

**2025 Görünüm:** Faiz indirim sürecinin başlamasına rağmen, sıkı para politikası ve seçici kredi koşullarının devam etmesi, 2025'te özellikle bilanço durasyonu ve kredi risk yönetiminde başarılı bankaları öne çıkarabilir. 220 baz puan artışla normalleşen net faiz marjlarına karşın sektör ortalama özsermaye karlılıkları artan kredi risk maliyeti, gerileme beklediğimiz komisyon gelirleri/operasyonel giderler rasyosu ve artan özkaynaklar sebebiyle bu yıl da enflasyonun altında kalabilir. Buna karşın sektör net karlılıklarının reel ortalama %31 gelişimi ve TL tahvil faizlerindeki düşüşün de desteği ile özkaynaklardaki potansiyel reel artışın sektör için katalist oluşturabileceğine inanmaktayız. Geçtiğimiz yıl kısa vadeli TL fonlama bağımlılığı nedeniyle marjlarında ciddi baskılar yaşayan Yapı Kredi ve İş Bankası'nın marjlarında sektörün üstünde hızlı bir toparlanma ve net kârlılıklarda düşük bazdan çok güçlü artışlar beklemekteyiz. Özellikle Yapı Kredi'nin yüksek TL vadesiz mevduat tabanı ile fonlama maliyetlerini yönetme konusunda ayrışabileceğini düşünmekteyiz. Ayrıca Akbank'ın faiz indirimine hazırlık sürecinde stratejik TL kredilerde büyüme ve sabit faizli menkul kıymetlerde konumlanışının ve düşük TL kredi-mevduat oranının avantajlı olduğunu düşünmekteyiz. Özellikle kredi büyümelerinde olası gevşeme senaryosunun sermaye tamponları güçlü banka için avantaj oluşturabileceğini düşünmekteyiz. 2024'teki karlılık performansı ile pozitif ayrışan Garanti'nin, fonlama avantajını bir süre daha korurken, kademeli faiz indirimlerinde durasyonunu uzatarak güçlü karlılığını koruyabileceğini ve 2025'te de sektörden yüksek özsermaye kârlılığı ile ayrışabileceğini düşünmekteyiz. Her ne kadar bankanın çarpanları sektör ortalamasına kıyasla primli olsa da bize göre düşük kârlılık riski ve sektör üstü özsermaye karlılığı yaratma potansiyeli, bankayı faiz indirimlerinin sekteye uğrama risklerine karşı da güvenli bir liman haline getirmektedir. Benzer şekilde TSKB'nin de faiz duyarlılığı düşük olsa da güçlü aktif kalitesi ve makroihtiyati tedbirlerden iş modeli gereği daha az etkileniyor oluşu ile en azından 2025 ilk yarıda olumlu ayrışmaya devam edebileceğini düşünmekteyiz. Vakıfbank'ın ise değişken faizli kredilerinin yüksek payı sebebiyle geçtiğimiz yıl marjlarının az hasar aldığını göz önünde bulundurduğumuzda marj gelişiminin yüksek baz sebebiyle özellikle ilk yarı sektörden daha zorlu olabileceğini düşünmekle birlikte büyüme ve karlılık yaratma potansiyeliyle özel benzerlere yakınsama hikayesinin 2025'te de sürmesini beklemekteyiz.

**2026 Görünüm:** Makroihtiyati tedbirlerin devam ettiği fakat marjların normalize olduğu 2025'in ardından 2026'yı sektör için kredi mevduat kompozisyonun göreceli daha normalleştiği ve bankaların asıl ana bankacılık faaliyetlerine odaklanabilecekleri bir yıl olarak görmekteyiz. 2026'da faiz indirimlerinin devamlılığı ve makroihtiyati tedbirde büyük ölçüde gevşeme ile birlikte sektör marjlarının 60 baz puanlık artışla tarihi ortalamaların üstünde %5,1'lere ulaşmasını beklemekteyiz. Düşen enflasyon oranlarıyla birlikte sektör ortalama özsermaye karlılıklarının da %30 ile ortalama enflasyonun oldukça üzerinde seyretmesini beklemekteyiz.

