

Bankacılık Sektörü

Yıl içerisinde yaşanan gelişmelerin makro veri akışları üzerindeki yansımaları aşamalı olarak görülmeye başlanırken, para politikası beklentilerinin de yeniden şekillendiğini takip ediyoruz. Öyle ki, Şubat sonundan bu yana enerji fiyatlarında volatiliteye sebep olan ABD - İnan savaşı nedeniyle küresel çapta enflasyon beklentilerinde yukarı yönlü baskının öne çıktığını izliyoruz. Türkiye özelinde de, söz konusu jeopolitik riskler fiyat baskılarındaki iyileşme eğilimini kesintiye uğratarak TÜFE üzerinde yukarı yönlü risk oluşturuyor. Bu çerçevede, Mart ayı TÜFE verisinin ardından, yıl sonu TÜFE verisine ilişkin kurum beklentimizi %24'ten %28'e revize etmiştik. Politika faizi tarafında da %29 seviyesinde bulunan yıl sonu beklentimizi %33 olarak güncellemiştik. Makro beklentilerimiz ışığında, parasal cephede iki farklı senaryonun ihtimal dahilinde olduğunu varsayıyoruz. Bu noktada, hem temkinli para politikasının bir süre daha devam edebileceğini hem de yılın ikinci yarısında faiz indirim döngüsünün yeniden gündeme gelebileceğini değerlendiriyoruz.

Bu koşullar altında, faiz indirim döngüsünün yeniden gündeme gelmesi halinde Akbank ve İş Bankası'nın öne çıkacağını düşünüyoruz. Akbank'ın mevduat dışı fonlama ağırlığı, piyasa faizlerindeki düşüşün fonlama maliyetlerine daha hızlı intikal etmesini sağlayarak, rakiplerine kıyasla daha erken ve belirgin bir marj genişlemesi potansiyeli yaratıyor. İş Bankası ise benzer şekilde yüksek hacimli para piyasası borçlanması ile hızlı maliyet düşüşü potansiyeli taşıırken, aktif taraftaki uzun vadeli kredi yapısı sayesinde yüksek faizli getiri tabanını nispeten daha uzun süre koruyabiliyor.

Temkinli para politikasının devamı halinde ise Garanti Bankası ve Yapı Kredi'nin daha dirençli bir performans sergileyebileceğini düşünüyoruz. Garanti BBVA'nın yüksek vadesiz mevduat ağırlıklı, düşük maliyetli fonlama yapısı ve kredi kartı tarafındaki güçlü hacmin yarattığı komisyon geliri, marj baskısı ortamında belirgin bir maliyet kalkını sağlıyor. Yapı Kredi ise yüksek vadesiz mevduat payı sayesinde, sıkı parasal ortamda kredi getirileri ile maliyetsiz fonlama arasındaki makası koruyabilme potansiyeline sahip olmasıyla öne çıkıyor. Ayrıca, sektörde öne çıkan tahsilat performansı, aktif kalite risklerinin karlılık üzerindeki baskısını sınırlıyor.

Son olarak, TSKB'nin kalkınma bankası statüsünün sağladığı mevduat rekabetinden bağımsız fonlama yapısı ve ağırlıklı olarak değişken faizli kredi portföyü sayesinde her iki senaryoda da dengeli performans sergileyebileceğini düşünüyoruz.

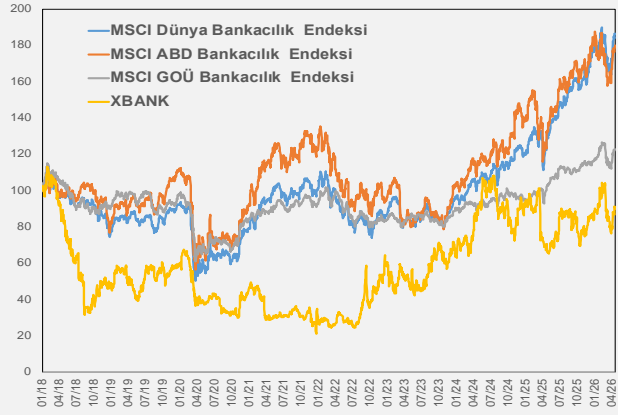
Bankacılık sektörü hisselerini yeniden araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz. Bu çerçevede, 12 aylık hedef fiyatlarımızı Akbank için 101,64 TL, Garanti Bankası için 208,37 TL, İş Bankası için 25,09 TL, TSKB için 21,30 TL, Vakıfbank için 43,09 TL, Yapı Kredi için 52,09 TL olarak belirliyoruz. Söz konusu bankalar için tavsiyemizi "AL" yönünde şekillendiriyoruz.

Tablo 1: Hedef Fiyatlar ve Tavsiyeler

TL	AKBNK	GARAN	ISCTR	TSKB	VAKBN	YKBNK
Hedef Fiyat	101,64	208,37	25,09	21,30	43,09	52,09
Cari Fiyat	80,75	141,80	14,80	12,40	33,72	38,54
Getiri Potansiyeli	26%	47%	70%	72%	28%	35%
Tavsiye	AL	AL	AL	AL	AL	AL

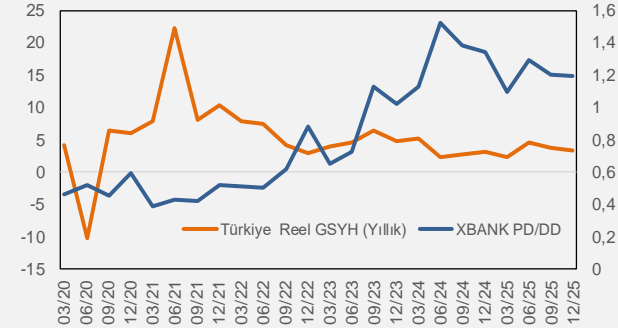
Kaynak: HLY Araştırma

Grafik 1: MSCI Küresel Bankacılık Endeksleri ve XBANK Karşılaştırması



Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma

Grafik 2: Türkiye Reel GSYH ve XBANK PD/DD Karşılaştırması



Kaynak: Bloomberg, HLY Araştırma

Sektörel Görünüm

Bankacılık sektörü 2026'nın ilk çeyreğini, kredi büyümesinde daha kontrollü eğilim, mevduatta belirgin çözülme ve aktif kalitesi tarafında sınırlı bozulmayla geride bıraktı. Kredi tarafında sektör genelinde bu dönemde %7,3'lük büyüme kaydedildi. Yaklaşık olarak ilk çeyrek görünümünü yansıtan 27 Mart haftası verilerine göre, sektörde TL krediler %8,6 artarken, yabancı para kredilerdeki büyüme dolar bazında %1,5 ile sınırlı kaldı. Sektördeki 1Ç kredi büyümelerine bakıldığında, sadece konut ve kredi kartı kredileri tarafında 2025'in son çeyreğine göre artış gerçekleşirken, diğer kredi türlerinde ivmenin azaldığı takip edildi. Öte yandan, özel bankalarda TL kredi büyümesi %6,8, YP büyümesi %1,9 seviyesinde gerçekleşti (2Ç25'te %10,9, 3Ç25'te %8,3, 4Ç25'te %8,9 olan çeyreklik kredi büyümesi, 1Ç26'da %6,4'e geriledi). Ayrıca, mevsimsellik ve kur etkisinden arındırılmış 13 haftalık yıllıklandırılmış büyüme 3 Nisan haftasında %27,7 seviyesine yükseldi. Bu seviye, geçen yılın aynı dönemdeki seviyenin altında kalmasına karşın, yaklaşık %15 seviyesinde bulunan uzun dönem ortalamasının üzerinde seyretmeye devam ediyor.

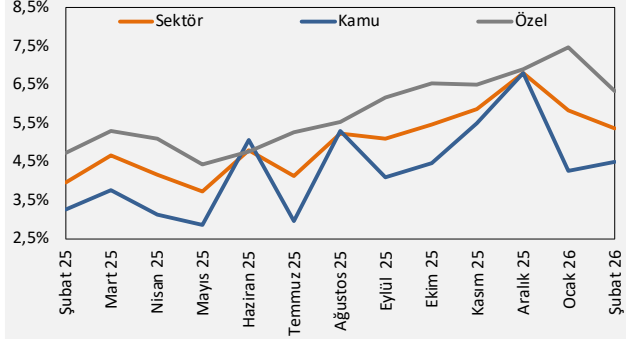
Mevduat tarafında ise görünüm nispeten daha zayıf ilerliyor. 27 Mart verilerine göre, sektör genelinde 1Ç26'da mevduat büyümesi %2 ile sınırlı kaldı. TL tarafta vadeli mevduat %0,7 büyüme ile önceki çeyreklere kıyasla sınırlı yükseliş gösterdi (3Ç25: %7,5, 4Ç25: %8,5). Vadesiz mevduat tarafında ise %6,0 daralma gerçekleşti (3Ç25: %11,1, 4Ç25:%9,0). YP mevduat büyümesi ise %5,9 artış ile görece daha sınırlı ivme kaybı gerçekleştirdi (2Ç25: %10,3, 3Ç25: %9,1, 4Ç25: %11,4).

