

Operasyonel olarak zorlu bir yıl, karlılıklarda ortalama %30 seviyesinde sınırlı bir artış beklemekteyiz. 2024 yılında şüphesiz bankaların en temel sorunu artan fonlama maliyetlerini yönetmek olacak. Yıl boyu fonlama maliyetlerinin yüksek kalması beklentimizin yanında krediler tarafındaki büyüme sınırlamaları ise seçiciliği artıracak ve kredi hacmini sınırlayacaktır. Yoğun rekabet ortamı ve azalmasını beklediğimiz talep sebebiyle yüksek kredi fiyatlandırmalarının da zorlaşmasını beklemekteyiz. Sonuç olarak kredi-mevduat makasının korunması ancak mevduat maliyetlerinin etkin yönetilmesiyle mümkün olabilir. Bu zorluklara rağmen, yılın büyük bölümünde kredi faiz oranlarına getirilen tavandan kaynaklanan 2023'teki düşük baz nedeniyle 2024'te swap düzeltilmiş net faiz marjında yıl boyu kademeli toparlanma ile birlikte yalnızca ortalama 26 baz puanlık bir daralma bekliyoruz. 2024'te net faiz marjlarındaki daralmanın yanısıra ticari kazançlarda normalleşme ve yüksek faiz ortamı ve daha yavaş büyüme nedeniyle net kredi risk maliyetinin 2 katına çıkmasını beklemekteyiz. Net ücret komisyon gelirlerinde %84'lük artış beklerken, operasyonel giderlerde ise enflasyonun üzerinde %61'lik artış beklemekteyiz.

2025 özsermaye karlılığı beklentileri ile bankalar 7 yıl aradan sonra ilk defa enflasyon beklentilerinin üzerine çıkabilir. Bankalar için 2025 özsermaye karlılığı beklentimiz ortalama %39 ile yıllık ortalama enflasyon beklentimiz olan yaklaşık %32'nin üzerindedir. Sıkı para politikası ve seçici kredi ortamında, fonlama maliyetlerini iyi yöneten özel bankaların zorlu bir 2024 ilk yarının ardından 2025 yılının güçlü beklentileriyle de birlikte cazip fırsatlar yaratabileceğine inanıyoruz. Bu sene marj toparlanması ile marjlarını benzerlerine yaklaştıracağını düşündüğümüz ve 2025'te gerileyen enflasyonla birlikte benzerlerinden farklı Tüfe'ye endeksli tahvil muhasebeleştirilmesi kaynaklı avantajlı konuma geçmesini beklediğimiz **İş Bankası'nı** öne çıkarıyoruz. Ayrıca İş Bankası'nın güçlü iştirak portföyü sebebiyle 2025'te enflasyon muhasebesinden göreceli daha az olumsuz etkilenmesini beklemekteyiz. Ayrıca yüksek vadesiz mevduat tabanı ile fonlama maliyetlerini görece düşük tutmayı ve benzerlerine kıyasla yüksek özsermaye karlılığı yaratmayı başaran **Yapı Kredi'yi** de beğenmekteyiz. Bu anlamda Yapı Kredi'nin 2024 ve 2025'te sırasıyla %40 ve %43 özsermaye karlılığı ile sektör ortalamasından olumlu ayrışmasını beklemekteyiz. Yapı Kredi'de yukarı potansiyel emsal gruba göre daha düşük olmasına rağmen karlılık tarafındaki risklerin de düşük olduğunu düşünmekteyiz.

Değerleme: Değerlememiz Gordon Büyüme modelinde 10 yıllık tahmin süresi, %19,5 risksiz faiz oranı, %5,5 hisse senedi risk primi, 1,0 beta ve %25 özsermaye maliyeti varsayımına dayanmaktadır. Akbank, Garanti, İş Bankası, Yapı Kredi ve TSKB'deki "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz, hedef fiyatlarımız rapor kapsamımızdaki bankalar için ortalama %43 artış potansiyeline işaret etmektedir. 2024 ve 2025 tahminlerimize dayalı olarak, yerel tahvil getirileri üzeri tahmini özsermaye karlılığı vs. PD/DD'ye ilişkin görsel, Türk özel bankalarının Gelişmekte olan ülke emsallerine göre iskontolu işlem gördüğünü gösterirken İş Bankası iskontosuyla öne çıkmaktadır. (Görsel 1 ve Görsel 2).

Hisse Bilgileri

AKBANK

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Bloomberg / Reuters kodu	AKBNK.TI / AKBNK.IS
Fiyat (TL/hisse)	44,40
Hedef Fiyat (TL/hisse)	60,50
Potansiyel Getiri	36%
Piyasa Değeri (milyon TL)	230.880
Dolaşımdaki Paylar	52%

GARANTİ BANKASI

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Bloomberg / Reuters kodu	GARAN.TI / GARAN.IS
Fiyat (TL/hisse)	68,70
Hedef Fiyat (TL/hisse)	91,80
Potansiyel Getiri	34%
Piyasa Değeri (milyon TL)	288.540
Dolaşımdaki Paylar	14%

İŞ BANKASI

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Bloomberg / Reuters kodu	ISCTR.TI / ISCTR.IS
Fiyat (TL/hisse)	10,84
Hedef Fiyat (TL/hisse)	17,28
Potansiyel Getiri	59%
Piyasa Değeri (milyon TL)	271.000
Dolaşımdaki Paylar	31%

YAPI KREDİ BANKASI

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Bloomberg / Reuters kodu	YKBNK.TI / YKBNK.IS
Fiyat (TL/hisse)	26,42
Hedef Fiyat (TL/hisse)	35,00
Potansiyel Getiri	32%
Piyasa Değeri (milyon TL)	223.171
Dolaşımdaki Paylar	39%