**Değerleme:** Değerlememiz Gordon Büyüme modelinde 10 yıllık tahmin süresi, %24 özsermaye maliyeti varsayımına dayanmaktadır. Akbank, Garanti, İş Bankası, Yapı Kredi, TSKB'de "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyor, Vakıfbank'taki tavsiyemizi "Endekse Paralel Getiri"ye çeviriyoruz. Hedef fiyatlarımız rapor kapsamı bankalar için ortalama %40 artış potansiyeline işaret etmektedir. **Raporumuz ayrıca 4Ç24 kar tahminlerimizi de içermektedir.**

Hisse Bilgileri	
<b>AKBANK</b>	
<b>ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ</b>	
Bloomberg / Reuters kodu	AKBNK.TI / AKBNK.IS
Fiyat (TL/hisse)	68,15
Hedef Fiyat (TL/hisse)	95,17
Potansiyel Getiri	40%
Piyasa Değeri (milyon TL)	354.380
Dolaşımdaki Paylar	52%

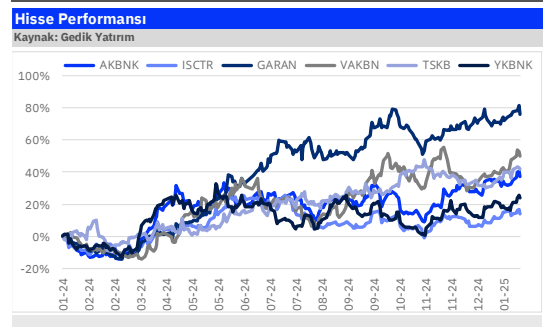
GARANTİ BANKASI	
<b>ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ</b>	
Bloomberg / Reuters kodu	GARAN.TI / GARAN.IS
Fiyat (TL/hisse)	133,50
Hedef Fiyat (TL/hisse)	184,95
Potansiyel Getiri	39%
Piyasa Değeri (milyon TL)	560.700
Dolaşımdaki Paylar	14%

İŞ BANKASI	
<b>ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ</b>	
Bloomberg / Reuters kodu	ISCTR.TI / ISCTR.IS
Fiyat (TL/hisse)	14,51
Hedef Fiyat (TL/hisse)	20,14
Potansiyel Getiri	39%
Piyasa Değeri (milyon TL)	362.750
Dolaşımdaki Paylar	31%

YAPI KREDİ	
<b>ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ</b>	
Bloomberg / Reuters kodu	YKBNK.TI / YKBNK.IS
Fiyat (TL/hisse)	33,00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	45,91
Potansiyel Getiri	39%
Piyasa Değeri (milyon TL)	278.753
Dolaşımdaki Paylar	39%

TSKB	
<b>ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ</b>	
Bloomberg / Reuters kodu	
Fiyat (TL/hisse)	13,57
Hedef Fiyat (TL/hisse)	20,69
Potansiyel Getiri	52%
Piyasa Değeri (milyon TL)	37.996
Dolaşımdaki Paylar	39%

VAKIFBANK	
<b>ENDEKSE PARALEL GETİRİ</b>	
Bloomberg / Reuters kodu	VAKBN.TI / VAKBN.IS
Fiyat (TL/hisse)	26,08
Hedef Fiyat (TL/hisse)	34,23
Potansiyel Getiri	31%
Piyasa Değeri (milyon TL)	258.607
Dolaşımdaki Paylar	6%