Aktif kalitesi tarafında NPL rasyolarında sınırlı bozulma görülüyor. Sektörün, 4Ç25'de %2,46 seviyesinde bulunan NPL rasyosu ilk çeyreğin sonlarına doğru %2,64 seviyesine yükseliş gösterdi. Özel bankalarda bu oran 4Ç25'teki %2,94 seviyesinden 1Ç26'da %3,13'e yükselirken; sektörün 4Ç25'te %73,7 seviyesinde bulunan NPL karşılık oranının 1Ç26'da %75,2'ye yükseldiğini takip ediyoruz.

Orta Doğu'daki savaşın makroekonomik sonuçlarının henüz yansımadağı, Şubat sonu kümülatif verilerine bakıldığında, özkaynak karlılığı tarafında belirgin gerileme öne çıkıyor. Sektör genelinde özkaynak karlılığı ilgili dönemde %23,9 olarak gerçekleşirken, bu oran 4Ç25'te %27,8, 3Ç25'te ise %28 seviyesindeydi. Özel bankalarda bu oran Şubat sonunda, 4Ç25'teki %22,8 seviyesinden %18,9'a geriledi. Bu oran geçen yılın aynı döneminde %20,2 olarak gerçekleşti.

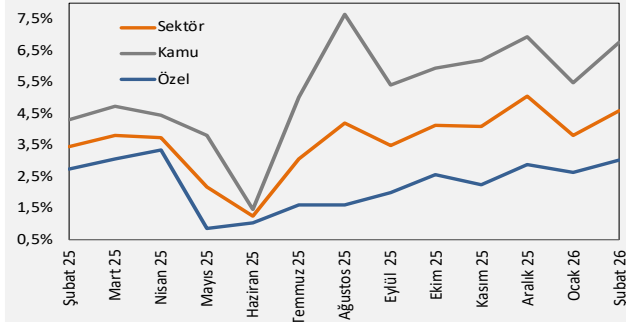
Kredi faizleri cephesinde ise son açıklanan verilere göre, 10 Nisan haftasında çoğunlukla artış seyri görüldü. İhtiyaç kredisi faizi bir önceki haftaya göre 2,63 puan artışla %63,26'ya, konut kredisi faizi 0,71 puanlık artışla %36,53'e, taşıt kredisi faizi 5,57 puanlık sert bir yükselişle %43,15'e çıktı. Ticari kredi faizi ise 0,58 puanlık bir azalışla %53,94 seviyesine geriledi.

Grafik 3: Net Faiz Marjı



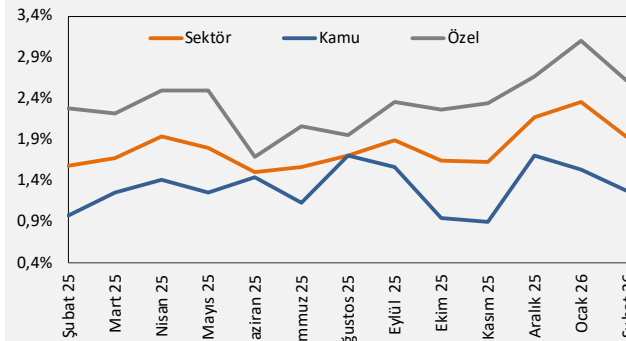
Kaynak: BDDK, HLY Araştırma

Grafik 4: Kredi Mevduat Makası



Kaynak: BDDK, HLY Araştırma

Grafik 5: Brüt Risk Maliyeti



Kaynak: BDDK, HLY Araştırma

Akbank

Akbank için 12 aylık hedef fiyatımızı 101,64 TL olarak belirliyor, %26 getiri potansiyeli ve 'AL' tavsiyesi ile yeniden araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz. Bankanın pasif yapısındaki mevduat dışı ağırlığının, yılın ikinci yarısında yeniden gündeme gelmesi beklenen faiz indirim döngüsünde rakiplerine göre daha hızlı maliyet düşüşü sağlayacağını ve net faiz marjını güçlendireceğini düşünüyoruz. Öte yandan ücret ve komisyon tarafında 2025 yılında %66 büyüme ve %107 komisyon/operasyonel gider oranı ile sektör ortalamasının belirgin üzerinde verimlilik düzeyi yakalayan Akbank'ın 2026'da bu rekor seviyelerden normalleşme kaydetmesi bekleniyor. Ancak, buna karşın, bankanın dijitalleşme altyapısı ve ürün çeşitliliği sayesinde faiz dışı gelir üretim gücünün korunacağını ve faaliyet kaldırıcı yaratmaya devam edeceğini öngörüyoruz. Mevduat dışı fonlama kaynaklı maliyet avantajı ile güçlü komisyon üretim kapasitesinin birleşimi, Akbank'ı faiz indiriminin gündeme gelmesi durumunda öne çıkaracaktır.

- 2025 yılını %21,5 özkaynak karlılığı ile kapatan Akbank'ın, önümüzdeki dönemde belirgin bir karlılık ivmesi yakalamasını bekliyoruz.** Tahminlerimiz özkaynak karlılığının 2026'da %32,3'e yükseleceğine, 2027'de ise %27,7 seviyesinde gerçekleşeceğini işaret ediyor. Bu görünümün temelinde swap dahil net faiz marjında öngördüğümüz yıllık 240 baz puanlık genişleme (2026: %5,1, 2027: %4,8), güçlü seyrini koruyan ücret ve komisyon gelirleri ile operasyonel gider tarafındaki disiplinli yaklaşım yer alıyor.
- Kredi portföyünde seçici ve kontrollü büyüme stratejisinin sürdürüleceğini öngörüyoruz.** 2026 yılında bankanın TL kredi büyümesini %33,7, YP kredi büyümesinin dolar bazında %11,2 seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. 2027'de büyüme temposunun daha ölçülü bir patikaya oturmasını ve TL kredilerde %23,4, YP kredilerde dolar bazında %8,4 artış kaydedilmesini bekliyoruz. Kur etkisi dahil net kredi risk maliyetini 2026 için %2,5, 2027 için %2,6 seviyesinde öngörürken, takipteki kredi oranının 2026'da %4,0 düzeyinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz.
- Akbank'ın pasif kompozisyonu, 2026 görünümünde öne çıkan yapısal katalizörlerden en önemlisini oluşturuyor.** 2025 yılsonu finansallarına göre, para piyasası borçlanmaları ve ihraç edilen menkul kıymetler, toplam yükümlülüklerin %18'ini oluşturarak sektördeki özel banka ortalamasının üzerinde seyrediyor. Bu kalemlerin neredeyse %80'i 1 ay içinde yeniden fiyatlanırken, ihraç edilen menkul kıymetlerin %32'si önümüzdeki 12 ayda vadeye ulaşacak. Yılın ikinci yarısından itibaren faiz indirimlerinin yeniden gündeme gelmesini beklediğimiz bir ortamda, bu yapı fonlama maliyetinin piyasa faizlerindeki düşüşü hızla yansıtmasını sağlıyor. Mevduat faizlerinin davranışsal yapışkanlığı göz önüne alındığında, Akbank'ın mevduat dışı fonlama ağırlığının döngünün erken aşamalarında marj genişlemesine rakiplerine kıyasla daha güçlü katkı sağlamasını bekliyoruz. 2026 ve 2027 için swap dahil edilmemiş NFM tahminimiz sırasıyla %7,5 ve %6,2 olarak yer alıyor.

AL

Hisse Fiyatı: 80,75 TL

Hedef Fiyat: 101,64 TL

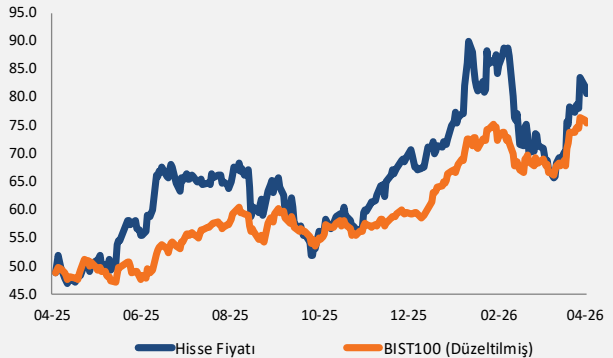
Getiri Potansiyeli: %26

Özet Veriler

Hisse Kodu	AKBNK
Cari Fiyat (TL)	80.75
52H En Yüksek (TL)	90.60
52H En Düşük (TL)	46.39
Piyasa Değeri (mn TL)	419,900
Piyasa Değeri (mn USD)	9,360
Halka Açıklık Oranı (%)	58.72
Konsensus HF (TL)	106.94
Konsensus Tavsiye	83.3% B / 16.7% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	211.6
HLY HBK (2026T)	21.84
Konsensus HBK (2026T)	18.32

