

## Öneri ve Hedef Fiyat

|                        |          |
|------------------------|----------|
| Hisse Kodu             | VAKBN TI |
| Öneri                  | AL       |
| Hisse Fiyatı, TL       | 22.44    |
| Hedef Hisse Fiyatı, TL | 32.30    |
| Yükselme Potansiyeli   | 44%      |
| Halka Açıklık Oranı    | 6%       |
| Piyasa Değeri, TL mln  | 222,513  |

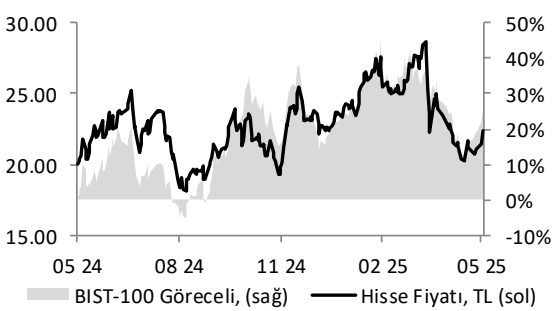
Fiyat ve Piyasa Değeri 08 Mayıs itibarı ile

## Temel Finansal Göstergeler

| TL mln              | 2023    | 2024    | 2025T   | 2026T   |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|
| Net Faiz Geliri     | 41,357  | 68,704  | 137,319 | 189,812 |
| Operasyonel Gelir   | -10,931 | 36,383  | 49,673  | 98,989  |
| Net Kar             | 25,046  | 40,375  | 65,415  | 89,535  |
| Hisse Başı Özkaynak | 17.29   | 22.11   | 28.07   | 37.10   |
| Hisse Başı Kar      | 2.53    | 4.07    | 6.60    | 9.03    |
| Temettü Oranı       | 0%      | 0%      | 0%      | 0%      |
| Hisse Başı Temettü  | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Özsermaye           | 171,428 | 219,194 | 278,371 | 367,906 |
| Özkaynak Karlılığı  | 17.6%   | 20.9%   | 26.6%   | 27.6%   |
| Aktif Karlılığı     | 1.1%    | 1.2%    | 1.5%    | 1.7%    |
| Maliyet/Gelir       | 40.1%   | 42.0%   | 42.4%   | 50.4%   |
| F/K                 | 4.43    | 4.80    | 3.40    | 2.49    |
| F/DD                | 0.65    | 0.88    | 0.80    | 0.60    |
| Aktif Büyümesi      | 66%     | 44%     | 20%     | 24%     |
| Kar Büyümesi        | 4%      | 61%     | 62%     | 37%     |

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

## Hisse Fiyat Performansı



|                     | 1 ay  | 3 ay   | 6 ay  | 1 yıl |
|---------------------|-------|--------|-------|-------|
| Nominal             | -0.3% | -14.8% | 16.2% | 10.3% |
| Göreceli            | 1.1%  | -10.3% | 8.5%  | 21.8% |
| İşlem Hacmi, TL mln | 756   | 866    | 768   | 752   |

Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma

## Vakıfbank (VAKBN TI)

## 1Ç25 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

## Değerlendirme: Sınırlı olumlu

Vakıfbank, 1Ç25 konsolide olmayan finansallarında, piyasa beklentilerinin üzerinde, 20 milyar TL net kar açıkladı. Banka'nın net kar rakamı %52 ç/ç ve %67 y/y artarken, bu dönemde özsermaye karlılığı %35.4 olarak gerçekleşmiştir. Banka bu dönemde 11 milyar TL serbest karşılık çözmüş ve toplam serbest karşılık tutarı 4 milyar TL'ye gerilemiştir. Beklentilerin üzerinde serbest karşılık çözülmesine bağlı olarak beklenti üstü gelen net kar rakamından ziyade bireysel kredilerdeki pazar payı kazanımı ve TÜFE'ye endeksli bonoların değerlemesinde %23.5 gibi düşük bir oranın kullanılması hisse fiyatı üzerinde sınırlı pozitif etkiye neden olabilir.