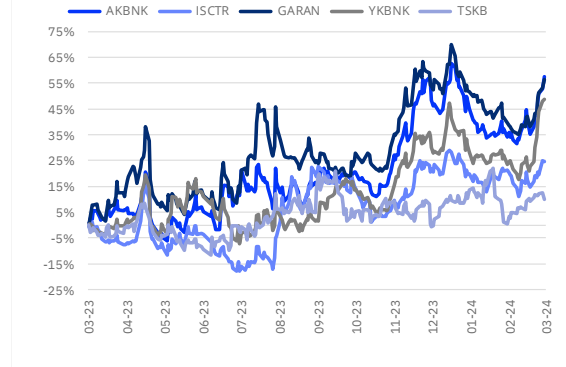
TSKB

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Bloomberg / Reuters kodu	TSKB.TI / TSKB.IS
Fiyat (TL/hisse)	8,21
Hedef Fiyat (TL/hisse)	12,41
Potansiyel Getiri	51%
Piyasa Değeri (milyon TL)	22.988
Dolaşımdaki Paylar	39%

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 27/03/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Nesrin Aköz

Uzman Yardımcısı

nesrin.akoz@gedik.com

+90 212 385 42 00

Ali Kerim Akoyunlu

Araştırma Direktörü

aakkoyunlu@gedik.com

+90 212 385 42 21

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

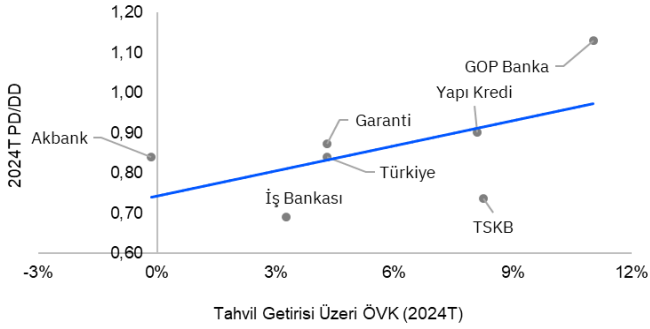
TL mn	AKBNK	GARAN	ISCTR	YKBNK	TSKB	Ortalama
Fiyat (TL)	44,40	68,70	10,84	26,42	8,21	
Hisse Sayısı	5.200	4.200	25.000	8.447	2.800	
Piyasa Değeri	230.880	288.540	271.000	223.171	22.988	
Hedef Fiyat (TL)	60,50	91,80	17,28	35,03	12,41	
Potansiyel Getiri	36%	34%	59%	32%	51%	43%
Tavsiye	EÜG	EÜG	EÜG	EÜG	EÜG	
Değerleme						
2023 PD/DD	1,09	1,18	1,01	1,25	1,07	1,12
2024T PD/DD	0,84	0,87	0,69	0,90	0,74	0,81
2025T PD/DD	0,62	0,62	0,50	0,61	0,55	0,58
2023 F/K	3,5	3,3	3,8	3,3	3,3	3,4
2024T F/K	3,1	2,9	2,3	2,8	2,2	2,7
2025T F/K	2,1	1,9	1,6	1,7	1,6	1,8
2023 Özsermaye	211.195	244.797	267.797	178.852	21.412	184.811
2024T Özsermaye	275.077	330.309	392.581	247.407	31.187	255.312
2025T Özsermaye	375.246	465.575	547.017	363.868	41.924	358.726
2023 Net Kar	66.479	87.332	72.265	68.009	7.041	60.225
2024T Net Kar	73.851	98.643	117.010	78.587	10.559	75.730
2025T Net Kar	111.217	149.587	171.936	128.149	13.998	114.977
2023 Net Kar Büyümesi	11%	49%	17%	15%	74%	33%
2024T Net Kar Büyümesi	11%	13%	62%	16%	50%	30%
2025T Net Kar Büyümesi	51%	52%	47%	63%	33%	49%
2023 Aktif Karlılığı	4,5%	5,5%	3,8%	4,8%	5,6%	4,9%
2024T Aktif Karlılığı	3,3%	4,1%	3,9%	3,6%	5,0%	4,0%
2025T Aktif Karlılığı	3,8%	4,6%	4,2%	4,1%	4,5%	4,2%
2023 Özsermaye Karlılığı	38%	45%	33%	46%	42%	41%
2024T Özsermaye Karlılığı	32%	36%	35%	40%	40%	37%
2025T Özsermaye Karlılığı	35%	39%	38%	43%	39%	39%
2023 Swap düzeltilmiş net faiz marjı	4,3%	4,9%	4,0%	5,3%	6,8%	4,7%
2024T Swap düzeltilmiş net faiz marjı	4,1%	4,7%	4,5%	4,8%	6,0%	4,5%
2025T Swap düzeltilmiş net faiz marjı	5,0%	5,5%	5,3%	5,7%	6,3%	5,6%
Aktif Kalitesi						
2023 Donuk Alacaklar	2%	2%	2%	3%	3%	2%
2024T Donuk Alacaklar	2%	2%	2%	2%	3%	2%
2025T Donuk Alacaklar	2%	2%	2%	2%	3%	2%
2023 Net Kredi Risk Maliyeti	1,1%	0,6%	0,6%	0,1%	1,1%	0,6%
2024T Net Kredi Risk Maliyeti	1,5%	1,2%	1,5%	1,0%	1,0%	1,2%
2025T Net Kredi Risk Maliyeti	1,5%	1,5%	1,2%	1,2%	1,5%	1,3%
Bilanço						
2023 Kredi büyümesi						
- TL	60%	59%	54%	56%	40%	54%
- YP	-9%	5%	-9%	-16%	16%	-3%
2024T Kredi büyümesi						
- TL	40%	50%	50%	60%	46%	50%
- YP	3%	3%	3%	3%	17%	6%
2025T Kredi büyümesi						
- TL	32%	32%	32%	32%	32%	32%
- YP	4%	4%	4%	4%	13%	6%
Gelir Tablosu						
2023 Net Ücret Komisyon büyümesi	199%	145%	163%	144%	186%	167%
2024T Net Ücret Komisyon büyümesi	80%	80%	100%	80%	80%	84%
2025T Net Ücret Komisyon büyümesi	45%	45%	45%	45%	45%	45%
2023 Operasyonel Giderler	134%	108%	112%	107%	130%	118%
2024T Operasyonel Giderler	61%	61%	61%	61%	61%	61%
2025T Operasyonel Giderler	32%	32%	32%	32%	32%	32%