Tahminler ve Rasyolar	2024G	2025G	2026T	2027T
Faiz Gelirleri (mn TL)	480.073	628.174	742.537	845.710
Yıllık Büyüme	118%	31%	18%	14%
Net Faiz Geliri (mn TL)	65.045	101.215	206.833	256.635
Yıllık Büyüme	2%	56%	104%	24%
Net Kar (mn TL)	42.366	57.247	113.553	132.560
Yıllık Büyüme	-36%	35%	98%	17%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	69.162	114.402	150.965	179.267
Faaliyet Giderleri	80.283	106.700	139.642	175.387
Özsemaye Karlılığı	19%	22%	32%	28%
Aktif Karlılık	2%	2%	3%	2%
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	21%	20%	20%	18%

Fiyat Performansı



Akbank - Finansallar ve Tahminler – Özet

Finansallar ve Tahminler (Solo - TL mn)	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T
Krediler	837.999	1.240.601	1.711.478	2.287.805	2.822.523
TL	627.496	881.974	1.233.023	1.663.218	2.042.494
YP	210.503	358.627	478.455	624.587	780.030
YP, \$ mln	7.151	10.136	11.138	12.383	13.486
Yapılandırılmış Krediler Oranı	5,1%	3,9%	3,6%	2,6%	3,0%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	2,4%	2,9%	3,7%	4,0%	4,7%
Toplam Provizyon Oranı	154,9%	123,5%	108,1%	124,1%	134,0%
Menkul Kıymetler	442.502	572.901	734.774	944.146	1.284.451
Faiz Kazanan Varlıklar	1.482.397	2.092.060	2.725.079	3.493.641	4.612.979
Aktifler	1.789.174	2.515.597	3.336.007	4.241.742	6.068.316
Mevduatlar	1.218.108	1.562.097	2.071.580	2.779.380	3.675.665
TL	768.419	1.086.802	1.355.137	1.717.295	2.251.023
YP	449.690	475.296	716.443	1.062.085	1.424.642
YP, \$ mln	15.276	13.434	16.679	21.056	24.631
Vadesiz Mevduat Oranı	30,3%	27,7%	33,5%	37,0%	37,3%
Toplam Kredi/Mevduat	68,8%	79,4%	82,6%	82,3%	76,8%
TL Kredi/Mevduat	81,7%	81,2%	91,0%	96,9%	90,7%
YP Kredi/Mevduat	46,8%	75,5%	66,8%	58,8%	54,8%
Özsermaye	211.195	240.348	310.158	412.262	562.054
Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)	8,5	10,5	10,8	10,3	10,8
Gelir Tablosu (Solo - TL mn)	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T
Faiz Geliri	220.591	480.073	628.174	742.537	845.710
Krediler	124.975	295.053	395.029	477.512	509.957
Menkul Kıymetler	90.111	146.597	164.067	198.167	255.007
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	62.755	71.382	66.730	67.773	68.734
Diğer	5.505	38.423	69.078	66.859	80.746
Faiz Giderleri	157.044	415.028	526.959	535.704	589.075
Mevduat	140.110	349.253	440.526	441.698	460.648
Borçlanma	16.934	65.775	86.433	94.006	128.426
Net Faiz Geliri (NFG)	63.547	65.045	101.215	206.833	256.635
Net Faiz Marjı (NFM)	4,9%	3,3%	5,6%	7,5%	6,2%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	4,2%	1,8%	3,7%	5,7%	4,6%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	-1,6%	-1,8%	0,1%	1,7%	1,3%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	7,4%	6,6%	5,7%	5,6%	3,4%
Swap Gelir/Gider	-3.997	-23.279	-36.974	-48.515	-57.660
Swap ile Uyarlanmış NFG	59.550	41.766	64.241	158.318	198.975
Swap ile Uyarlanmış NFM	5,1%	2,4%	2,7%	5,1%	4,8%
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	15.659	23.035	39.647	-	-
Takipten Tahsilat	4.624	6.865	3.743	-	-
Net Karşılık Giderleri	11.035	16.170	35.904	50.118	68.957
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	1,6%	1,5%	2,5%	2,5%	2,6%
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	30.832	69.162	114.402	150.965	179.267
Operasyonel Giderler	44.775	80.283	106.700	139.642	175.387
Personel Giderleri	15.640	28.821	36.001	41.245	48.251
İştiraklerden Gelirler	7.317	9.669	11.490	14.276	18.820
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	42.556	25.742	26.592	28.419	36.652
Vergi Öncesi Kar/Zarar	84.446	49.887	74.121	162.218	189.372
Net Kar/Zarar	66.479	42.366	57.247	113.553	132.560
Özsermaye Karlılığı	37,9%	19,0%	21,5%	32,3%	27,7%
Aktif Karlılığı	4,7%	2,0%	2,0%	3,0%	2,4%
Sermaye Yeterlilik Oranı	21,9%	21,1%	20,0%	19,6%	17,7%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	18,7%	16,7%	15,0%	15,7%	15,0%

Kaynak: Şirket, Halk Yatırım Araştırma

İş Bankası

İş Bankası için 12 aylık hedef fiyatımızı 25,09 TL olarak belirliyor, %70 getiri potansiyeli ve 'AL' tavsiyesi ile yeniden araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz. İş Bankası'nın bilanço kompozisyonu, yılın ikinci yarısında tekrar gündeme gelmesini beklediğimiz faiz indirim döngüsünde güçlü marj genişlemesi potansiyeline işaret ediyor. Bankanın yüksek hacimli para piyasası borçlanması, fonlama maliyetlerinin hızlı şekilde gerilemesine imkan tanıyor. Buna ek olarak, İş Bankası'nın özel bankalar arasında en geniş mevduat tabanına sahip olması da fonlama tarafındaki esnekliği destekleyen önemli bir unsur olarak öne çıkıyor. Aynı zamanda, aktif tarafta yer alan görece uzun vadeli kredi yapısı, yüksek faizli getiri tabanının daha uzun süre korunmasına olanak tanıyor. Bu uyumsuzluğun, maliyetlerdeki hızlı gerileme ile getirilerdeki daha sınırlı düşüş arasındaki farkı açarak net faiz marjını desteklemesini bekliyoruz. Öte yandan, para politikasının beklenenden daha sıkı seyretmesi halinde dahi, bankanın dayanıklılığının korunabileceğini düşünüyoruz. Söz konusu beklentimizin temelinde iştiraklerden gelen güçlü kar katkısı ve yüksek seyreden ücret ve komisyon gelirlerinin operasyonel giderleri karşılama kapasitesinin, karlılık üzerinde tampon görevi görebileceği öngörümüz yatıyor. Bu çerçevede, hem baz senaryoda hem de daha sıkı para politikası ortamında, İş Bankası'nın görece güçlü performans sergileyeceğini tahmin ediyoruz.

- Özkaynak karlılığında güçlü artış bekliyoruz.** 2025 yılında %18,6 seviyesinde gerçekleşen ortalama özkaynak karlılığının kıyasla, 2026 ve 2027 yıllarında sırasıyla %29,6 ve %30,8 seviyelerine ulaşılmasını öngörüyoruz. Bu performans artışı, net faiz marjındaki iyileşme, yüksek komisyon geliri büyümesi ve etkin gider kontrolü ile destekleneceğini düşünüyoruz. Bu dönemde, swap dahil net faiz marjının 2026'da %6,1'e yükselirken, net ücret ve komisyon gelirlerinin güçlü katkı sunmaya devam etmesini bekliyoruz. Net ücret ve komisyon gelirlerinin 2026 yılında %41,4 artış kaydetmesini, faaliyet giderlerinin yıllık artış oranının ise %44,2 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.
- Kredi büyümesinde nitelikli genişlemenin süreceğini düşünüyoruz.** 2026 yılı için TL kredi hacminde %38,4, yabancı para kredilerde ise %7,8 oranında büyüme kaydedilmesini öngörüyoruz. 2027 yılında ise kredi büyümesinin hız keserek TL tarafta %27,6, YP tarafta %5,3 seviyelerinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Risk maliyeti tarafında, 2026 yılı için net kredi risk maliyetinin %2,50 seviyesinde oluşacağını, 2027'de ise sınırlı iyileşme ile %2,2'ye gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Aktif kalitesi tarafında takipteki kredi oranının 2026'da %4,0 seviyesine yükselmesini, 2027 yılında ise %3,90 civarında dengelenmesini bekliyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 14,80 TL

Hedef Fiyat: 25,09 TL

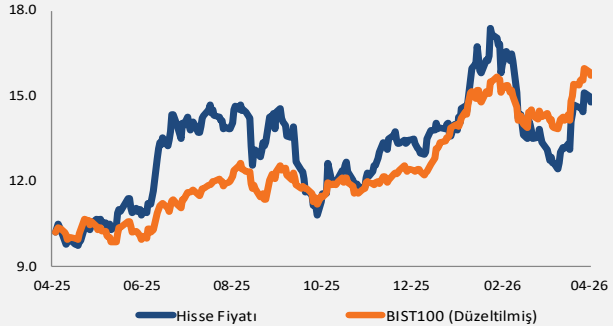
Getiri Potansiyeli: %70

Özet Veriler

Hisse Kodu	ISCTR.IS
Cari Fiyat (TL)	14.80
52H En Yüksek (TL)	17.46
52H En Düşük (TL)	9.66
Piyasa Değeri (mn TL)	387,477
Piyasa Değeri (mn USD)	8,637
Halka Açıklık Oranı (%)	33.02
Konsensus HF (TL)	22.32
Konsensus Tavsiye	77.3% B / 22.7% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	230.4
HLY HBK (2026T)	5.49
Konsensus HBK (2026T)	4.70