■ Vakıfbank için AL önerimizi koruyoruz, hedef fiyatımız ise 32.30 TL'dir (önceki: 32.40 TL). Bu dönemin öne çıkan hususları: i) %9.4 ç/ç TL kredi büyümesi (konut:%14.4, taşıt: %22.9, genel amaçlı tüketici kredisi: %10.2 ve kredi kartı: %30.8), ii) toplamda bireysel segmentte %17.6 büyüme gerçekleşirken, TL ticari krediler ise %5.5 ç/ç artış kaydetmiştir, iii) YP krediler ise USD bazında %8.8 ç/ç artmış, iv) net faiz marjı 272 baz puan daralırken, TÜFE'ye endeksli bonolar 257 baz puan negatif katkı sağlamış, TL kredi/mevduat faiz makası 49, swap giderleri ise 23 baz puan pozitif katkı sağlamıştır, v) vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payı 0.8 puan artarak %27.1 olarak gerçekleşmiştir, vi) net takibe intikal 10.7 milyar TL olurken, Grup 2 kredilerin toplam içerisindeki payı 0.5 puan artış ile %8.2 olmuş, bankanın takipteki kredileri için ayırdığı toplam karşılık oranı ise 27 puan ç/ç gerileme ile %158 olurken, net kredi riski ise kur etkisi dahil %1.3 olarak gerçekleşmiştir, vii) faaliyet giderleri ve bankacılık hizmet gelirleri 1Ç25'te sırası ile yıllık %64 ve %45 artmıştır. Vakıfbank 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.73x F/DD ve 3.08x F/K çarpanları ve %27.0 özsermaye karlılığı ile işlem görmektedir. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %17.1 ve %60.4) ve %14.2 SYR (Çekirdek SYR: %9.6) ve 4 milyar TL'lik serbest karşılık tutarı ile olası risklere karşı korunaklı olduğunu düşünüyoruz. Faizlerin önceki döneme göre yüksek seyrettiği bu dönemde 3 aya kadar vadede yeniden fiyatlanacak varlıkların toplama oranının bir önceki döneme göre gerilemesi (%64'ten %56'ya) 2Ç25'te net faiz marjının iyileşmesini ileriiki dönemlere öteleyebilir.

■ 2025 yılı beklentileri. Vakıfbank, 2025 yılında: i) %14-16 bandında TL kredi büyümesi, ii) %7-9 bandında YP kredi büyümesi, iii) 200 baz puan net faiz marjı artışı, iv) %24-26 bandında komisyon geliri artışı, v) ortalama yıllık enflasyon üzerinde faaliyet gideri artışı ve, vi) 100 baz puan civarında net kredi risk maliyeti öngörmektedir. Bu beklentiler ile 2025 yılında %24-26 bandında özsermaye karlılığı beklemektedir. Bizim 2025 yılı için beklentimiz ise ~%23 TL kredi büyümesi, 140 baz puan yıllık net faiz marjı artışı (son dönemdeki faiz artışı marj iyileşmesini öteleyebilir), karşılık oranlarının önemli ölçüde korunacağı varsayımı altında %1.6 net kredi risk maliyeti ve sırası ile %28 ve %51 komisyon geliri ve faaliyet gideri artışı şeklindedir. Sermaye piyasası işlem gelirlerinde bir yavaşlama olabileceği tahminimiz sonrasında 2025 yılında Vakıfbank'ın yıllık %62 artış ile 65.4 milyar TL net kar ve %26.6 özsermaye karlılığı elde etmesini bekliyoruz.