Kaynak: Mali Tablolar, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

Değerleme	AKBNK	GARAN	ISCTR	YKBNK	TSKB
Gordon Büyüme Modeli					
Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı	27%	27%	27%	27%	27%
Büyüme Oranı	8%	8%	8%	8%	8%
Risksiz Faiz Oranı	19,50%	19,50%	19,50%	19,50%	19,50%
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	0,0%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Özsermaye Maliyeti	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Hedef PD/DD	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12
İleriye Dönük Özsermaye	222.873	271.606	204.562	218.136	18.850
Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	314.556	385.613	432.712	295.887	34.754
Piyasa Değeri (TL mn)	230.880	288.540	271.000	223.171	22.988
Hedef Fiyat (TL)	60,50	91,80	17,28	35,00	12,41
Hisse Fiyatı (TL)	44,40	68,70	10,84	26,42	8,21
Yükselme Potansiyeli	36%	34%	59%	32%	51%
Çarpanlar					
2024T PD/DD	0,84	0,87	0,69	0,90	0,74
2025T PD/DD	0,62	0,62	0,50	0,61	0,55
2024T F/K	3,1	2,9	2,3	2,8	2,2
2025T F/K	2,1	1,9	1,6	1,7	1,6
2024T Özsermaye Karlılığı	32%	36%	35%	40%	40%
2025T Özsermaye Karlılığı	35%	39%	38%	43%	39%

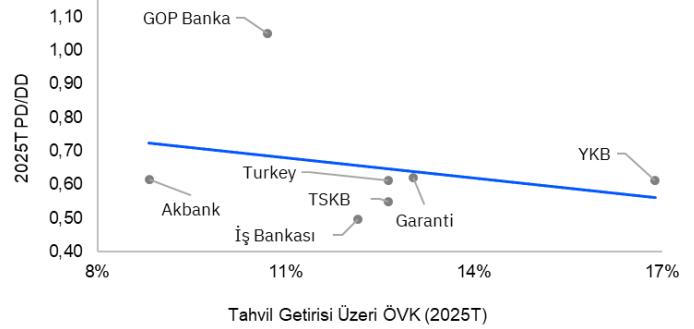
Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

Görsel 1 – GOP Bankaları, 2024E PD/DD vs. 2024 Özvarlık Karlılığı % tahvil üzeri getiri



Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

Görsel 2 – GOP Bankaları, 2025T PD/DD vs. 2025 Özvarlık Karlılığı % tahvil üzeri getiri



Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

AKBANK

2023 Genel Bakış – Akbank 2023 yılında yıllık %11’lik net kar artışı ile 66,479mn TL net kar açıkladı. Banka yılı 330 baz puanlık daralma ile 4.4%’lük net faiz marjı ile tamamladı. Kredi risk maliyeti yıllık bazda yaklaşık 2 kat artarak 107 baz puan olarak gerçekleşti. Bankanın yeni müşteri kazanımı odaklı büyüme stratejisiyle birlikte komisyon gelirlerinin operasyonel giderleri karşılama oranı yıllık bazda %54’ten %69’a gelişim gösterdi. Sonuç olarak banka yılı %38 özsermaye karlılığı ile tamamladı.

2024 Görünüm: Banka 2024 için %30 üzeri (Gedik: %32) özsermaye karlılığı hedefli beklenti seti yayınladı. Buna göre Banka 2024 yılsonu için TL kredilerde %40 büyüme, YP kredilerde dolar bazlı artış ile swap düzeltilmiş net faiz marjında 70 baz puanlık daralma beklemektedir. Bunun yanında banka %80 üzerinde net ücret komisyon gelirleri ve ortalama enflasyon kadar operasyonel giderlerde artış beklerken, 150 baz puanın altında kredi risk maliyeti beklemektedir. Bankanın kurdaki volatilité kaynaklı 2023’te kaydettiği yüksek ticari karın 2024’te normalleşerek önemli ölçüde azalması beklentimiz bulunmaktadır. Buna karşın bankanın operasyonel bütçesini diğer bankalara kıyasla muhafazakar buluyoruz. Özellikle marj tarafında yılın 2.yarisındaki enflasyon trendine bağlı olarak Tüfe’ye endeksli tahvillerin katkısı sebebiyle yukarı yönlü risk bulunmaktadır. Banka yönergeleri ve kendi tahminlerimiz doğrultusunda 2024 net karını yıllık %11 artış ile 73.9 milyar TL, özsermaye karlılığını ise %32 olarak tahmin ediyoruz.