Tahminler ve Rasyolar	2024G	2025G	2026T	2027T
Faiz Gelirleri (mn TL)	530.915	754.553	969.649	1.075.684
Yıllık Büyüme	139%	42%	29%	11%
Net Faiz Geliri (mn TL)	34.451	96.922	237.512	276.063
Yıllık Büyüme	-49%	181%	145%	16%
Net Kar (mn TL)	45.517	67.441	137.213	188.427
Yıllık Büyüme	-37%	48%	103%	37%
Net Ücret ve Komisyon Gelirler	91.411	134.351	189.998	240.968
Faaliyet Giderleri	117.149	150.022	216.386	240.968
Özsermaye Karlılığı	16%	19%	30%	31%
Aktif Karlılık	2%	2%	3%	3%
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	20%	19%	18%	19%

Fiyat Performansı



İş Bankası - Finansallar ve Tahminler – Özet

Finansallar ve Tahminler (Solo - TL mn)	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T
Krediler	1.134.323	1.605.729	2.292.073	3.075.604	3.853.211
TL	735.244	1.026.405	1.480.128	2.047.945	2.612.540
YP	399.079	579.324	811.945	1.027.658	1.240.671
YP, \$ mln	13.557	16.374	18.902	20.374	21.450
Yapılandırılmış Krediler Oranı	5,0%	4,4%	5,5%	4,9%	5,1%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	2,1%	2,1%	3,2%	4,0%	3,9%
Toplam Provizyon Oranı	151,6%	148,2%	117,0%	119,0%	147,0%
Menkul Kıymetler	472.418	653.869	774.904	1.108.088	1.301.561
Faiz Kazanan Varlıklar	1.717.856	2.566.705	3.482.515	4.619.174	5.413.573
Aktifler	2.453.783	3.323.776	4.624.940	6.071.393	7.125.365
Mevduatlar	1.662.179	2.127.117	3.098.900	4.214.253	5.183.756
TL	880.582	1.215.867	1.737.716	2.365.896	2.986.889
YP	781.596	911.250	1.361.183	1.848.357	2.196.867
YP, \$ mln	26.550	25.756	31.688	36.645	37.982
Vadesiz Mevduat Oranı	38,5%	39,4%	42,8%	41,7%	41,5%
Toplam Kredi/Mevduat	68,2%	75,5%	17,2%	17,4%	18,0%
TL Kredi/Mevduat	83,5%	84,4%	75,5%	72,9%	73,4%
YP Kredi/Mevduat	51,1%	63,6%	74,0%	73,0%	74,3%
Özsermaye	267.797	318.338	427.635	551.360	709.600
Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)	9,2	10,4	10,8	11,0	10,0
Gelir Tablosu (Solo - TL mn)	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T
Faiz Geliri	222.486	530.915	754.553	969.649	1.075.684
Krediler	149.493	351.038	500.358	694.447	791.097
Menkul Kıymetler	70.565	136.747	165.696	192.582	205.193
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	41.631	54.938	49.564	53.676	37.841
Diğer	2.429	43.130	88.499	82.621	79.394
Faiz Giderleri	155.413	496.464	657.631	732.138	799.621
Mevduat	122.027	365.124	516.096	619.365	706.384
Borçlanma	33.386	131.340	141.536	112.772	93.238
Net Faiz Geliri (NFG)	67.073	34.451	96.922	237.512	276.063
Net Faiz Marjı (NFM)	4,0%	1,4%	4,6%	6,1%	5,6%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	6,7%	4,6%	0,3%	0,3%	0,3%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	-0,6%	-1,3%	0,3%	0,3%	0,3%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	9,8%	7,5%	31,9%	29,3%	25,9%
Swap Gelir/Gider	-16.679	-47.633	-27.888	-38.762	-41.329
Swap ile Uyarlanmış NFG	50.394	-13.182	69.034	198.750	234.734
Swap ile Uyarlanmış NFM	3,7%	-0,6%	2,3%	5,1%	4,7%
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	15.906	23.480	57.046	-	-
Takipten Tahsilat	8.958	7.736	9.236	-	-
Net Karşılık Giderleri	6.948	15.744	47.810	64.985	78.547
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	0,7%	1,1%	2,4%	2,5%	2,2%
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	42.438	91.411	134.351	189.998	240.968
Operasyonel Giderler	72.229	117.149	150.022	216.386	240.968
Personel Giderleri	25.307	46.194	59.692	80.123	93.733
İştiraklerden Gelirler	34.061	41.537	48.702	66.356	85.151
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	29.366	54.837	17.432	22.287	27.844
Vergi Öncesi Kar/Zarar	77.083	38.174	71.687	196.019	269.182
Net Kar/Zarar	72.265	45.517	67.441	137.213	188.427
Özsermaye Karlılığı	33,3%	15,8%	18,6%	29,6%	30,8%
Aktif Karlılığı	3,8%	1,6%	1,7%	2,7%	2,9%
Sermaye Yeterlilik Oranı	21,6%	19,7%	18,5%	17,5%	18,7%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	18,0%	16,6%	15,5%	15,2%	16,7%

Kaynak: Şirket, Halk Yatırım Araştırma

Garanti Bankası

Garanti Bankası için 12 aylık hedef fiyatımızı 208,37 TL olarak belirliyor, %47 getiri potansiyeli ve 'AL' tavsiyesi ile yeniden araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz. Garanti BBVA'nın bilanço yapısı, mevcut makro belirsizlikler ve faiz indirim döngüsünün ertelenme ihtimali çerçevesinde görece daha destekleyici bir görünüm sunuyor. Bankanın toplam yükümlülüklerinin %67,1'ini oluşturan mevduat tabanı ve bu yapı içinde %42,1 paya sahip yüksek vadesiz mevduat oranı, fonlama maliyetlerini düşük ve istikrarlı tutan temel unsurlar olarak öne çıkıyor. Buna ek olarak, para piyasası borçlanmalarının toplam fonlama içindeki payının oldukça sınırlı kalması, bankanın piyasa faizlerindeki oynaklığa karşı daha düşük duyarlılık göstermesini sağlıyor.

- Faizlerin yüksek seyrettiği** bir senaryoda, söz konusu bedelsiz kaynak tabanı ile yüksek getirili kredi portföyü arasındaki makasın korunmaya devam etmesi, marjları destekleyen ana unsur olacaktır. Nitekim, bankanın kredilerinin aktifler içindeki payının %59,7 ile benzerleri arasında lider konumda olması, bu getiriyi daha güçlü ve sürdürülebilir kılan önemli bir unsur olarak öne çıkıyor. Bu çerçevede, faiz indirimlerinin ötelenmesi halinde Garanti BBVA'nın mevcut bilanço kompozisyonu sayesinde görece daha dirençli bir performans sergilemesini bekliyoruz.
- Yılın ikinci yarısında faiz indirim döngüsünün** yeniden gündeme gelmesi durumunda ise, bankanın yüksek mevduat ağırlıklı pasif yapısı nedeniyle fonlama maliyetlerinde görülmesi beklenen aşağı yönlü hareketin diğer sektör benzerlerine göre daha kısıtlı gerçekleşmesini bekliyoruz. Ancak bu baskının karlılık üzerindeki etkisinin sınırlı kalacağını düşünüyoruz. Bunun temel nedeni, bankanın kredi kartı tarafında ulaştığı yüksek hacmin sağladığı güçlü gelir üretim kapasitesi olarak öne çıkıyor. Kredi kartı tarafında yaklaşık 495 milyar TL'ye ulaşan hacim ile sektördeki benzer bankaların üzerinde konumlanan Garanti BBVA özelinde, üye işyeri komisyonları, taksitli işlem gelirleri ve kart ücretleri gibi kalemlerin, marjların baskılandığı dönemlerde dahi gelir üretimini desteklemeye devam edebileceğini öngörüyoruz. Nitekim 2025 yıl sonu itibarıyla elde edilen 142,75 milyar TL net ücret ve komisyon geliri, 154,1 milyar TL seviyesindeki operasyonel giderlerin %92,6'sını tek başına karşıladı. Bu güçlü ücret/operasyonel gider oranı, bankaya belirgin bir maliyet kalkanı sağlarken, operasyonel kaldıraç da yüksek tutuyor. Bu yapı sayesinde, marjlarda oluşabilecek oynaklıkların karlılık üzerindeki etkisi, önemli ölçüde dengelenebilir. Bu çerçevede, Garanti BBVA'nın her iki senaryoda farklı dinamiklerle de olsa dengeli bir karlılık performansı sergilemesini bekliyoruz.
- 2025 yılını %29,1 özkaynak karlılığı** ile kapatan Garanti BBVA'nın, güçlü gelir üretim kapasitesi ile önümüzdeki dönemde özkaynak karlılığını arttırmasını bekliyoruz. Tahminlerimiz özkaynak karlılığının 2026'da %32,4'e yükseleceğine, 2027'de ise %32,1 seviyesinde gerçekleşeceğine işaret ediyor.