# Vakıfbank

BDDK Solo Finansallar, TRY mln

|                                          | 03 24          | 06 24          | 09 24          | 12 24          | 03 25          | q/q           | y/y           |
|------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| Krediler                                 | 1,572,613      | 1,675,099      | 1,828,440      | 1,978,068      | 2,213,743      | 11.9%         | 40.8%         |
| TL                                       | 1,055,667      | 1,089,342      | 1,169,920      | 1,263,438      | 1,381,600      | 9.4%          | 30.9%         |
| YP                                       | 516,946        | 585,757        | 658,520        | 714,630        | 832,143        | 16.4%         | 61.0%         |
| YP, \$ mln                               | 16,012         | 17,844         | 19,300         | 20,256         | 22,034         | 8.8%          | 37.6%         |
| Grup 1 Kredi Oranı                       | 91.3%          | 90.8%          | 90.4%          | 90.5%          | 89.8%          |               |               |
| Grup 2 Kredi Oranı                       | 7.4%           | 7.8%           | 7.9%           | 7.7%           | 8.2%           |               |               |
| Yapılandırılmış Krediler Oranı           | 3.6%           | 3.4%           | 3.5%           | 4.2%           | 4.5%           |               |               |
| Grup 3 (Takip) Kredi Oranı               | 1.3%           | 1.4%           | 1.8%           | 1.8%           | 2.0%           |               |               |
| Grup 1 Karşılık Oranı                    | 0.9%           | 0.7%           | 0.6%           | 0.7%           | 0.7%           |               |               |
| Grup 2 Karşılık Oranı                    | 21.6%          | 19.6%          | 17.6%          | 19.7%          | 17.1%          |               |               |
| Grup 3 Karşılık Oranı                    | 80.0%          | 76.6%          | 68.9%          | 63.9%          | 60.4%          |               |               |
| Toplam Provizyon Oranı                   | 266.7%         | 233.2%         | 179.7%         | 185.3%         | 158.3%         |               |               |
| Menkul Kıymetler                         | 722,812        | 743,276        | 810,207        | 915,386        | 1,007,778      | 10.1%         | 39.4%         |
| Faiz Kazanan Varlıklar                   | 2,492,894      | 2,693,220      | 2,977,230      | 3,422,746      | 3,549,453      | 3.7%          | 42.4%         |
| Aktifler                                 | 3,026,349      | 3,237,503      | 3,568,979      | 4,021,486      | 4,189,766      | 4.2%          | 38.4%         |
| Mevduatlar                               | 2,002,815      | 2,152,316      | 2,305,003      | 2,537,788      | 2,632,649      | 3.7%          | 31.4%         |
| TL                                       | 1,224,094      | 1,449,998      | 1,597,165      | 1,864,267      | 1,911,726      | 2.5%          | 56.2%         |
| YP                                       | 778,720        | 702,318        | 707,838        | 673,521        | 720,924        | 7.0%          | -7.4%         |
| YP, \$ mln                               | 24,120         | 21,395         | 20,745         | 19,091         | 19,089         | 0.0%          | -20.9%        |
| Vadesiz Mevduat Oranı                    | 25.3%          | 25.9%          | 28.3%          | 26.4%          | 27.1%          |               |               |
| Toplam Kredi/Mevduat                     | 73.7%          | 73.0%          | 73.5%          | 71.9%          | 77.9%          |               |               |
| TL Kredi/Mevduat                         | 84.9%          | 74.0%          | 72.1%          | 66.7%          | 71.2%          |               |               |