2025 Görünüm: TÜFE’ye endeksli tahvil kaynaklı avantajın 2025 yılında enflasyondaki geri çekilmeyle azalmasına rağmen net faiz marjının 90 baz puan artmasını beklemekteyiz. 2025 net kar tahminimiz %51 artış ile 111 milyar TL iken, ROE beklentimiz ise %35’tir.

Hisse için hedef fiyatımızı 55.58 TL’den 60.50 TL’ye yükseltiyoruz, Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi yineliyoruz. Gordon Büyüme Modeline dayalı değerlememiz ile 10 yıllık tahmin süresi için %19,5 risksiz faiz oranı, %5,5 hisse senedi risk primi ve %25 seviyesindeki özsermaye maliyeti varsayımıyla ulaştığımız 60,50 TL’lik hedef değer, hisse için %36 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Hisse 2024 ve 2025 beklentilerimize göre sırasıyla 0.8x-0.6x PD/DD ve 3.1x-2.1x F/K çarpanlarından işlem görmektedir.

(TL mn)	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T
Net Faiz Gelirleri	19.531	22.835	76.872	63.547	91.309	145.539
Net Ücret Komisyon Gelirleri	3.866	5.233	10.316	30.832	55.497	80.672
Operasyonel Giderler	7.687	9.326	19.138	44.775	72.300	95.243
Provizyonlar	9.480	12.931	10.690	15.731	15.918	18.525
Net Kar	6.267	12.126	60.024	66.479	73.851	111.217
Düzeltilmiş Net Faiz Marjı	3,7%	2,9%	7,9%	4,3%	4,1%	5,0%
Özsermaye	62.919	75.955	153.600	211.195	275.077	375.246
Özsermaye Karlılığı	10,7%	17,9%	54,7%	37,9%	31,8%	35,0%
F/K (x)	36,8	19,0	3,8	3,5	3,1	2,1
PD/DD (x)	3,67	3,04	1,50	1,09	0,84	0,62

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	Bankacılık
Bloomberg / Reuters Kodu	AKBNK.TI / AKBNK.IS
Fiyat (TL/hisse)	44,40
Hedef Fiyat (TL/hisse)	60,50
Potansiyel Getiri	36%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	13,37-44,40
Piyasa Değeri (milyon TL)	230.880
Fili Dolanım PD (milyon TL)	120.058
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	5.200
Dolanımdaki Paylar	%52
Yabancı Oranı (Dolanımdaki Pay %)	
En Son	%58,12
3 Ay Önce	%55,34

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	117.402	86.966	100.165	130.220
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	5.114.314	3.570.994	3.954.648	3.535.079
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	40,86-44,40	37,09-44,40	33,87-44,40	13,37-44,40

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%11	%29	%47	%178
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%16	%6	%37	%58

Ortaklık Yapısı

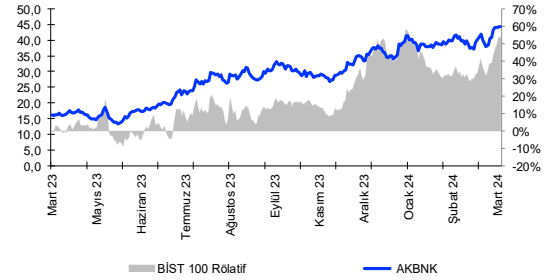
Sermayedeki Payı (%)	
HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	40,75
Diğer	59,25

Şirket Özeti

Akbank T.A.Ş., iştirakleriyle birlikte, Türkiye’de ve uluslararası alanda çeşitli bankacılık ürün ve hizmetleri sunmaktadır. Akbank, 1948 yılında kurulmuş ve merkezi İstanbul’da bulunmaktadır.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 27/03/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

GARANTİ BANKASI

2023 Genel bakış – Garanti 2023'te yıllık %49'luk net kar artışı ile 87,332mn TL net kar açıkladı. Banka 2023 yılı boyunca toplamda 8 milyar TL'lik serbest karşılık iptali ile tüm serbest karşılık stoğunu kullandı. Banka yılı 290 baz puanlık daralma ile %5'lik net faiz marjı ile tamamladı. Kredi risk maliyeti yıllık bazda yarıya düşerek 61 baz puan olarak gerçekleşti. Bankanın komisyon gelirlerinin operasyonel giderleri karşılama oranı yıllık bazda %73'ten %86'ya gelişim gösterdi ve bu oran takibimizdeki bankalar için en yüksek seviyede. Sonuç olarak banka yılı %44.5 özsermaye karlılığı (serbest karşılıktan arındırılmış özsermaye karlılığı: %41) ile tamamladı.

2024 Görünüm: Banka 2024 için %34-%36 özsermaye karlılığı (Gedik:36%) hedefli beklenti seti yayınladı. Yönetim 2024 yılsonu için %40-45 enflasyon beklentisi ile TL kredilerde enflasyona paralel büyüme, YP kredilerde düşük tek haneli büyüme ile yatay çekirdek net faiz marjı beklemektedir. Bunun yanında enflasyonun üzerinde net ücret komisyon gelirleri ve operasyonel giderler beklerken, yüksek faiz ortamı sebebiyle kredi risk maliyetinin bu seneye göre yaklaşık 2 kat artarak net kredi risk maliyetinin 125 baz puan olmasını beklemektedir. Biz de bu yönergeler doğrultusunda 2024 net kar rakamlarını yıllık %13 artışla 98.6 milyar TL olarak tahmin ediyoruz.