AL

Hisse Fiyatı: 141,80 TL

Hedef Fiyat: 208,37 TL

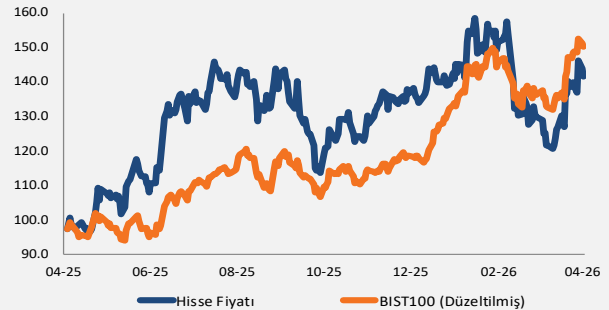
Getiri Potansiyeli: %47

Özet Veriler

Hisse Kodu	GARAN.IS
Cari Fiyat (TL)	141.80
52H En Yüksek (TL)	163.11
52H En Düşük (TL)	94.91
Piyasa Değeri (mn TL)	595,560
Piyasa Değeri (mn USD)	13,275
Halka Açıklık Oranı (%)	14.03
Konsensus HF (TL)	195.26
Konsensus Tavsiye	72.7% B / 27.3% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	116.7
HLYHBK (2026T)	37.08
Konsensus HBK (2026T)	33.74

Tahminler ve Rasyolar	2024G	2025G	2026T	2027T
Faiz Gelirleri (mn TL)	500.034	710.854	806.412	895.863
Yıllık Büyüme	134%	42%	13%	11%
Net Faiz Geliri (mn TL)	100.349	165.312	265.844	344.884
Yıllık Büyüme	34%	65%	61%	30%
Net Kar (mn TL)	92.175	110.605	155.745	203.509
Yıllık Büyüme	6%	20%	41%	31%
Net Ücret ve Komisyon Gelirler	94.124	142.747	198.516	239.407
Faaliyet Giderleri	92.822	154.098	230.098	290.708
Özsermaye Karlılığı	33%	29%	32%	32%
Aktif Karlılık	4%	3%	4%	4%
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	22%	22%	19%	22%

Fiyat Performansı



Garanti - Finansallar ve Tahminler – Özet

Finansallar ve Tahminler (Solo - TL mn)	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T
Krediler	1.019.031	1.506.149	2.201.779	2.933.032	3.631.557
TL	745.365	1.122.607	1.626.170	2.202.275	2.746.343
YP	273.666	383.542	575.609	730.757	885.214
YP, \$ mln	9.296	7.604	13.400	14.488	15.305
Yapılandırılmış Krediler Oranı	3,9%	4,2%	4,2%	4,3%	4,3%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	2,0%	2,2%	3,5%	3,5%	3,7%
Toplam Provizyon Oranı	212,6%	158,2%	99,0%	133,2%	155,4%
Menkul Kıymetler	292.776	367.026	429.397	588.940	697.112
Faiz Kazanan Varlıklar	1.337.256	2.056.570	2.849.456	3.789.684	4.588.722
Aktifler	1.930.055	2.607.672	3.820.942	5.103.228	6.228.618
Mevduatlar	1.383.704	1.821.373	2.563.506	3.444.628	4.229.847
TL	882.489	1.255.712	1.622.745	2.248.895	2.785.987
YP	501.216	565.661	940.760	1.195.732	1.443.860
YP, \$ mln	17.026	11.215	21.901	23.706	24.963
Vadesiz Mevduat Oranı	42,4%	39,1%	42,1%	41,3%	40,8%
Toplam Kredi/Mevduat	73,6%	82,7%	85,9%	85,1%	85,9%
TL Kredi/Mevduat	84,5%	89,4%	100,2%	97,9%	98,6%
YP Kredi/Mevduat	54,6%	67,8%	61,2%	61,1%	61,3%
Özsermaye	244.797	329.926	444.370	572.464	737.036
Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)	7,9	7,9	8,6	8,9	8,5
Gelir Tablosu (Solo - TL mn)	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T
Faiz Geliri	213.960	500.034	710.854	806.412	895.863
Krediler	150.745	368.732	522.378	607.623	697.461
Menkul Kıymetler	53.272	81.439	84.499	110.937	114.924
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	37.326	44.816	36.527	42.745	31.643
Diğer	9.943	49.863	103.977	87.851	83.478
Faiz Giderleri	139.124	399.685	545.542	540.568	550.979
Mevduat	127.544	364.106	485.347	498.976	512.492
Borçlanma	11.580	35.579	60.195	41.592	38.488
Net Faiz Geliri (NFG)	74.836	100.349	165.312	265.844	344.884
Net Faiz Marjı (NFM)	7,6%	6,0%	8,2%	7,7%	8,4%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	6,2%	5,4%	6,9%	6,3%	7,4%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	0,5%	1,5%	2,5%	2,6%	5,2%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	11,3%	6,7%	7,2%	6,9%	5,8%
Swap Gelir/Gider	-5.269	-29.936	-22.639	-42.720	-42.901
Swap ile Uyarlanmış NFG	69.567	70.413	142.673	223.124	301.983
Swap ile Uyarlanmış NFM	6,3%	4,3%	5,8%	6,9%	7,2%
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	35.326	53.793	74.682	74.682	74.682
Takipten Tahsilat	16.919	37.682	33.789	33.789	33.789
Net Karşılık Giderleri	18.407	16.111	40.893	62.464	80.836
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	2,2%	1,2%	2,2%	2,5%	2,4%
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	40.764	94.124	142.747	198.516	239.407
Operasyonel Giderler	47.672	92.822	154.098	230.098	290.708
Personel Giderleri	17.420	35.209	53.351	68.929	80.637
İştiraklerden Gelirler	14.023	18.948	28.504	38.561	53.925
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	44.772	42.249	23.839	36.019	47.210
Vergi Öncesi Kar/Zarar	103.047	116.802	142.772	204.022	271.345
Net Kar/Zarar	87.332	92.175	110.605	155.745	203.509
Özsermaye Karlılığı	44,9%	32,6%	29,1%	32,4%	32,1%
Aktif Karlılığı	5,6%	4,0%	3,4%	3,6%	3,6%
Sermaye Yeterlilik Oranı	20,6%	21,9%	21,9%	19,1%	21,9%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	18,4%	18,0%	16,6%	15,6%	19,0%

Kaynak: Şirket, Halk Yatırım Araştırma

TSKB

TSKB için 12 aylık hedef fiyatımızı 21,30 TL olarak belirliyor ve %72 getiri potansiyeli ve 'AL' tavsiyesi ile yeniden araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz. TSKB'nin iş modeli ve bilanço yapısı ile sahip olduğu özgün katalizörler sayesinde 2026 yılında da güçlü performansını sürdüreceğini düşünüyoruz. Nitekim, kalkınma ve yatırım bankası statüsü, bankayı mevduat rekabetinden ve perakende kredilerin yarattığı sabit faiz baskısından ayırıştırarak, daha dengeli bir gelir yapısı sunmasını sağlıyor. Fonlama tarafının da mevduata bağımlı olmaması ve toplam kaynakların %61'inin uluslararası finans kuruluşlarından sağlanan uzun vadeli kredilerden oluşması, maliyetlerin daha öngörülebilir ve istikrarlı seyretmesini sağlıyor. Bu yapının, bankanın net faiz marjını güçlü şekilde desteklemeye devam edeceğini öngörüyoruz.