\* 23/01/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

**Nesrin Aköz**

Arastırma Analisti

nesrin.akoz@gedik.com

+90 212 385 42 00

4Ç24 Gedik Tahminleri (TL mn)						
Bankalar	4Ç24T	3Ç24	4Ç23	Çeyreklik	Yıllık	Tahmini Açıklanma Tarihi
<b>AKBNK</b>						30.01.2025
Net Faiz Gelirleri	16.563	12.706	17.418	30%	-5%	
Özsermaye Karlılığı	16%	16%	30%	-21 bps	-1.417 bps	
Net Kar	9.291	9.031	15.018	3%	-38%	
<b>GARAN</b>						29.01.2025
Net Faiz Gelirleri	29.596	24.880	23.888	19%	24%	
Özsermaye Karlılığı	30%	30%	52%	-28 bps	-2.176 bps	
Net Kar	23.660	22.095	29.754	7%	-20%	
<b>ISCTR</b>						05-14.02.2025
Net Faiz Gelirleri	9.175	1.060	16.142	766%	-43%	
Özsermaye Karlılığı	10%	8%	33%	272 bps	-2.264 bps	
Net Kar	7.659	5.534	20.219	38%	-62%	
<b>YKBNK</b>						31.01.2025
Net Faiz Gelirleri	21.862	14.158	24.166	54%	-10%	
Özsermaye Karlılığı	13%	11%	46%	264 bps	-3.288 bps	
Net Kar	6.472	5.001	19.702	29%	-67%	
<b>TSKB</b>						4.02.2025
Net Faiz Gelirleri	3.862	3.598	3.733	7%	3%	
Özsermaye Karlılığı	39%	38%	40%	156 bps	-61 bps	
Net Kar	3.022	2.633	2.013	15%	50%	
<b>VAKBN</b>						10-14.02.2025
Net Faiz Gelirleri	39.543	19.789	28.593	100%	38%	
Özsermaye Karlılığı	24%	16%	25%	805 bps	-29 bps	
Net Kar	12.660	8.023	10.023	58%	26%	
<b>HALKB</b>						10-14.02.2025
Net Faiz Gelirleri	8.603	6.621	11.171	30%	-23%	
Özsermaye Karlılığı	9%	9%	7%	70 bps	277 bps	
Net Kar	3.547	2.960	2.062	20%	72%	
<b>ALBRK</b>						14.02.2025
Net Kar Payı Gelirleri	1.890	745	3.642	154%	-48%	
Özsermaye Karlılığı	25%	12%	20%	1.300 bps	528 bps	
Net Kar	1.667	794	968	110%	72%	

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma Tahminleri

\* Rapor kapsamımızda olmayan Albaraka ve Halkbank'ın kar tahminlerine de yer verilmiştir.

TL mn	AKBNK	GARAN	ISCTR	YKBNK	VAKBN	TSKB	Ortalama
<b>Fiyat (TL)</b>	<b>68,15</b>	<b>133,50</b>	<b>14,51</b>	<b>33,00</b>	<b>26,08</b>	<b>13,57</b>	
Hisse Sayısı	5.200	4.200	25.000	8.447	9.916	2.800	
Piyasa Değeri	354.380	560.700	362.750	278.753	258.607	37.996	
<b>Hedef Fiyat (TL)</b>	<b>95,17</b>	<b>184,95</b>	<b>20,14</b>	<b>45,91</b>	<b>34,23</b>	<b>20,69</b>	
Potansiyel Getiri	40%	39%	39%	39%	31%	52%	40%
<b>Tavsiye</b>	<b>EÜG</b>	<b>EÜG</b>	<b>EÜG</b>	<b>EÜG</b>	<b>EPG</b>	<b>EÜG</b>	