| YP Kredi/Mevduat                         | 58.7%          | 71.3%          | 75.9%          | 82.9%          | 91.8%          |               |               |
| Özsermaye                                | 184,480        | 191,259        | 201,166        | 219,194        | 232,990        | 6.3%          | 26.3%         |
| Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)               | 16.4           | 16.9           | 17.7           | 18.3           | 18.0           |               |               |
| <b>Faiz Geliri</b>                       | <b>138,317</b> | <b>166,894</b> | <b>187,612</b> | <b>240,384</b> | <b>223,388</b> | <b>-7.1%</b>  | <b>61.5%</b>  |
| Krediler                                 | 97,851         | 113,947        | 127,080        | 138,090        | 146,438        | 6.0%          | 49.7%         |
| Menkul Kıymetler                         | 32,652         | 38,434         | 45,468         | 71,127         | 48,001         | -32.5%        | 47.0%         |
| TÜFE'ye Endeksli Bonolar                 | 17,700         | 20,400         | 23,600         | 35,000         | 15,700         | -55.1%        | -11.3%        |
| Diğer                                    | 7,813          | 14,513         | 15,064         | 31,167         | 28,949         | -7.1%         | 270.5%        |
| <b>Faiz Giderleri</b>                    | <b>120,615</b> | <b>148,268</b> | <b>167,823</b> | <b>197,524</b> | <b>202,371</b> | <b>2.5%</b>   | <b>67.8%</b>  |
| Mevduat                                  | 108,104        | 132,321        | 148,768        | 166,712        | 171,608        | 2.9%          | 58.7%         |
| Borçlanma                                | 12,510         | 15,947         | 19,055         | 30,812         | 30,763         | -0.2%         | 145.9%        |
| <b>Net Faiz Geliri (NFG)</b>             | <b>17,702</b>  | <b>18,626</b>  | <b>19,789</b>  | <b>42,860</b>  | <b>21,017</b>  | <b>-51.0%</b> | <b>18.7%</b>  |
| Net Faiz Marjı (NFM)                     | 3.0%           | 2.9%           | 2.8%           | 5.4%           | 2.4%           |               |               |
| Kredi/Mevduat Faiz Makası                | 3.3%           | 1.9%           | 1.6%           | 0.8%           | 0.4%           |               |               |
| TL Kredi/Mevduat Faiz Makası             | -1.3%          | -1.8%          | 0.7%           | 1.6%           | 2.3%           |               |               |
| YP Kredi/Mevduat Faiz Makası             | 7.3%           | 7.2%           | 7.3%           | 7.1%           | 6.9%           |               |               |
| Swap Gelir/Gider                         | -10,038        | -10,934        | -4,206         | -5,095         | -3,579         | a.d.          | a.d.          |
| <b>Swap ile Uyarlanmış NFG</b>           | <b>7,664</b>   | <b>7,692</b>   | <b>15,583</b>  | <b>37,764</b>  | <b>17,438</b>  | <b>-53.8%</b> | <b>127.5%</b> |
| Swap ile Uyarlanmış NFM                  | 1.3%           | 1.2%           | 2.2%           | 4.7%           | 2.0%           |               |               |
| <b>Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)</b>    | <b>17,566</b>  | <b>6,899</b>   | <b>9,057</b>   | <b>11,848</b>  | <b>28,222</b>  | <b>138.2%</b> | <b>60.7%</b>  |
| Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı            | 4.5%           | 1.7%           | 2.0%           | 2.5%           | 5.3%           |               |               |
| <b>Takipten Tahsilat</b>                 | <b>22,643</b>  | <b>8,064</b>   | <b>5,271</b>   | <b>3,929</b>   | <b>21,080</b>  | <b>436.5%</b> | <b>-6.9%</b>  |