- TSKB'nin bilançosu, faiz döngülerine karşı düşük duyarlılık sergileyen bir yapıya sahip.** Kredi portföyünün yaklaşık %93'ünün döviz cinsi kredilerden oluşması, bankanın TL faiz ortamındaki dalgalanmalardan doğrudan etkilenmesini belirgin şekilde sınırlıyor. Bunun yanında, fonlama tarafındaki ortalama vadenin kredi tarafına kıyasla, yüksek etkili şekilde daha uzun olması, bilanço vade uyumsuzluğu riskine karşı koruyan önemli bir unsur olarak öne çıkıyor. Bu çerçevede, hem mevcut sıkı para politikası ortamında hem de yılın ikinci yarısında yeniden gündeme gelmesini beklediğimiz faiz indirim sürecinde TSKB'nin istikrarlı ve dengeli performans sergilemesini bekliyoruz.
- Banka, kaynaklarını büyük ölçüde proje finansmanı ve uzun vadeli yatırımlara yönlendirirken, fiyatlama esnekliği yüksek bir kredi portföyü ile faaliyet gösteriyor.** Ayrıca, bankanın kalkınma bankası statüsü ve KFK kaynaklarını kullanması, düzenleyici sıkılaştırmalara karşı doğal koruma sağlıyor. Bu yapı, faiz riskinin etkin yönetilmesine katkı sağlarken, aktif kalitesini de desteklemeye devam edecektir. Kurumsal müşteri odaklı kredi yapısı ve döviz bazlı plasmanların ağırlığı, özellikle enflasyonist ortamlarda getirilerin korunmasına yardımcı olan unsurlar arasında yer alıyor. Bu çerçevede, dolar bazında YP kredi büyümesinin 2026 yılında %14,8, 2027' de ise %11,2 seviyelerinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz.
- Net faiz marjında dengeli görünümün devam etmesini bekliyoruz.** 2026 ve 2027 yılları için swap dahil NFM tahminimiz sırasıyla %5,0 ve %4,7 seviyelerinde bulunuyor. Öte yandan, yatırım bankacılığı faaliyetlerinin katkısı bankanın gelir çeşitliliğini güçlendirmeye devam edecektir. Yıl içerisinde gerçekleşmesi beklenen halka arz ve sermaye piyasası işlemlerinin, ücret ve komisyon gelirlerini destekleyerek karlılık üzerinde pozitif etki yaratmasını bekliyoruz. Bu çerçevede, TSKB'nin hem faiz ortamından bağımsız iş modeli hem de çeşitlendirilmiş gelir yapısı sayesinde 2026 yılında da güçlü ve sürdürülebilir performans sergileyerek %29 net kar artışı kaydetmesini bekliyoruz.
- 2025 yılını %29,1 özkaynak karlılığı ile kapatan TSKB'nin, tahminlerimiz doğrultusunda özkaynak karlılığının 2026'da %27,4 seviyesinde, 2027'de ise %23,2 seviyesinde gerçekleşeceğine inanıyoruz.** Ayrıca, net kredi risk maliyetini 2026 için %0,9, 2027 için %1,9 seviyesinde öngörürken, takipteki kredi oranının 2026'da %2,5 düzeyinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 12,40 TL

Hedef Fiyat: 21,30 TL

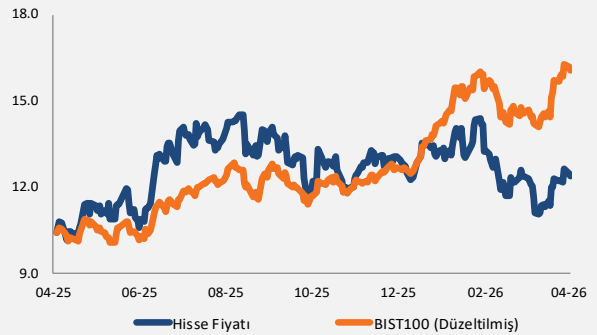
Getiri Potansiyeli: %72

Özet Veriler

Hisse Kodu	TSKB.IS
Cari Fiyat (TL)	12.40
52H En Yüksek (TL)	14.73
52H En Düşük (TL)	10.13
Piyasa Değeri (mn TL)	34,720
Piyasa Değeri (mn USD)	774
Halka Açıklık Oranı (%)	43.94
Konsensus HF (TL)	19.76
Konsensus Tavsiye	92.3% B / 7.7% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	10.0
HLY HBK (2026T)	5.24
Konsensus HBK (2026T)	-

Tahminler ve Rasyolar	2024G	2025G	2026T	2027T
Faiz Gelirleri (mn TL)	28.643	34.913	46.199	60.583
Yıllık Büyüme	59%	22%	32%	31%
Net Faiz Geliri (mn TL)	15.105	17.070	23.319	31.588
Yıllık Büyüme	48%	13%	37%	35%
Net Kar (mn TL)	10.135	11.383	14.681	16.394
Yıllık Büyüme	44%	12%	29%	12%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	514	426	708	1.047
Faaliyet Giderleri	2.147	3.368	4.324	5.816
Özsermaye Karlılığı	38%	29%	27%	23%
Aktif Karlılık	5%	4%	4%	3%
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	27%	26%	25%	21%

Fiyat Performansı



TSKB - Finansallar ve Tahminler – Özet

Finansallar ve Tahminler (Solo - TL mn)	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T
Krediler	121.909	158.370	225.266	302.585	384.871
TL	8.734	10.849	11.246	14.201	16.992
YP	113.176	147.521	214.020	288.384	367.880
YP, \$ mln	3.845	4.170	4.982	5.717	6.360
Yapılandırılmış Krediler Oranı	2,0%	6,6%	7,0%	6,0%	6,0%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	2,9%	2,2%	2,4%	2,5%	2,7%
Toplam Provizyon Oranı	208,5%	218,5%	185,5%	167,5%	184,4%
Menkul Kıymetler	28.987	43.956	56.981	70.677	156.099
Faiz Kazanan Varlıklar	168.623	215.988	303.315	404.118	606.632
Aktifler	176.884	231.260	326.657	428.752	640.226
Özsermaye	21.412	32.479	45.651	61.989	80.476
Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)	8,3	7,1	7,2	6,9	8,0
Gelir Tablosu (Solo - TL mn)	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T
Faiz Geliri	17.983	28.643	34.913	46.199	60.583
Krediler	11.267	16.853	20.736	28.269	37.162
Menkul Kıymetler	4.990	8.410	10.549	11.643	15.826
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	3.457	4.248 c		3.248	3.204
Diğer	1.726	3.380	3.628	6.287	7.594
Faiz Giderleri	7.748	13.538	17.842	22.880	28.995
Mevduat	0	0	0	0	0
Borçlanma	7.748	13.538	17.842	22.880	28.995
Net Faiz Geliri (NFG)	10.234	15.105	17.070	23.319	31.588
Net Faiz Marjı (NFM)	9,2%	7,6%	6,9%	6,2%	5,7%
Swap Gelir/Gider	-711	-3.168	-3.099	-4.926	-5.900
Swap ile Uyarlanmış NFG	9.523	11.937	13.971	18.393	25.688
Swap ile Uyarlanmış NFM	7,0%	6,1%	5,3%	5,0%	4,7%
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	3.198	561	4.274	-	-
Takipten Tahsilat	1.098	308	1.658	-	-
Net Karşılık Giderleri	2.100	253	2.616	2.487	7.046
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	2,1%	0,2%	1,3%	0,9%	1,9%
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	453	514	426	708	1.047
Operasyonel Giderler	1.160	2.147	3.368	4.324	5.816
Personel Giderleri	726	1.523	2.487	3.051	3.570
İştiraklerden Gelirler	1.899	2.287	2.464	3.296	3.387
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	676	1.341	3.944	5.387	6.160
Vergi Öncesi Kar/Zarar	9.292	13.679	14.822	20.973	23.421
Net Kar/Zarar	7.041	10.135	11.383	14.681	16.394
Özsermaye Karlılığı	42,1%	38,1%	29,1%	27,4%	23,2%
Aktif Karlılığı	4,9%	4,9%	4,0%	3,8%	2,9%
Sermaye Yeterlilik Oranı	26,2%	26,9%	25,7%	24,9%	20,7%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	19,5%	19,3%	19,1%	19,9%	17,3%

Kaynak: Şirket, Halk Yatırım Araştırma

Vakıfbank

Vakıfbank için 12 aylık hedef fiyatımızı 43,09 TL olarak belirliyor, %28 getiri potansiyeli ve "AL" tavsiyesi ile araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz. Vakıfbank'ın temel yatırım teması, kamu bankası olmasının sağladığı düşük maliyetli ve istikrarlı fonlama yapısını, ölçek ekonomisi ile birleştirerek bilanço büyümesini desteklemesine dayanıyor. 348 milyar TL'ye ulaşan resmi kurum mevduatları, bankaya fonlama tarafında önemli bir maliyet avantajı sunarken, kredi tarafında tercih edilen strateji perakendeden ziyade KOBİ ve ticari segmentlerde derinleşme yönünde şekilleniyor. Özel bankaların bireysel kredilerdeki agresif rekabetine karşılık, perakende kredi büyümesi %44 ile sektör ortalamasının altında tutulurken, bu alanda pazar payı kaybı bilinçli bir tercih olarak öne çıkıyor. Buna karşılık KOBİ kredilerindeki güçlü büyüme ile pazar payının geçen yılın sonunda %14,1 seviyesine yükselmesi, bankanın ana büyüme ekseninin ticari segmentte konumlandığını gösteriyor. Bununla birlikte banka, geçmişten gelen uzun vadeli kredi yapısı nedeniyle kredi-mevduat makası tarafında özel bankalara kıyasla görece dezavantajlı bir görünüm sunuyor. Tüm bu unsurlar birlikte değerlendirildiğinde, Vakıfbank'ın 2026 yılında daha dengeli ve temkinli bir büyüme patikasında ilerlemesini bekliyoruz.

