250	35,145	40,682	47,895	15.8%	17.7%
Takipten Tahsilat	2,573	3,504	2,888	5,464	4,354	89.2%	-20.3%
Net Karşılık Giderleri	322	3,746	32,257	35,218	43,540	9.2%	23.6%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	0.3%	0.5%	2.1%	1.8%	1.7%		
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	0.0%	0.3%	1.9%	1.6%	1.5%		
Operasyonel Giderler	48,120	59,478	104,649	148,061	185,606	41.5%	25.4%
Personel Giderleri	19,018	29,569	48,626	63,927	80,140	31.5%	25.4%
Personel Dışı Giderler	29,102	29,910	56,023	84,133	105,466	50.2%	25.4%
Net Operasyonel Gelir	-7,426	-18,893	-2,147	25,097	76,546	n.a.	205.0%
Maliyet / Gelir Oranı	86.8%	75.3%	62.4%	62.4%	56.2%		
İştiraklerden Gelirler	401	32	239	317	391	32.9%	23.2%
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	13,677	26,342	20,808	19,924	23,566	-4.3%	18.3%
Sermaye Piyasası İşlem Gelir/Gider	3,106	11,350	2,273	-4,262	-5,589	n.a.	n.a.
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	10,600	15,034	18,764	24,197	29,155	29.0%	20.5%
Diğer Karşılık Giderleri	29	42	229	11	0	-95.3%	n.a.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	6,653	15,443	28,598	49,469	100,503	73.0%	103.2%
Net Kar/Zarar	10,112	22,038	25,859	50,137	80,402	93.9%	60.4%
Özsermaye Karlılığı	8.7%	15.7%	14.2%	20.9%	25.9%		
Aktif Karlılığı	0.5%	0.8%	0.7%	1.0%	1.2%		
Sermaye Yeterlilik Oranı	14.3%	14.8%	16.2%	12.1%	12.6%		
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	10.4%	10.4%	10.7%	7.6%	8.0%		

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				VAKBN
Mevcut Fiyat (TL)				29.86
Hedef Fiyat (TL)				41.80
Getiri Potansiyeli (%)				40%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	22.50	43.06		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				1,661
# Tedavüldeki Hisse Senedi Sayısı (mln)				9,916
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				296,089
Hedeflenen Piyasa Değeri				414,657
Hisse Performansı				
Nominal Getiri	-9%	-11%	-14%	-3%
BIST100 Rölatif Getiri	-6%	-7%	-18%	-20%
Özet Veriler (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Krediler	1,978,068	2,912,625	3,666,306	4,642,243
Mevduatlar	2,537,788	3,449,195	3,966,678	5,207,452
Özsermaye	219,194	322,381	403,852	531,756
Net faiz gelir/gideri	98,976	152,384	216,096	297,322
Net ücret ve komisyon gelir/gideri	46,474	72,693	105,041	123,954
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	45,370	75,935	108,980	130,875
Operasyonel Giderler	73,331	118,021	164,179	207,993
Vergi Öncesi Kar/Zarar	56,639	96,101	113,610	163,388
Net Kar/Zarar	40,375	70,050	87,428	127,442
Rasyolar	2024	2025	2026T	2027T
Net Faiz Marjı (NFM)	3.5%	3.9%	4.4%	4.7%
Swap ile Uyarlanmış NFM	2.3%	3.5%	3.9%	4.2%
Özsermaye karlılığı	20.9%	27.3%	24.6%	27.5%
F/K	4.8x	3.7x	3.4x	2.3x
PD/DD	0.9x	0.6x	0.7x	0.6x
Hisse Performansı				



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 27 Temmuz 2026 tarihi itibarıyla.

Vakıfbank (VAKBN Tİ)

AL – Hedef Fiyat: 41,80 TL (12-ay)

Vakıfbank (VAKBN) için 12 aylık hedef fiyatımızı 41,80 TL'ye revize ediyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Makroekonomik görünümün yılın son çeyreğinden itibaren bankacılık sektörünün finansallarını yeniden destekleyeceğini düşünürken, Vakıfbank'ı, özellikle, sergilediği büyüme stratejisi nedeniyle beğeniyoruz. Faiz indirim sürecinin askıya alınmasının karlılık üzerinde yaratabileceği kısa vadeli baskıya karşın; Banka'nın, muhafazakar TÜFE'ye endeksli menkul kıymet değerlendirme varsayımı ile net ücret ve komisyon gelirlerindeki büyüme hedefi, bu dönemde karlılığı destekleyecek ana unsurlar olarak öne çıkıyor. Bunların yanı sıra bankanın; zorunlu karşılık yükümlülüklerine ve kredi büyüme sınırlandırmalarına tabi olmayan, uluslararası kalkınma finansmanı kuruluşlarından sağladığı tematik fonlar sayesinde, hem uzun vadeli kaynak yaratma kabiliyetini hem de bilanço esnekliğini artırdığını düşünüyoruz.