<b>Değerleme</b>							
2024T PD/DD	1,48	1,72	1,22	1,41	1,21	1,18	1,37
2025T PD/DD	1,16	1,31	0,97	1,11	0,95	0,88	1,06
2026T PD/DD	0,88	1,01	0,75	0,84	0,74	0,67	0,81
2024T F/K	8,4	6,2	8,6	9,6	6,5	3,8	7,2
2025T F/K	4,9	4,9	4,5	4,8	4,0	3,1	4,4
2026T F/K	3,3	3,8	3,0	3,2	3,0	2,5	3,1
2024T Özsermaye	240.236	326.308	298.212	197.439	213.826	32.235	218.043
2025T Özsermaye	305.913	427.218	372.676	251.631	273.089	43.147	278.946
2026T Özsermaye	403.107	557.608	482.700	330.163	350.695	56.727	363.500
2024T Net Kar	42.430	90.594	42.344	28.895	39.874	10.054	42.365
2025T Net Kar	72.041	114.499	80.818	58.005	65.244	12.420	67.171
2026T Net Kar	108.041	147.595	122.186	85.779	87.393	15.443	94.406
2024T Net Kar Büyümesi	-36%	4%	-41%	-58%	59%	43%	-5%
2025T Net Kar Büyümesi	70%	26%	91%	101%	64%	24%	62%
2026T Net Kar Büyümesi	50%	29%	51%	48%	34%	24%	39%
2024T Swap düzeltilmiş net faiz marjı	2,1%	3,2%	-0,5%	0,7%	2,8%	5,7%	2,3%
2025T Swap düzeltilmiş net faiz marjı	4,1%	5,3%	3,3%	3,9%	4,5%	6,1%	4,5%
2026T Swap düzeltilmiş net faiz marjı	4,6%	6,0%	4,3%	5,5%	4,6%	5,7%	5,1%
2024T Özsermaye Karlılığı	19,0%	32,2%	14,9%	15,5%	20,7%	37,9%	23,4%
2025T Özsermaye Karlılığı	26,6%	31,2%	25,1%	27,1%	28,4%	33,4%	28,6%
2026T Özsermaye Karlılığı	31,3%	30,7%	29,3%	29,5%	30,4%	31,3%	30,4%
<b>Aktif Kalitesi</b>							
2024T Kredi Risk Maliyeti	2,1%	1,5%	1,5%	1,3%	1,8%	0,0%	1,4%
2025T Kredi Risk Maliyeti	2,4%	2,1%	2,5%	2,0%	2,5%	0,7%	2,0%
2026T Kredi Risk Maliyeti	2,0%	2,2%	2,2%	2,0%	2,6%	0,9%	2,0%
<b>Bilanço</b>							
2024T Kredi büyümesi							
- TL	40%	44%	40%	29%	25%		36%
- YP	41%	14%	21%	37%	28%	12%	26%
2025T Kredi büyümesi							
- TL	31%	31%	29%	26%	26%		29%
- YP	4%	4%	4%	4%	4%	10%	5%
2026T Kredi büyümesi							
- TL	31%	31%	26%	26%	26%		28%
- YP	5%	5%	5%	5%	5%	8%	6%
<b>Gelir Tablosu</b>							
2024T Net Ücret Komisyon büyümesi	123%	128%	115%	112%	80%	14%	95%
2025T Net Ücret Komisyon büyümesi	29%	29%	45%	26%	24%	35%	32%
2026T Net Ücret Komisyon büyümesi	22%	22%	23%	19%	18%	20%	21%
2024T Operasyonel Giderler	79%	93%	66%	66%	41%	86%	72%
2025T Operasyonel Giderler	38%	35%	39%	38%	36%	35%	37%
2026T Operasyonel Giderler	24%	24%	24%	24%	24%	25%	24%