- Özkaynak karlılığında ılımlı artış bekliyoruz.** 2025 yılını %27,3 seviyesinde özkaynak karlılığı ile tamamlayan bankanın, 2026'da %29,0 ve 2027'de %26,9 seviyelerinde özkaynak karlılığı kaydetmesini bekliyoruz. Bu performansın arkasında swap maliyetleri dahil net faiz marjında yıllık bazda görülecek 110 bp artış (2025: %3,6, 2026T: %4,7), faaliyet giderlerindeki rasyonelleşme ve net ücret ve komisyon gelirlerindeki büyümenin belirleyici olacağını düşünüyoruz.
- Kredi büyümesinin 2026 için hız kesmesini bekliyoruz.** 2026 yılında TL kredi büyümesini %24,3 YP kredi büyümesini ise %8,2 olarak öngörüyoruz. 2027 yılında kredi büyümesinin ılımlı azalışla TL kredilerde %25,6, YP kredilerde ise %4 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Net kredi risk maliyetinin ise 2026'da %1,9, 2026'da %1,7 seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz. Takipteki kredi oranının ise 2026 yılında %3,6 seviyesinde oluşacağını tahmin ediyoruz.
- Net ücret ve komisyon gelirlerinin ılımlı seviyelerde, güçlü katkı sunmasını bekliyoruz.** 2026 yılında net ücret ve komisyon gelirlerinde %45,1, 2027'de ise %24,4 oranında büyüme öngörüyoruz. Buna karşılık, faaliyet giderlerindeki artışın 2026'da %37,1, 2027'de ise %30,7 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 33,72 TL

Hedef Fiyat: 43,09 TL

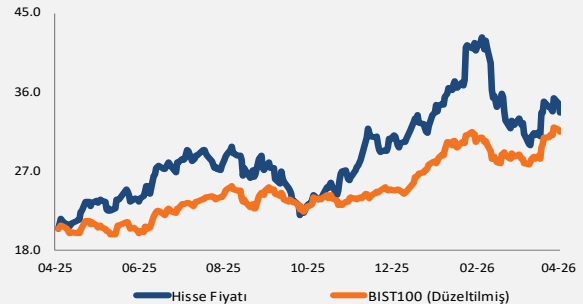
Getiri Potansiyeli: %28

Özet Veriler

Hisse Kodu	VAKBN.IS
Cari Fiyat (TL)	33.72
52H En Yüksek (TL)	43.06
52H En Düşük (TL)	20.28
Piyasa Değeri (mn TL)	334.365
Piyasa Değeri (mn USD)	7.453
Halka Açıklık Oranı (%)	10.46
Konsensus HF (TL)	45.73
Konsensus Tavsiye	62.5% B / 31.3% H / 6.3% S
3A Hacim (mn USD)	33.3
HLV HBK (2026T)	10.79
Konsensus HBK (2026T)	-

Tahminler ve Rasyolar	2024G	2025G	2026T	2027T
Faiz Gelirleri (mn TL)	733.207	1.028.440	1.169.718	1.227.219
Yıllık Büyüme	134%	40%	14%	5%
Net Faiz Geliri (mn TL)	98.976	152.384	256.871	319.221
Yıllık Büyüme	91%	54%	69%	24%
Net Kar (mn TL)	40.375	70.050	107.051	134.074
Yıllık Büyüme	61%	73%	53%	25%
Net Ücret ve Komisyon Gelirler	46.474	72.693	105.483	131.201
Faaliyet Giderleri	73.331	118.021	161.862	211.543
Özsermaye Karlılığı	21%	27%	29%	27%
Aktif Karlılık	1%	2%	2%	2%
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	16%	17%	17%	17%

Fiyat Performansı



Vakıfbank - Finansallar ve Tahminler – Özet

Finansallar ve Tahminler (Solo - TL mn)	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T
Krediler	1.457.517	1.978.068	2.912.625	3.650.927	4.499.006
TL	1.007.803	1.263.438	1.825.717	2.269.912	2.851.420
YP	449.714	714.630	1.086.908	1.381.015	1.647.586
YP, \$ mln	15.277	20.199	25.303	27.379	28.485
<i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i>	3,7%	4,2%	5,4%	4,5%	4,5%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	1,3%	1,8%	2,9%	3,6%	4,0%
<i>Toplam Provizyon Oranı</i>	310,5%	185,3%	114,4%	118,2%	124,7%
Menkul Kıymetler	659.771	915.386	1.199.693	1.501.849	1.809.459
Faiz Kazanan Varlıklar	2.286.848	3.422.746	4.393.278	5.499.320	6.681.890
Aktifler	2.796.634	4.021.486	5.388.290	6.606.769	8.000.822
Mevduatlar	1.961.761	2.537.788	3.449.195	4.218.654	4.970.516
TL	1.254.133	1.864.267	2.439.188	2.964.849	3.468.454
YP	707.628	673.521	1.010.006	1.253.806	1.502.063
YP, \$ mln	24.038	19.037	23.513	24.857	25.969
<i>Vadesiz Mevduat Oranı</i>	21,9%	26,4%	32,7%	32,8%	35,0%
<i>Toplam Kredi/Mevduat</i>	74,3%	77,9%	84,4%	86,5%	90,5%
<i>TL Kredi/Mevduat</i>	80,4%	67,8%	74,8%	76,6%	82,2%
<i>YP Kredi/Mevduat</i>	63,6%	106,1%	107,6%	110,1%	109,7%
Özsermaye	171.428	219.194	322.381	429.432	574.849
<i>Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)</i>	16,3	18,3	16,7	15,4	13,9
Gelir Tablosu (Solo - TL mn)	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T
Faiz Geliri	312.916	733.207	1.028.440	1.169.718	1.227.219
Krediler	198.543	476.968	662.953	776.650	898.185
Menkul Kıymetler	109.219	187.682	252.683	281.594	256.901
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	79.300	35.000	91.600	109.885	94.841
Diğer	5.154	68.557	112.803	111.474	72.134
Faiz Giderleri	260.961	634.230	876.056	912.847	907.998
Mevduat	225.122	555.906	730.485	764.026	739.975
Borçlanma	35.839	78.325	145.571	148.821	168.023
Net Faiz Geliri (NFG)	51.955	98.976	152.384	256.871	319.221
<i>Net Faiz Marjı (NFM)</i>	5,3%	5,4%	6,2%	5,2%	5,5%
<i>Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	3,3%	0,8%	2,8%	3,1%	5,5%
<i>TL Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	-1,3%	1,3%	4,6%	5,7%	6,8%
<i>YP Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	7,5%	7,2%	6,4%	4,6%	7,3%
Swap Gelir/Gider	-10.597	-30.273	-13.834	-19.709	-19.240
Swap ile Uyarlanmış NFG	41.358	68.704	138.550	237.162	299.981
<i>Swap ile Uyarlanmış NFM</i>	2,3%	2,5%	3,6%	4,7%	4,9%
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	49.961	45.370	75.935	-	-
Takipten Tahsilat	24.400	39.534	44.222	-	-
Net Karşılık Giderleri	25.561	5.836	31.713	64.169	70.712
<i>Net Kredi Risk Maliyet Oranı</i>	2,1%	0,3%	1,3%	1,9%	1,7%
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	25.746	46.474	72.693	105.483	131.201
Operasyonel Giderler	52.505	73.331	118.021	161.862	211.543
Personel Giderleri	15.139	29.966	45.119	57.197	66.913
İştiraklerden Gelirler	200	125	525	285	165
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	36.174	20.505	34.066	25.836	29.674
Vergi Öncesi Kar/Zarar	25.412	56.639	96.101	142.735	178.766
Net Kar/Zarar	25.046	40.375	70.050	107.051	134.074
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	17,6%	20,9%	27,3%	29,0%	26,9%
<i>Aktif Karlılığı</i>	1,1%	1,2%	1,5%	1,8%	1,8%
<i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	15,1%	16,1%	16,7%	16,7%	17,2%
<i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	11,7%	11,1%	11,4%	12,4%	13,6%

Kaynak: Şirket, Halk Yatırım Araştırma

Yapı Kredi

Yapı Kredi için 12 aylık hedef fiyatımızı 52,09 TL olarak belirliyor, %35 getiri potansiyeli ve 'AL' tavsiyesi ile yeniden araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz. Yapı Kredi'nin bilanço yapısı, yüksek vadesiz mevduat oranı ve özellikle güçlü tahsilat performansı ile sektör içinde pozitif ayrışıyor. Bankanın mevduat tabanının yaklaşık %47,6'sının vadesiz kaynaklardan oluşması, fonlama maliyetlerini düşük tutarken, marjları destekleyen temel unsurlardan biri olarak öne çıkıyor. Bu yapı, temkinli parasal duruşun korunduğu senaryoda, kredi getirileri ile maliyetsiz fonlama arasındaki makası genişleterek karlılığı desteklemeye devam edecektir.