- **Ticari segment odağı ve vadesiz mevduat gücü.** Özel bankaların bireysel kredilerdeki agresif rekabetine karşın perakende kredi pazar payını bilinçli olarak daraltan VakıfBank, ana büyüme eksenini %80 paya sahip ticari ve KOBİ segmentinde konumlandırarak toplam kredilerde halka açık bankalar arasındaki liderliğini sürdürmektedir. %33 seviyesine yükselen vadesiz kaynak gücü, net faiz marjını koruyan stratejik bir tampon işlevi görmektedir.
- **Geleneksel mevduat tabanındaki bu gücünü mevduat dışı fonlamada da küresel ölçekte tahkim eden Banka,** yıl sonundan itibaren 2,9 milyar doları aşan yeni girişle birlikte toplam uluslararası fonlama hacmini 24,1 milyar dolara (1Ç26) ulaştırarak kaynak yapısındaki vade esnekliğini artırmıştır.
- **TÜFE'ye endeksli menkul kıymetler, kârlılık performansını destekleyecek.** Banka, 1Ç26 döneminde TÜFE'ye endeksli portföyünü yıllık %20,9'luk (Ekim-Ekim) enflasyon varsayımıyla değerlemiştir. Mevcut enflasyon dinamikleri göz önüne alındığında, bu varsayımında yapılacak revizyonlar, ilerleyen çeyreklerde TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirilerinin NFM katkısını artıracaktır. Öyle ki, TL menkul kıymet portföyü dağılımında TÜFE'ye endeksli kağıtların payı %41 gibi oldukça önemli seviyededir. Bu paralelde **2026 için NFM beklentimiz %4,4, swap düzeltilmiş NFM beklentimiz ise %3,9 seviyesinde konumlanmaktadır.** Ayrıca, bankanın, 1Ç26 finansalları itibarıyla bilançosunda 8 milyar TL'lik serbest karşılık stoku bulunmaktadır. Yönetimin, bu karşılıkları kademeli olarak gelir tablosuna yansıtmaya yönündeki beklentisi, bankanın yıl sonu net kâr hedefleri için önemli bir koruma kalkını oluşturmaktadır.
- **Ücret ve komisyon gelirleri, yeni büyüme dinamiği olarak öne çıkacak.** VakıfBank, geçmiş dönemlerde potansiyelinin altında büyüme kaydettiği ücret ve komisyon gelirleri tarafında, yapısal dönüşüm adımlarıyla birlikte güçlü bir ivmelenme sürecine girmiştir. Bankanın bu alanda hala daha ciddi bir büyüme potansiyeli barındırdığını düşünüyoruz. Paylaşılan banka öngörülerinde en yüksek büyüme hedefiyle öne çıkan bu kalemden beklentimizi %44,5 seviyesinde konumlandırıyoruz.
- **VakıfBank'ın orta %20'li seviyelerdeki özsermaye kârlılığı görünümünün korunurken, Banka için 2026 yılı beklentimizi hafif revizyonla %24,6 olarak güncelliyoruz (önceki: %26,3).** Bankanın paylaştığı öngörüler, yüksek %20'li seviyelerde özsermaye kârlılığına işaret etmekteydi.