2025 Görünüm: 2025 yılında bankalar enflasyon muhasebesine geçiş yapacaklar. Tüfe'ye endeksli tahvillerin sermayeye oranının göreceli düşük kalması sebebiyle bankanın enflasyon muhasebesinden diğer özel mevduat benzerlerine kıyasla daha olumsuz etkilenmesini bekleriz. 2025'te net faiz marjının 80 baz puan artmasını beklemekteyiz. 2025 net kar tahminimiz %52 artış ile 149.6 milyar TL iken, ROE beklentimiz ise %39'dur.

Hisse için hedef fiyatımızı 80.00 TL'den 91.80 TL'ye yükseltiyoruz, Endeks üzeri getiri tavsiyemizi koruyoruz. Gordon Büyüme Modeline dayalı değerlememiz ile 10 yıllık tahmin süresi için %19,5 risksiz faiz oranı, %5,5 hisse senedi risk primi ve %25 seviyesindeki özsermaye maliyeti varsayımıyla ulaştığımız 91,80 TL'lik hedef değer, hisse için %34 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Hisse 2024 ve 2025 beklentilerimize göre sırasıyla 0.9x-0.6x PD/DD ve 2.9x-1.9x F/K çarpanlarından işlem görmektedir.

(TLmn)	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T
Net Faiz Gelirleri	23.768	33.640	83.319	74.836	113.011	168.045
Net Ücret Komisyon Gelirleri	5.978	8.501	16.628	40.764	73.517	108.211
Operasyonel Giderler	10.038	12.673	22.909	47.672	76.724	101.285
Karşılıklar	17.160	27.019	27.310	35.597	44.521	58.754
Net Kar	6.238	13.514	58.509	87.332	98.643	149.587
Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş)	4,8%	4,1%	8,2%	4,9%	4,7%	5,5%
Sermaye	62.082	79.981	152.685	244.797	330.309	465.575
Özsermaye Karlılığı	10,8%	19,6%	51,1%	44,9%	36,2%	39,2%
F/K	46,3	21,4	4,9	3,3	2,9	1,9
PD/DD	4,65	3,61	1,89	1,18	0,87	0,62

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	Bankacılık
Bloomberg / Reuters Kodu	GARAN.TI / GARAN.IS
Fiyat (TL/hisse)	68,70
Hedef Fiyat (TL/hisse)	91,80
Potansiyel Getiri	34%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	23,60-68,95
Piyasa Değeri (milyon TL)	288.540
Fili Dolanım PD (milyon TL)	40.396
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	4.200
Dolaşımdaki Paylar	%14
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%10,59
3 Ay Önce	%10,22

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	42.185	32.617	34.509	51.378
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	2.869.395	2.107.955	2.211.660	2.287.107
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	64,20-68,95	59,00-68,95	55,75-68,95	23,60-68,95

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%8	%23	%35	%176
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%13	%2	%26	%56

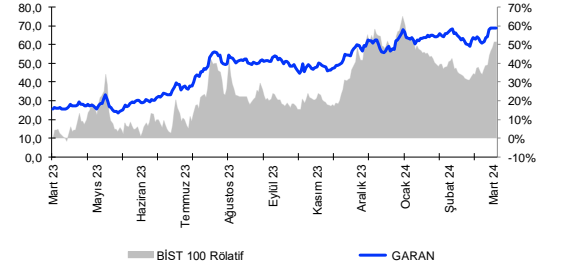
Ortaklık Yapısı	Sermayedeği Payı (%)
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	85,97
Diğer	14,03

Şirket Özeti

Türkiye Garanti Bankası A.Ş. Türkiye'de çeşitli bankacılık ürün ve hizmetleri sunmaktadır. Şirket 1946 yılında kurulmuştur ve merkezi İstanbul, Türkiye'de bulunmaktadır. Türkiye Garanti Bankası A.Ş. Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.'nın bağlı ortaklığı olarak faaliyet göstermektedir.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 27/03/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

İŞ BANKASI

2023 Genel bakış – İş Bankası 2023 yılında yıllık %17'lik net kar artışı ile 72,265mn TL net kar açıkladı. Banka ayrıca son çeyrekte ayırdığı 3.5 milyar TL serbest karşılık ile toplam serbest karşılık stoğunu 10 milyar TL'ye çıkardı. Hem TCMB'nin zorunlu karşılık düzenlemeleri yükü hem de bankanın yüksek enflasyon ortamında Tüfe'ye endeksli tahvillerini özel benzerlerden farklı muhasebeleştirilmesi sebebiyle daha az gelir kaydetmesi sebebiyle düzeltilmiş net faiz marjı özel benzerlerdeki ortalama %5.5 seviyesinin gerisinde kalarak yılı 3.5% seviyesinde tamamladı. Güçlü net ücret komisyon gelişimi ile komisyon gelirlerinin operasyonel giderleri karşılama oranı yıllık bazda %47'den %59'a gelişim gösterdi. Sonuç olarak banka 2023 yılını %33.3'lük bir özsermaye karlılığı ile tamamladı.

2024 Görünüm: Banka 2024 yılsonu için %35 üzeri (Gedik: %35) özsermaye karlılığı hedefli beklenti seti yayınladı. Banka 2024 yılsonu TL kredilerde %50 büyüme ve net faiz marjında 50 baz puanlık (Gedik: 50 baz puan) gelişim ile özel benzerleriyle arasındaki farkı kapatmayı beklemektedir. Bunun yanında banka net ücret komisyon gelirlerinde %100 üzerinde gelişim ve operasyonel giderlerde ortalama enflasyon kadar artış beklerken, yüksek faiz ortamı sebebiyle net kredi risk maliyetinin 150 baz puan olmasını beklemektedir. Biz de bu yönergeler doğrultusunda 2024 için %62 net kar artışı ile 117 milyar TL net kar beklemekteyiz. Bu tahminlerimizde bankanın ihtiyatlılık için ayırmış olduğu 10 milyar TL'lik serbest karşılık stoğu dahil değildir. 2024 yılının zorlu koşullarında gerekli görülmesi halinde serbest karşılıkların geri çevrilerek bankaya rahatlık sağlayacağını düşünmekteyiz.