| <b>Net Karşılık Giderleri</b>            | <b>-5,077</b>  | <b>-1,164</b>  | <b>3,785</b>   | <b>7,918</b>   | <b>7,142</b>   | <b>-9.8%</b>  | <b>a.d.</b>   |
| Net Kredi Risk Maliyet Oranı             | -1.3%          | -0.3%          | 0.9%           | 1.6%           | 1.3%           |               |               |
| <b>Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)</b> | <b>10,629</b>  | <b>10,506</b>  | <b>12,041</b>  | <b>13,298</b>  | <b>15,370</b>  | <b>15.6%</b>  | <b>44.6%</b>  |
| <b>Operasyonel Giderler</b>              | <b>14,829</b>  | <b>17,643</b>  | <b>18,767</b>  | <b>22,092</b>  | <b>24,380</b>  | <b>10.4%</b>  | <b>64.4%</b>  |
| Personel Giderleri                       | 6,036          | 7,329          | 8,245          | 8,599          | 9,725          | 13.1%         | 61.1%         |
| Personel Dışı Giderler                   | 8,793          | 10,314         | 10,521         | 13,493         | 14,655         | 8.6%          | 66.7%         |
| BHG / Operasyonel Giderler               | 71.7%          | 59.5%          | 64.2%          | 60.2%          | 63.0%          |               |               |
| BHG / Aktifler                           | 1.5%           | 1.3%           | 1.4%           | 1.4%           | 1.5%           |               |               |
| Operasyonel Giderler / Aktifler          | 2.0%           | 2.3%           | 2.2%           | 2.3%           | 2.4%           |               |               |
| <b>Net Operasyonel Gelir</b>             | <b>8,541</b>   | <b>1,719</b>   | <b>5,072</b>   | <b>21,052</b>  | <b>1,287</b>   | <b>-93.9%</b> | <b>-84.9%</b> |
| Operasyonel Marj                         | -0.6%          | 0.4%           | 0.6%           | 1.7%           | -1.6%          |               |               |
| Maliyet / Gelir Oranı                    | 30.8%          | 52.5%          | 49.0%          | 35.5%          | 32.2%          |               |               |
| <b>İştiraklerden Gelirler</b>            | <b>1</b>       | <b>113</b>     | <b>1</b>       | <b>9</b>       | <b>2</b>       | <b>-81.3%</b> | <b>31.7%</b>  |
| <b>Diğer Operasyonel Gelir/Gider</b>     | <b>7,046</b>   | <b>5,831</b>   | <b>6,299</b>   | <b>956</b>     | <b>21,654</b>  | <b>a.d.</b>   | <b>207.3%</b> |
| Sermaye Piyasası İşlem Gelir/Gider       | 6,502          | 3,872          | 4,659          | 5,879          | 9,555          | 62.5%         | 47.0%         |
| Diğer Operasyonel Gelir/Gider            | 701            | 3,331          | 751            | 1,365          | 12,247         | 797.2%        | a.d.          |
| Diğer Karşılık Giderleri                 | -158           | -1,372         | 890            | -6,288         | -148           | a.d.          | a.d.          |
| <b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>            | <b>15,588</b>  | <b>7,663</b>   | <b>11,372</b>  | <b>22,017</b>  | <b>22,943</b>  | <b>4.2%</b>   | <b>47.2%</b>  |
| <b>Net Kar/Zarar</b>                     | <b>12,023</b>  | <b>7,169</b>   | <b>8,023</b>   | <b>13,161</b>  | <b>20,034</b>  | <b>52.2%</b>  | <b>66.6%</b>  |
| Özsermaye Karlılığı                      | 27.0%          | 15.3%          | 16.4%          | 25.0%          | 35.4%          |               |               |
| Aktif Karlılığı                          | 1.7%           | 0.9%           | 0.9%           | 1.4%           | 2.0%           |               |               |
| Sermaye Yeterlilik Oranı                 | 13.5%          | 14.5%          | 15.9%          | 16.1%          | 14.2%          |               |               |
| Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı        | 10.5%          | 10.5%          | 10.7%          | 11.1%          | 9.6%           |               |               |