VAKBN | Beklentilerimiz

Bilanço, mn TL	2023	2024	2025	2026	2027	2026 Δ
Krediler	1,457,517	1,978,068	2,912,625	3,666,306	4,642,243	25.9%
TL	1,007,803	1,263,438	1,825,717	2,279,320	2,866,799	24.8%
YP	449,714	714,630	1,086,908	1,386,986	1,775,444	27.6%
YP, \$ mln	15,284	20,270	25,335	27,793	29,499	9.7%
Grup 1 Kredi Oranı	91.0%	90.5%	88.4%	87.9%	88.2%	
Grup 2 Kredi Oranı	7.7%	7.7%	8.7%	8.5%	8.5%	
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	1.3%	1.8%	2.9%	3.6%	3.3%	
Grup 1 Karşılık Oranı	1.3%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	
Grup 2 Karşılık Oranı	16.2%	19.7%	12.6%	12.5%	12.5%	
Grup 3 Karşılık Oranı	81.4%	63.9%	61.7%	67.4%	87.8%	
Toplam Provizyon Oranı	265.1%	185.3%	114.4%	109.2%	134.0%	
Menkul Kıymetler	659,771	915,386	1,199,693	1,423,868	1,868,986	18.7%
Faiz Kazanan Varlıklar	2,286,848	3,422,746	4,393,278	5,460,903	7,069,321	24.3%
Aktifler	2,796,634	4,021,486	5,388,290	6,546,975	8,596,747	21.5%
Mevduatlar	1,961,761	2,537,788	3,449,195	3,966,678	5,207,452	15.0%
TL	1,254,133	1,864,267	2,439,188	2,646,241	3,473,603	8.5%
YP	707,628	673,521	1,010,006	1,320,437	1,733,849	30.7%
YP, \$ mln	24,842	19,515	23,929	26,460	28,807	10.6%
Vadesiz Mevduat Oranı	21.9%	26.4%	32.7%	33.9%	33.9%	
Toplam Kredi/Mevduat	70.1%	71.9%	77.4%	85.7%	82.7%	
TL Kredi/Mevduat	78.9%	66.7%	74.0%	86.1%	82.5%	
YP Kredi/Mevduat	56.6%	82.9%	83.9%	84.2%	82.1%	
Özsermaye	171,428	219,194	322,381	403,852	531,756	25.3%
Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)	16.3	18.3	16.7	16.2	16.2	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

Gelir Tablosu, mn TL	2023	2024	2025	2026	2027	2026 Δ
Faiz gelirleri	312,916	733,207	1,028,440	1,125,343	1,135,698	9.4%
Krediler	198,543	476,968	662,953	724,411	690,495	9.3%
Menkul Kıymetler	109,219	187,682	252,683	281,336	325,822	11.3%
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	79,300	96,700	91,600	83,636	100,943	-8.7%
Diğer	5,154	68,557	112,803	119,596	119,382	6.0%
Faiz giderleri	260,961	634,230	876,056	909,247	838,376	3.8%
Mevduat	225,122	555,906	730,485	739,739	666,798	1.3%
Borçlanma	35,839	78,325	145,571	169,509	171,578	16.4%
Net faiz gelir/gideri	51,955	98,976	152,384	216,096	297,322	41.8%
Net Faiz Marjı (NFM)	2.7%	3.5%	3.9%	4.4%	4.7%	
Kredi/Mevduat Faiz Makası	0.7%	1.9%	1.5%	1.4%	2.0%	
Swap Gelir/Gider	-10,598	-30,273	-13,834	-26,307	-32,490	n.a.
Swap ile Uyarlanmış NFG	41,357	68,704	138,550	189,789	264,832	37.0%
Swap ile Uyarlanmış NFM	2.2%	2.3%	3.5%	3.9%	4.2%	
Net ücret ve komisyon gelir/gideri	25,746	46,474	72,693	105,041	123,954	44.5%
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	49,961	45,370	75,935	108,980	130,875	43.5%
Takipten Tahsilat	24,432	39,535	44,222	58,823	68,553	33.0%
Net Karşılık Giderleri	25,529	5,836	31,712	50,157	62,321	58.2%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	4.1%	2.7%	3.2%	3.3%	3.2%	
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	1.9%	0.2%	1.3%	1.5%	1.5%	
Operasyonel Giderler	52,505	73,331	118,021	164,179	207,993	39.1%
Personel Giderleri	15,139	29,966	45,119	60,769	77,442	34.7%
Personel Dışı Giderler	37,366	43,365	72,901	103,411	130,552	41.9%
Net Operasyonel Gelir	-10,931	36,010	61,511	80,494	118,472	30.9%
Maliyet / Gelir Oranı	40.1%	42.0%	40.9%	42.7%	41.4%	
İştiraklerden Gelirler	200	125	525	1,080	1,346	105.7%
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	36,143	20,505	34,065	32,037	43,569	-6.0%
Sermaye Piyasası İşlem Gelir/Gider	24,629	20,911	19,875	9,409	12,277	-52.7%
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	15,857	6,521	18,404	25,341	34,511	37.7%
Diğer Karşılık Giderleri	4,343	6,928	4,213	2,714	3,218	-35.6%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	25,412	56,639	96,101	113,610	163,388	18.2%
Net Kar/Zarar	25,046	40,375	70,050	87,428	127,442	24.8%
Özsermaye Karlılığı	17.6%	20.9%	27.3%	24.6%	27.5%	
Aktif Karlılığı	1.1%	1.2%	1.5%	1.5%	1.7%	
Sermaye Yeterlilik Oranı	15.1%	16.1%	16.7%	14.5%	14.6%	
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	11.7%	11.1%	11.4%	9.7%	9.7%	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

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 genel nitelikte 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 şekilde ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2026

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 gözetenek 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.