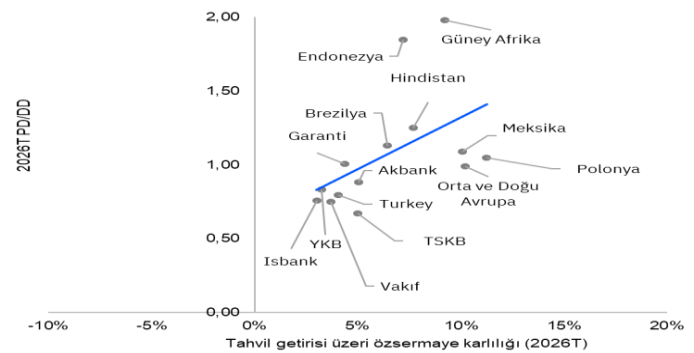
Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma

Görsel 1 – GOÜ Bankalar, 2025T PD/DD vs tahvil getirisi üzeri 2025T Özsermaye Karlılığı



Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Bloomberg

Görsel 2 – GOÜ Bankalar, 2026T PD/DD vs tahvil getirisi üzeri 2026T Özsermaye Karlılığı



Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Bloomberg

## YATIRIM TEMASI

2024 yılının ilk yarısında Türk bankacılık sektörü, CDS'lerdeki düşüş ve makroekonomik politikadaki istikrar sayesinde güçlü bir performans sergilemiştir; ancak ilerleyen dönemde fonlama maliyetlerinin artışı ve enflasyonun düşüş hızının yavaşlaması nedeniyle hem operasyonel hem de hisse performansları zayıflamıştır. Aralık ayında faiz indirimlerinin başlamasıyla birlikte sektör için en kötünün geride kaldığını söylemek artık yanlış olmayacaktır. 2025 Para Politikası metninde kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişmeler olması durumunda ilave makroihtiyati adımlar atılacağı açık şekilde belirtilirken buna karşın kredi büyüme sınırlamalarına dair düzenlemelerin yıl içerisinde gözden geçirileceğinin de mesajı verilmiştir. Metinde ayrıca yıl içerisinde KKM uygulamasının sonlandırılmasının planlandığı da belirtilmiştir. Bu koşullar altında, faiz indirimleriyle birlikte sektör marjlarında kademeli toparlanma ile tarihsel normal seviyelere ulaşılmasını beklememize karşın, sektördeki asıl katalistin, enflasyondaki kalıcı düşüşle birlikte 2026-2027 yıllarında bankacılık sektörüne yönelik kısıtlamaların gevşetilmesi/kaldırılması olacağını öngörmekteyiz. Bu sadeleşme adımlarıyla birlikte de bankaların marjlarının ivmelenmesini ve tarihi yüksek seviyelere erişilmesini beklemekteyiz. Bunun yanında önümüzdeki süreçte TL tahvil faizlerindeki düşüşle birlikte bankaların özkaynakları altında muhasebeleştirdikleri tahvil portföylerinden yazılan karların sektör özkaynaklarını olumlu etkilemesini beklemekteyiz. Önümüzdeki birkaç senelik dönemde faiz indirimleriyle birlikte sektör özkaynaklarının potansiyel reel anlamda toparlanmasının PD/DD çarpanlarını düşürücü etkisi de göz önüne alındığında sektör hisseleri için önemli bir katalist olabileceğini düşünmekteyiz.

Bize göre 2025'in bir diğer önemli teması ise aktif kalitesidir; özellikle bireysel kredilerde Temmuz 2024 itibarıyla görülen tahsili gecikmiş alacaklardaki bozulma devam ederken, bu trendin son dönemde KOBİ segmentine de kısmen yansıdığı gözlemlenmektedir. KOBİ tarafındaki bozulmanın 2025 ilk çeyreğinden itibaren daha belirginleşebileceğini düşünmekteyiz. Buna karşın TL KOBİ kredilerindeki büyüme sınırının gevşetilmesini bu anlamda olumlu bir adım olarak değerlendirmekteyiz. Faiz indirimlerinin zamanlaması ve miktarı aktif kalitesi tarafındaki riskleri artırma/azaltma potansiyeline sahip olsa da şu anda bozulmanın bireysel ve küçük ölçekli KOBİ'lerle sınırlı kalarak riskin sektör tarafından yönetilebilir olduğunu düşünmekteyiz. Bu iki tema doğrultusunda 2025 yılı için bankacılık sektöründe öne çıkardığımız hisseler; faiz indiriminden ilk etapta hızlı şekilde yararlanacağını düşündüğümüz TL vadesiz mevduat tabanı güçlü **Yapı Kredi**, güçlü sermaye tamponları, stratejik TL kredilerde büyüme stratejisiyle, özellikle kredilerdeki gevşemeyle de birlikte orta-uzun vadede büyüme metrikleriyle **Akbank**, enflasyon görünümünde bozulma ve faiz indirimlerinin sekteye uğrama ihtimaline karşı sektör üstü güçlü özsermaye karlılığı performansını 2025'te de devam ettireceğini düşündüğümüz **Garanti** ve faiz duyarlılığı düşük görece stabil marj yapısı ve sağlam aktif kalitesi ile öne çıkan **TSKB**'yi öne çıkartıyoruz. Bu anlamda **Garanti** ve **TSKB**'yi ilk aşamada güvenli liman olarak görürken, faiz indirimleriyle birlikte kademeli şekilde iyileşecek bilanço yapısıyla **Yapıkredi**'yi, sağlam sermaye tamponları ve güçlü büyüme metrikleriyle **Akbank**'ı potansiyel yeni fırsatlar olarak görmekteyiz.

**Katalistler:**

- Faiz indirimlerinin miktar ve zamanlaması,
- TL tahvil faizlerindeki düşüşle birlikte özkaynaklar altında sınıflandırılan tahvil portföylerinin özkaynakları desteklemesi ve PD/DD çarpanlarının daha da cazip hale gelmesi,
- CDS'lerdeki düşüşün devam etmesi,
- Kredi derecelendirme kuruluşlarının not artırımları,
- TCMB'nin makroihtiyati tedbirlerinin gevşetilmesi/kaldırılması,

**Riskler:**

- Dezenflasyon sürecinin sektöre uğraması,
- Aktif kalitesinde beklenenin üzerinde bir bozulma,
- Bankacılık sektörünü ilgilendiren ek parasal sıkılaştırma adımlarının atılması

#### **YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.