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

# Vakıfbank

BDDK Solo Finansallar, TRY mln

|                                          | 2022           | 2023           | 2024           | 2025T          | 2026T          | 2022 y/y      | 2023 y/y      | 2024 y/y      | 2025 y/y      | 2026 y/y      |
|------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Krediler                                 | 912,168        | 1,457,517      | 1,978,068      | 2,540,747      | 3,142,155      | 61.1%         | 59.8%         | 35.7%         | 28.4%         | 23.7%         |
| TL                                       | 624,405        | 1,007,803      | 1,263,438      | 1,550,123      | 1,953,232      | 76.3%         | 61.4%         | 25.4%         | 22.7%         | 26.0%         |
| YP                                       | 287,764        | 449,714        | 714,630        | 990,624        | 1,188,924      | 35.8%         | 56.3%         | 58.9%         | 38.6%         | 20.0%         |
| YP, \$ mln                               | 15,390         | 15,277         | 20,256         | 23,309         | 23,778         | -3.2%         | -0.7%         | 32.6%         | 15.1%         | 2.0%          |
| Grup 1 Kredi Oranı                       | 89.8%          | 91.0%          | 90.5%          | 88.5%          | 88.8%          |               |               |               |               |               |
| Grup 2 Kredi Oranı                       | 8.1%           | 7.7%           | 7.7%           | 8.5%           | 8.5%           |               |               |               |               |               |
| Yapılandırılmış Krediler Oranı           | 4.7%           | 3.7%           | 4.2%           | 0.0%           | 0.0%           |               |               |               |               |               |
| Grup 3 (Takip) Kredi Oranı               | 2.1%           | 1.3%           | 1.8%           | 3.0%           | 2.7%           |               |               |               |               |               |
| Grup 1 Karşılık Oranı                    | 0.7%           | 1.3%           | 0.7%           | 0.7%           | 0.7%           |               |               |               |               |               |
| Grup 2 Karşılık Oranı                    | 24.4%          | 23.9%          | 19.7%          | 17.5%          | 17.5%          |               |               |               |               |               |
| Grup 3 Karşılık Oranı                    | 81.3%          | 81.4%          | 63.9%          | 60.2%          | 60.5%          |               |               |               |               |               |
| Toplam Provizyon Oranı                   | 204.9%         | 310.5%         | 185.3%         | 129.9%         | 138.3%         |               |               |               |               |               |
| Menkul Kıymetler                         | 372,588        | 659,771        | 915,386        | 1,161,578      | 1,431,508      | 66.5%         | 77.1%         | 38.7%         | 26.9%         | 23.2%         |
| Faiz Kazanan Varlıklar                   | 1,346,173      | 2,286,848      | 3,422,746      | 3,976,362      | 4,922,665      | 59.0%         | 69.9%         | 49.7%         | 16.2%         | 23.8%         |
| Aktifler                                 | 1,681,061      | 2,796,634      | 4,021,486      | 4,808,659      | 5,946,894      | 66.9%         | 66.4%         | 43.8%         | 19.6%         | 23.7%         |
| Mevduatlar                               | 1,127,702      | 1,961,761      | 2,537,788      | 3,010,281      | 3,703,287      | 90.8%         | 74.0%         | 29.4%         | 18.6%         | 23.0%         |
| TL                                       | 680,678        | 1,254,133      | 1,864,267      | 2,180,393      | 2,676,960      | 166.5%        | 84.2%         | 48.6%         | 17.0%         | 22.8%         |
| YP                                       | 447,024        | 707,628        | 673,521        | 829,888        | 1,026,327      | 33.2%         | 58.3%         | -4.8%         | 23.2%         | 23.7%         |
| YP, \$ mln                               | 23,907         | 24,038         | 19,091         | 19,527         | 20,527         | -5.0%         | 0.5%          | -20.6%        | 2.3%          | 5.1%          |
| Vadesiz Mevduat Oranı                    | 22.8%          | 21.9%          | 26.4%          | 27.2%          | 27.3%          |               |               |               |               |               |
| Toplam Kredi/Mevduat                     | 76.2%          | 70.1%          | 71.9%          | 78.2%          | 78.6%          |               |               |               |               |               |
| TL Kredi/Mevduat                         | 90.8%          | 78.9%          | 66.7%          | 70.0%          | 71.9%          |               |               |               |               |               |