2025 Görünüm: Banka Yönetimi güçlü iştirak portföyünün tek bir çatı altında toplanması işleminin 2024 Ağustos ayı sonuna kadar tamamlanmasını beklemektedir. Yeni yapılanmaya gidilmesinin banka finansallarına herhangi olumlu/olumsuz etkisi olmamakla birlikte verimlilik artışı sağlaması sebebiyle tercih edilmektedir. Yeni yapılanmanın ve iştiraklerin ileriki yıllarda halka arz potansiyeli barındırması ve bununla birlikte bankaya serbest sermaye sağlayabilme potansiyeli sebebiyle hisseler için ileriki yıllarda katalizör oluşturabileceğini düşünmekteyiz. Bunun yanında 2025 yılı itibariyle bankalar enflasyon muhasebesine tabi olacaklar. İş Bankası'nın maddi duran varlıklarının sermayeye oranının göreceli yüksek olması sebebiyle enflasyon muhasebesinden diğer bankalara göre daha avantajlı konumda olmasını beklemekteyiz.

Hisse için hedef fiyatımızı 11.15 TL'den 17,28 TL'ye yükseltiyor, Endeks üzeri getiri tavsiyemizi yineliyoruz. Gordon Büyüme Modeline dayalı değerlemememiz ile 10 yıllık tahmin süresi için %19,5 risksiz faiz oranı, %5,5 hisse senedi risk primi ve %25 seviyesindeki özsermaye maliyeti varsayımıyla ulaştığımız 17,28 TL'lik hedef değer, hisse için %59 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Hisse 2024 ve 2025 beklentilerimize göre sırasıyla 0.7x-0.5x PD/DD ve 2.3x-1.6x F/K çarpanlarından işlem görmektedir.

(TLmn)	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T
Net Faiz Gelirleri	25.242	30.941	75.203	67.073	129.194	206.889
Net Ücret Komisyon	5.618	7.620	16.147	42.438	84.757	123.128
Operasyonel Giderler	11.797	15.912	34.029	72.229	116.362	153.618
Karşılıklar	12.730	14.450	15.804	20.071	22.941	30.952
Net Kar	6.811	13.468	61.538	72.265	117.010	171.936
Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş)	3,97%	4,81%	7,19%	4,04%	4,50%	5,30%
Sermaye	67.781	86.839	191.376	267.797	392.581	547.017
Özsermaye Karlılığı	10,9%	18,4%	46,8%	33,3%	35,2%	38,3%
F/K	39,8	20,1	4,4	3,8	2,3	1,6
PD/DD	4,00	3,12	1,42	1,01	0,69	0,50

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	Bankacılık
Bloomberg / Reuters Kodu	ISCTR.TI / ISCTR.IS
Fiyat (TL/hisse)	10,84
Hedef Fiyat (TL/hisse)	17,28
Potansiyel Getiri	59%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	4,08-11,56
Piyasa Değeri (milyon TL)	271.000
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	84.010
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	25.000
Dolaşımdaki Paylar	%31
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%39,13
3 Ay Önce	%38,58

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	483.846	332.920	428.635	518.329
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	5.420.305	3.630.980	4.517.477	4.013.574
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	10,73-11,41	9,82-11,41	8,94-11,56	4,08-11,56

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%3	%21	%6	%114
BIST-100'e Göre Rölatif Getiri	%1	%0	-%1	%22

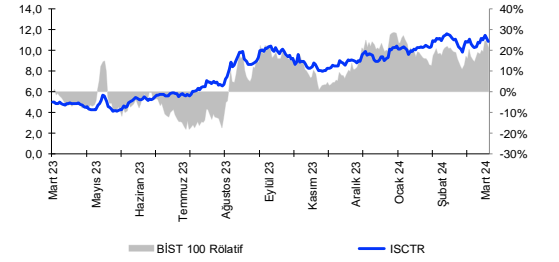
Ortaklık Yapısı	Sermayedeği Payı (%)
T. İŞ BANKASI A.Ş. MENS. MUNZ. SOS. GÜV. VE YAR. SAN. VAKFI	40,25
CUMHURİYET HALK PARTİSİ GENEL BAŞKANLIĞI	28,09
Diğer	31,66

Şirket Özeti

Türkiye İş Bankası A.Ş. Türkiye'de çeşitli bankacılık ürün ve hizmetleri sunmaktadır. Türkiye İş Bankası A.Ş. 1924 yılında kurulmuştur ve merkezi İstanbul'dadır.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 27/03/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

YAPI KREDİ

2023 Genel bakış – Yapı Kredi 2023 yılında yıllık %29'luk net kar artışı ile 68,009m TL net kar açıkladı. Banka yılı özel mevduat bankaları arasında en yüksek net faiz marjı olan %5.3 ve oldukça düşük seviyedeki 14 baz puanlık kredi risk maliyeti ile tamamladı. Net ücret komisyonların operasyonel giderleri kapsama oranı ise yıllık olarak %63'ten %74'e gelişim gösterdi ve bu oran benzerlerine göre en iyisi. Sonuç olarak, banka benzerlerine kıyasla en yüksek özsermaye karlılığına ulaşarak yılı %45 özsermaye karlılığı ile tamamlamayı başardı.