- Aktif kalitesi tarafında Yapı Kredi'nin tahsilat performansı dikkat çekiyor.** 2025 yılında yeni takibe giren kredilere karşılık elde edilen tahsilat oranının %40'lı seviyelerde gerçekleşmesi bankanın sorunlu kredileri nakde çevirme kapasitesinin güçlü olduğuna işaret ediyor. Özellikle en riskli segment olan V. Grup alacaklardaki yüksek tahsilat performansı, aktif kalite yönetiminde bankayı öne çıkaran önemli bir unsur olarak öne çıkıyor. Bu güçlü tahsilat kabiliyetinin, risk maliyetlerinin yönetilmesine katkı sağlarken karlılık üzerindeki baskıları da sınırlayacağını düşünüyoruz.
- Yılın ikinci yarısında faiz indirim döngüsünün yeniden gündeme gelmesi durumunda ise,** yüksek vadesiz mevduat payı nedeniyle fonlama maliyetlerindeki gerilemenin görece daha sınırlı kalabileceğini değerlendiriyoruz. Ancak banka, pasif yapısındaki mevduat dışı fonlama ağırlığı sayesinde bu etkiyi önemli ölçüde dengeleyebilecek konumda bulunuyor. Piyasa faizlerine duyarlı olan söz konusu kaynakların hızlı yeniden fiyatlanma özelliği, faiz indirimleri sürecinde maliyet tarafında ilave destek sağlayabilir.
- Yapı Kredi'nin hem güçlü fonlama kompozisyonu hem de etkin tahsilat performansı sayesinde farklı faiz senaryolarında dengeli ve sağlam bir karlılık görünümü sunmasını bekliyoruz.** Bu çerçevede bankanın özkaynak karlılığının 2026 yılında yıllık bazda 6,6 puan artışla %27,7 seviyesine yükseleceğini, 2027'de ise %25,8 seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.
- Kredi büyümesi tarafında,** 2026 yılı için TL kredilerde %32,5, yabancı para kredilerde ise dolar bazında %4,6 büyüme öngörüyoruz. 2027 yılında ise makroekonomik büyüme dinamiklerinin daha dengeli bir patikaya oturmasını beklerken, TL kredilerde %22,8, yabancı para kredilerde dolar bazında %3,2 artış görüleceğini tahmin ediyoruz. Kur etkisi dahil risk maliyetinin 2026'da %2,2, 2027'de %2,1 seviyesinde gerçekleşmesini öngörürken, takipteki kredi oranının 2026'da %3,5 civarında oluşmasını bekliyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 38,54 TL

Hedef Fiyat: 52,09 TL

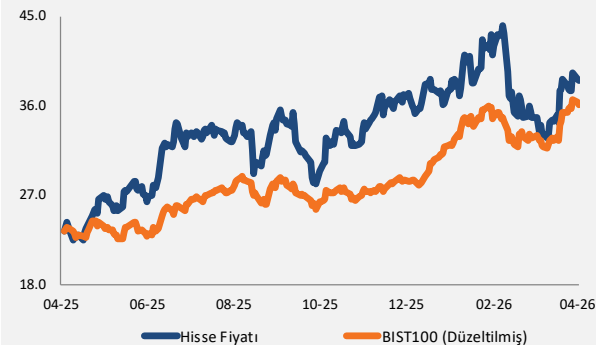
Getiri Potansiyeli: %35

Özet Veriler

Hisse Kodu	YKBNK.IS
Cari Fiyat (TL)	38.54
52H En Yüksek (TL)	44.50
52H En Düşük (TL)	22.38
Piyasa Değeri (mn TL)	325,549
Piyasa Değeri (mn USD)	7,257
Halka Açıklık Oranı (%)	38.83
Konsensus HF (TL)	50.62
Konsensus Tavsiye	81% B / 19% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	171.9
HLY HBK (2026T)	9.60
Konsensus HBK (2026T)	9.33

Tahminler ve Rasyolar	2024G	2025G	2026T	2027T
Faiz Gelirleri (mn TL)	453.008	576.964	666.899	691.177
Yıllık Büyüme	107%	27%	16%	4%
Net Faiz Geliri (mn TL)	75.914	144.627	225.857	240.225
Yıllık Büyüme	4%	91%	56%	6%
Net Kar (mn TL)	29.017	47.090	81.098	93.630
Yıllık Büyüme	-57%	62%	72%	15%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	73.097	110.297	145.311	185.616
Faaliyet Giderleri	77.385	117.883	163.941	209.413
Özsermaye Karlılığı	16%	21%	28%	26%
Aktif Karlılık	1%	2%	2%	2%
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	19%	18%	17%	16%

Fiyat Performansı



Yapı Kredi - Finansallar ve Tahminler – Özet

Finansallar ve Tahminler (Solo - TL mn)	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T
Krediler	864.025	1.199.443	1.715.793	2.273.024	2.791.011
TL	646.177	836.711	1.184.113	1.619.812	2.017.907
YP	217.848	362.732	531.680	653.213	773.104
YP, \$ mln	7.400	7.191	12.377	12.950	13.366
<i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i>	5,3%	7,4%	7,4%	7,4%	5,3%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	3,0%	3,1%	3,8%	3,5%	3,2%
<i>Toplam Provizyon Oranı</i>	148,4%	121,0%	101,5%	135,4%	177,4%
Menkul Kıymetler	403.821	506.153	587.508	761.682	933.810
Faiz Kazanan Varlıklar	1.301.794	1.876.418	2.533.644	3.330.000	4.080.008
Aktifler	1.738.651	2.380.586	3.171.616	4.205.441	5.203.996
Mevduatlar	1.036.470	1.267.908	1.783.460	2.391.864	2.962.902
TL	640.798	811.695	1.062.851	1.511.343	1.908.036
YP	395.672	456.213	720.609	880.521	1.054.866
YP, \$ mln	13.441	9.045	16.776	17.457	18.238
<i>Vadesiz Mevduat Oranı</i>	42,0%	45,1%	47,6%	46,7%	46,7%
<i>Toplam Kredi/Mevduat</i>	83,4%	94,6%	96,2%	95,0%	94,2%
<i>TL Kredi/Mevduat</i>	100,8%	103,1%	111,4%	107,2%	105,8%
<i>YP Kredi/Mevduat</i>	55,1%	79,5%	73,8%	74,2%	73,3%
Özsermaye	178.852	192.804	255.605	336.703	413.303
<i>Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)</i>	9,7	12,3	12,4	12,5	12,6
Gelir Tablosu (Solo - TL mn)	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T
Faiz Geliri	219.022	453.008	576.964	666.899	691.177
Krediler	130.709	295.339	393.805	460.215	475.577
Menkul Kıymetler	84.106	119.973	110.448	132.335	144.083
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	61.246	71.380	52.883	66.142	64.753
Diğer	4.208	37.696	72.711	74.349	71.517
Faiz Giderleri	146.120	377.094	432.337	441.042	450.953
Mevduat	117.993	259.127	292.924	320.255	325.181
Borçlanma	28.128	117.967	139.413	120.788	125.772
Net Faiz Geliri (NFG)	72.902	75.914	144.627	225.857	240.225
<i>Net Faiz Marjı (NFM)</i>	7,7%	4,8%	7,7%	7,5%	6,4%
<i>Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	6,1%	5,0%	6,7%	6,0%	5,1%
<i>TL Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	-0,4%	0,6%	2,6%	2,5%	2,5%
<i>YP Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	10,7%	7,7%	7,3%	7,1%	6,1%
Swap Gelir/Gider	-5.917	-62.054	-89.091	-111.991	-102.743
Swap ile Uyarlanmış NFG	66.985	13.860	55.536	113.867	137.482
<i>Swap ile Uyarlanmış NFM</i>	6,3%	0,8%	2,6%	3,9%	3,7%
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	23.772	35.695	50.200	-	-
Takipten Tahsilat	15.464	26.733	18.709	-	-
Net Karşılık Giderleri	8.308	8.962	31.491	44.645	53.919
<i>Net Kredi Risk Maliyet Oranı</i>	1,2%	0,8%	2,2%	2,2%	2,1%
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	34.482	73.097	110.297	145.311	185.616
Operasyonel Giderler	46.481	77.385	117.883	163.941	209.413
Personel Giderleri	16.777	27.530	40.249	-	59.235
İştiraklerden Gelirler	8.225	11.780	15.402	21.918	27.350
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	27.648	17.337	28.117	43.344	46.641
Vergi Öncesi Kar/Zarar	82.551	29.727	59.976	115.855	133.757
Net Kar/Zarar	68.009	29.017	47.090	81.098	93.630
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	46,1%	15,7%	21,1%	27,7%	25,8%
<i>Aktif Karlılığı</i>	4,9%	1,4%	1,7%	2,2%	2,0%
<i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	20,3%	18,6%	18,1%	16,7%	15,8%
<i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	16,6%	14,2%	12,2%	12,2%	12,2%

KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT: %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Direktör
Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve/veya güncellenmesi gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir. Bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilişkiler veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilişkiler, uğranılan/ügranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımını içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.