| YP Kredi/Mevduat                         | 56.4%          | 56.6%          | 82.9%          | 94.9%          | 92.1%          |               |               |               |               |               |
| Özsermaye                                | 106,985        | 171,428        | 219,194        | 278,371        | 367,906        | 105.9%        | 60.2%         | 27.9%         | 27.0%         | 32.2%         |
| Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)               | 15.7           | 16.3           | 18.3           | 17.3           | 16.2           |               |               |               |               |               |
| <b>Faiz Geliri</b>                       | <b>158,569</b> | <b>312,916</b> | <b>733,207</b> | <b>892,263</b> | <b>866,000</b> | <b>119.6%</b> | <b>97.3%</b>  | <b>134.3%</b> | <b>21.7%</b>  | <b>-2.9%</b>  |
| Krediler                                 | 85,312         | 198,543        | 476,968        | 605,812        | 554,660        | 62.4%         | 132.7%        | 140.2%        | 27.0%         | -8.4%         |
| Menkul Kıymetler                         | 71,953         | 109,219        | 187,682        | 209,049        | 236,909        | 284.1%        | 51.8%         | 71.8%         | 11.4%         | 13.3%         |
| TÜFE'ye Endeksli Bonolar                 | 55,900         | 79,300         | 96,700         | 75,777         | 96,441         | 462.8%        | 41.9%         | 21.9%         | -21.6%        | 27.3%         |
| Diğer                                    | 1,305          | 5,154          | 68,557         | 77,402         | 74,431         | 39.6%         | 294.9%        | a.d.          | 12.9%         | -3.8%         |
| <b>Faiz Giderleri</b>                    | <b>84,854</b>  | <b>260,961</b> | <b>634,230</b> | <b>737,226</b> | <b>661,806</b> | <b>61.1%</b>  | <b>207.5%</b> | <b>143.0%</b> | <b>16.2%</b>  | <b>-10.2%</b> |
| Mevduat                                  | 61,010         | 225,122        | 555,906        | 625,112        | 533,086        | 95.9%         | 269.0%        | 146.9%        | 12.4%         | -14.7%        |
| Borçlanma                                | 23,844         | 35,839         | 78,325         | 112,113        | 128,720        | 10.9%         | 50.3%         | 118.5%        | 43.1%         | 14.8%         |
| <b>Net Faiz Geliri (NFG)</b>             | <b>73,715</b>  | <b>51,955</b>  | <b>98,976</b>  | <b>155,038</b> | <b>204,194</b> | <b>277.2%</b> | <b>-29.5%</b> | <b>90.5%</b>  | <b>56.6%</b>  | <b>31.7%</b>  |
| Net Faiz Marjı (NFM)                     | 6.7%           | 2.7%           | 3.5%           | 4.2%           | 4.6%           |               |               |               |               |               |
| Kredi/Mevduat Faiz Makası                | 4.2%           | 0.7%           | 1.9%           | 3.1%           | 3.3%           |               |               |               |               |               |
| TL Kredi/Mevduat Faiz Makası             | 1.6%           | -4.4%          | -0.2%          | 5.5%           | 4.3%           |               |               |               |               |               |
| YP Kredi/Mevduat Faiz Makası             | 4.5%           | 7.5%           | 7.2%           | 7.3%           | 7.4%           |               |               |               |               |               |
| Swap Gelir/Gider                         | -3,388         | -10,598        | -30,273        | -17,719        | -14,381        | a.d.          | a.d.          | a.d.          | a.d.          | a.d.          |
| <b>Swap ile Uyarlanmış NFG</b>           | <b>70,327</b>  | <b>41,357</b>  | <b>68,704</b>  | <b>137,319</b> | <b>189,812</b> | <b>470.7%</b> | <b>-41.2%</b> | <b>66.1%</b>  | <b>99.9%</b>  | <b>38.2%</b>  |
| Swap ile Uyarlanmış NFM                  | 6.3%           | 2.2%           | 2.3%           | 3.7%           | 4.3%           |               |               |               |               |               |
| <b>Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)</b>    | <b>26,865</b>  | <b>49,961</b>  | <b>45,370</b>  | <b>72,169</b>  | <b>27,513</b>  | <b>126.7%</b> | <b>86.0%</b>  | <b>-9.2%</b>  | <b>59.1%</b>  | <b>-61.9%</b> |
| Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı            | 3.6%           | 4.1%           | 2.7%           | 3.2%           | 1.0%           |               |               |               |               |               |
| <b>Takipten Tahsilat</b>                 | <b>7,758</b>   | <b>24,432</b>  | <b>39,908</b>  | <b>35,333</b>  | <b>8,923</b>   | <b>14.3%</b>  | <b>214.9%</b> | <b>63.3%</b>  | <b>-11.5%</b> | <b>-74.7%</b> |
| <b>Net Karşılık Giderleri</b>            | <b>19,107</b>  | <b>25,529</b>  | <b>5,463</b>   | <b>36,836</b>  | <b>18,590</b>  | <b>277.6%</b> | <b>33.6%</b>  | <b>-78.6%</b> | <b>574.3%</b> | <b>-49.5%</b> |