2024 Görünüm: BDDK duyurusuna göre bankalar 2025 yılı itibarıyla enflasyon muhasebesi uygulamasına geçiş yapacaklar. Banka da bu yüzden 2024 için enflasyon düzeltilmiş beklenti setini yayınladı. Buna göre banka 2024 için özsermaye karlılığında bu yılki %14,5'lük enflasyon düzeltilmiş özsermaye karlılığına kıyasla gelişim beklemektedir. Banka 2024 yılsonu için %40-45 enflasyon beklentisi ile TL kredilerde enflasyonda reel büyüme, YP kredilerde düşük tek haneli büyüme ile %4.5 üstü çekirdek net faiz marjı beklemektedir. Bunun yanında banka %80 üzeri komisyon gelirleri büyümesi ve %80 altında operasyonel giderler beklerken, yüksek faiz ortamı sebebiyle kredi risk maliyetinin yaklaşık 100 baz puan olmasını beklemektedir. Biz de bu yönergeler doğrultusunda banka için 2024 net kar tahminlerini yıllık %16 artış ile 78.6 milyar TL olarak öngörüyoruz.

2024 karlılıklarındaki asıl baskının kredi mevduat makası tarafından geleceğini azalan taleple birlikte yüksek kredi fiyatlamalarının zorlaştığını kredi mevduat makasını korumanın ancak mevduat maliyetlerini iyi yönetmekle sağlanabileceğini düşünmekteyiz. Bu anlamda fonlama maliyetlerini göreceli düşük tutmayı başaran krediler tarafında da reel büyüme bekleyen bankanın çekirdek faiz marjı konusunda daha avantajlı olduğunu düşünmekteyiz.

2025 Görünüm: TÜFE'ye endekli tahvil kaynaklı avantajın 2025 yılında enflasyondaki geri çekilmeyle azalmasına rağmen net faiz marjının 90 baz puan artmasını beklemekteyiz. 2025 net kar tahminimiz %63 artış ile 128 milyar TL iken, ROE beklentimiz ise %43'tür.

Hisse için hedef fiyatımızı 30.38 TL'den 35.00 TL'ye yükseltiyoruz, Endeks üzeri getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz. Gordon Büyüme Modeline dayalı değerlememiz ile 10 yıllık tahmin süresi için %19,5 risksiz faiz oranı, %5,5 hisse senedi risk primi ve %25 seviyesindeki özsermaye maliyeti varsayımıyla ulaştığımız 35,00 TL'lik hedef değer, hisse için %32 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Hisse 2024 ve 2025 beklentilerimize göre sırasıyla 0.9x-0.6x PD/DD ve 2.8x-1.7x F/K çarpanlarından işlem görmektedir.

(TLmn)	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T
Net Faiz Gelirleri	16.977	22.698	76.948	72.902	99.388	164.958
Net Ücret Komisyon Gelirleri	5.247	7.315	14.134	34.482	61.977	90.085
Operasyonel Giderler	8.424	10.287	22.417	46.481	74.738	98.395
Karşılıklar	9.954	9.771	15.990	23.870	29.180	35.383
Net Kar	5.080	10.490	59.262	68.009	78.587	128.149
Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş)	3,7%	3,2%	9,0%	5,3%	4,8%	5,7%
Sermaye	47.564	63.484	126.256	178.852	247.407	363.868
Özsermaye Karlılığı	11,5%	19,4%	62,4%	46,1%	40,0%	43,0%
F/K	43,9	21,3	3,8	3,3	2,8	1,7
PD/DD	4,69	3,52	1,77	1,25	0,90	0,61

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

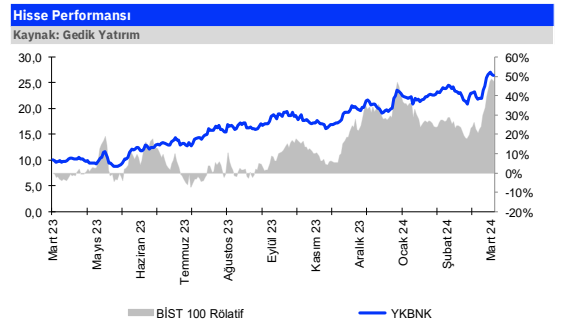
Şirket Raporu	
Hisse Bilgileri	
Sektör	Bankacılık
Bloomberg / Reuters Kodu	YKBNK.TI / YKBNK.IS
Fiyat (TL/hisse)	26,42
Hedef Fiyat (TL/hisse)	35,00
Potansiyel Getiri	32%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	8,71-27,12
Piyasa Değeri (milyon TL)	223.171
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	87.037
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	8.447
Dolaşımdaki Paylar	%39
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%40,88
3 Ay Önce	%35,97

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	239.580	165.257	183.984	239.022
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	6.222.295	3.955.487	4.195.275	3.929.054
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	24,40-27,12	20,92-27,12	19,16-27,12	8,71-27,12

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%14	%38	%56	%160
BIST-100'e Göre Rölaf Getiri	%18	%14	%45	%48

Ortaklık Yapısı	Sermayedeği Payı (%)
KOÇ HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	20,22
KOÇ FİNANSAL HİZMETLER AŞ	40,95
Diğer	38,83

Şirket Özeti
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., iştirakleriyle birlikte, Türkiye'de ve uluslararası alanda çeşitli bankacılık ürün ve hizmetleri sunmaktadır. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. 1944 yılında kurulmuştur ve merkezi İstanbul, Türkiye'de bulunmaktadır.