| Net Kredi Risk Maliyet Oranı             | 2.5%           | 1.9%           | 0.2%           | 1.6%           | 0.7%           |               |               |               |               |               |
| <b>Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)</b> | <b>10,793</b>  | <b>25,746</b>  | <b>46,474</b>  | <b>59,602</b>  | <b>76,068</b>  | <b>139.8%</b> | <b>138.5%</b> | <b>80.5%</b>  | <b>28.2%</b>  | <b>27.6%</b>  |
| <b>Operasyonel Giderler</b>              | <b>17,932</b>  | <b>52,505</b>  | <b>73,331</b>  | <b>110,412</b> | <b>148,301</b> | <b>88.6%</b>  | <b>192.8%</b> | <b>39.7%</b>  | <b>50.6%</b>  | <b>34.3%</b>  |
| Personel Giderleri                       | 7,442          | 15,292         | 30,209         | 45,938         | 62,066         | 80.0%         | 105.5%        | 97.6%         | 52.1%         | 35.1%         |
| Personel Dışı Giderler                   | 10,490         | 37,213         | 43,122         | 64,474         | 86,235         | 95.2%         | 254.8%        | 15.9%         | 49.5%         | 33.8%         |
| BHG / Operasyonel Giderler               | 60.7%          | 54.3%          | 63.9%          | 54.6%          | 51.8%          |               |               |               |               |               |
| BHG / Aktifler                           | 0.8%           | 1.2%           | 1.4%           | 1.4%           | 1.4%           |               |               |               |               |               |
| Operasyonel Giderler / Aktifler          | 1.4%           | 2.5%           | 2.2%           | 2.5%           | 2.8%           |               |               |               |               |               |
| <b>Net Operasyonel Gelir</b>             | <b>44,081</b>  | <b>-10,931</b> | <b>36,383</b>  | <b>49,673</b>  | <b>98,989</b>  | <b>a.d.</b>   | <b>a.d.</b>   | <b>a.d.</b>   | <b>36.5%</b>  | <b>99.3%</b>  |
| Operasyonel Marj                         | 1.7%           | -1.7%          | 0.5%           | 0.7%           | 2.0%           |               |               |               |               |               |
| Maliyet / Gelir Oranı                    | 18.8%          | 40.1%          | 42.0%          | 42.4%          | 50.4%          |               |               |               |               |               |
| <b>İştiraklerden Gelirler</b>            | <b>149</b>     | <b>200</b>     | <b>125</b>     | <b>2</b>       | <b>2</b>       | <b>23.4%</b>  | <b>34.0%</b>  | <b>-37.7%</b> | <b>-98.7%</b> | <b>30.0%</b>  |
| <b>Diğer Operasyonel Gelir/Gider</b>     | <b>-6,986</b>  | <b>36,143</b>  | <b>20,131</b>  | <b>33,776</b>  | <b>19,469</b>  | <b>a.d.</b>   | <b>a.d.</b>   | <b>-44.3%</b> | <b>67.8%</b>  | <b>-42.4%</b> |
| Sermaye Piyasası İşlem Gelir/Gider       | 8,379          | 24,629         | 20,911         | 17,519         | 12,791         | 239.2%        | 194.0%        | -15.1%        | -16.2%        | -27.0%        |
| Diğer Operasyonel Gelir/Gider            | 1,919          | 15,857         | 6,148          | 16,405         | 6,678          | 65.7%         | 726.1%        | -61.2%        | 166.8%        | -59.3%        |
| Diğer Karşılık Giderleri                 | -17,284        | -4,343         | -6,928         | -148           | 0              | a.d.          | a.d.          | a.d.          | a.d.          | a.d.          |
| <b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>            | <b>37,244</b>  | <b>25,412</b>  | <b>56,639</b>  | <b>83,451</b>  | <b>118,460</b> | <b>603.3%</b> | <b>-31.8%</b> | <b>122.9%</b> | <b>47.3%</b>  | <b>42.0%</b>  |
| <b>Net Kar/Zarar</b>                     | <b>24,017</b>  | <b>25,046</b>  | <b>40,375</b>  | <b>65,415</b>  | <b>89,535</b>  | <b>475.2%</b> | <b>4.3%</b>   | <b>61.2%</b>  | <b>62.0%</b>  | <b>36.9%</b>  |
| Özsermaye Karlılığı                      | 29.6%          | 17.6%          | 20.9%          | 26.6%          | 27.6%          |               |               |               |               |               |
| Aktif Karlılığı                          | 1.9%           | 1.1%           | 1.2%           | 1.5%           | 1.7%           |               |               |               |               |               |
| Sermaye Yeterlilik Oranı                 | 15.2%          | 15.1%          | 16.1%          | 14.7%          | 15.8%          |               |               |               |               |               |
| Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı        | 11.5%          | 11.7%          | 11.1%          | 10.0%          | 10.6%          |               |               |               |               |               |

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

## 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 şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 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 takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.