TSKB

2023 Genel bakış - TSKB 2023 yılında yıllık %74'lük net kar artışı ile 7,041mn TL net kar açıkladı. Buna ek olarak banka 2023 yılında 850 milyon TL de serbest karşılık ayırdı. 2023 yılında mevduat bankalarındaki net faiz marjı düşüşlerine rağmen TSKB'nin net faiz marjı gelişimindeki ana sebep bankanın mevduat bankası olmaması ve FX ağırlıklı kredi portföyüne sahip olması sebebiyle hem KKM'den çıkış stratejisi kapsamındaki hem de kredi büyümeleri tarafındaki TCMB düzenlemelerinden etkilenmiyor veya sınırlı etkileniyor olmasıdır. Ayrıca uzun yıllar üst üste negatif kurdan arındırılmış kredi büyümesi gösteren banka bu yıl %5 kurdan arındırılmış kredi büyümesi gösterdi. Sonuç olarak banka 2023 yılını %43 (serbest karşılık ayrılmamış özsermaye karlılığı: %45) seviyesinde özsermaye karlılığı ile tamamladı.

2024 Guidance: Banka 2024 için yaklaşık %40 (Gedik: %40) özsermaye karlılığı hedefli beklenti seti yayınladı. Banka 2024 yılsonu için kurdan arındırılmış kredi büyümesini yüksek tek haneli beklerken net faiz marjının 100 baz puanlık daralma ile, mevduat bankalarının üzerinde bir seviye olan %6 seviyesinde gerçekleşmesini beklemektedir. Bunun yanında banka ortalama enflasyon üzerinde net ücret komisyon gelirleri ve operasyonel giderlerde artış beklerken, kredi risk maliyetinin 100 baz puan olmasını beklemektedir. TCMB'nin KKM'den çıkışı ve TL mevduatı destekleyici adımlar atmaya devam edeceğini öngördüğümüz ve faizlerin en azından 2024 yılsonuna kadar %45-50 seviyesinde kaldığı TL mevduat maliyetlerinin yüksek seyrettiği bu ortamda TSKB'nin korunaklı yapıda olmaya devam etmesi gerektiğini düşünmekteyiz. Ayrıca ihtiyatlılık sebebiyle bankanın rakiplerine kıyasla en yüksek seviyede özsermayesinin yaklaşık %8'ine denk gelen toplamda 1.750mn TL'lik serbest karşılık stoğunun da bulunduğunu da belirtelim.

2025 Outlook: 2025 yılında bankalara enflasyon muhasebesi uygulanacak. TÜFE'ye bağlı tahvillerin özsermayeye oranı göreceli düşük olduğundan, bankanın enflasyon muhasebesinden mevduat emsallerine göre daha olumsuz etkilenmesini bekliyoruz.

Hisse için hedef fiyatımızı 11.00 TL'den 12.41 TL'ye yükseltiyoruz, Endeks üzeri getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz. Gordon Büyüme Modeline dayalı değerlememiz ile 10 yıllık tahmin süresi için %19,5 risksiz faiz oranı, %5,5 hisse senedi risk primi ve %25 seviyesindeki özsermaye maliyeti varsayımıyla ulaştığımız 12,41 TL'lik hedef değer, hisse için %55 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Hisse 2024 ve 2025 beklentilerimize göre sırasıyla 0.7x-0.6x PD/DD ve 2.2x-1.6x F/K çarpanlarından işlem görmektedir.

(TL mn)	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T
Net Faiz Gelirleri	1.999	2.863	6.735	10.234	13.709	20.155
Net Komisyon Gelirleri	50	71	158	453	815	1.179
Operasyonel Giderler	222	263	505	1.160	1.871	2.463
Provizyonlar	1.009	2.011	3.139	4.069	3.781	4.381
Net Kar	733	1.089	4.055	7.041	10.559	13.998
Düzeltilmiş Net Faiz Marjı	3,9%	4,1%	6,5%	6,8%	6,0%	6,3%
Özsermaye	6.105	6.941	12.782	21.412	31.187	41.924
Özsermaye Karlılığı	13,1%	16,9%	45,0%	42,1%	40,2%	38,8%
F/K (x)	31,4	21,1	5,7	3,3	2,2	1,6
PD/DD (x)	3,77	3,31	1,80	1,07	0,74	0,55

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	Bankacılık
Bloomberg / Reuters Kodu	TSKB.TI / TSKB.IS
Fiyat (TL/hisse)	8,21
Hedef Fiyat (TL/hisse)	12,41
Potansiyel Getiri	51%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	3,58-9,52
Piyasa Değeri (milyon TL)	22.988
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	8.965
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	2.800
Dolaşımdaki Paylar	%39
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%19,32
3 Ay Önce	%20,69

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	28.170	26.840	36.829	66.636
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	243.766	224.326	299.164	424.819
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	8,21-8,76	7,97-8,76	6,19-9,52	3,58-9,52

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%1	%33	-%2	%91
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%5	%9	-%9	%9

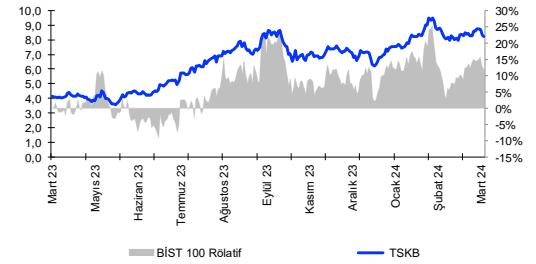
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	47,68
Diğer	43,94
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.	8,38

Şirket Özeti

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. özel bir yatırım ve kalkınma bankasıdır. Banka orta ve uzun vadeli krediler, hazine, menkul kıymet yüklenimi, şirket birleşmeleri ve satın alma danışmanlığı, araştırma ve menkul kıymet komisyonculuğu hizmetleri sağlamaktadır.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 27/03/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

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.