

Günlük Yorum

Zayıf veri, güçlü piyasa ikilisi

Beklentilerden zayıf gelen ABD verisine piyasalar hisse senedi ve tahvil piyasalarında eş anlı bir alım dalgası ile cevap verdi. Fed vadeli Eylöl toplantısı için faiz artış beklentisini düşürürken, Aralık toplantısında faiz indirimi %85'e yakın ihtimalle hakim görüş olarak korundu.

Hisse senedi piyasası zayıf veriyi Fed'in faiz artışını geciktiren ve sınırlayan pozitif bir gelişme olarak okudu. Yarı iletkenler ile başlayan ve muhteşem yedi hisselerinin katılımı ile zenginleşen yükseliş küçük adımlarla da olsa sürüyor. En iyi yapay zeka araştırmacısı ayrılan Alphabet negatif ayrışmaya devam ediyor. Haftanın yıldızı dip seviyeden sert geri dönen SpaceX.

Enerji piyasası İran ve Umman'ın anlaştığı, Hürmüz'ün kademeli olarak açıldığı bir senaryoyu satın alıyor. Boğazdan geçen gemilerin İran tarafından hedef alınması ile dip seviyelerden 4 dolara yakın bir yükseliş ile Brent petrol 83 doları geçse de, Hürmüz ve Kızıldeniz'in eşanlı olarak kapatıldığı 100 doların üzerini işaret eden kötü senaryodan çok uzağız.

İran'ın Hürmüz ve Kızıldeniz enerji ticaretini kontrol etmek için saldırganlığın dozunu artırması Ortadoğu'da güç dengesinin değiştiğini gösteriyor. Savaşın başında saldıran taraf ABD iken, son dönemde İran daha güçlü konumda.

İran'ın askeri başarısının ardında Çin ve Rusya'nın sağladığı ileri seviye füzeler mi, yoksa ABD'nin mühimmatının azalması mı etkili bilemiyoruz. Ama sahada güç dengesi net bir şekilde İran lehine değişti. Mevcut şartlarda, ABD'nin kendini galip ilan edeceği bir anlaşma mümkün gözüküyor. Bessent'in boru hatlarının yapılması ile Hürmüz Boğazının önemsizleşeceği açıklaması ABD'nin çaresizliğini gösteriyor.

Teknoloji karnesi zayıf Borsa İstanbul son dönemdeki yapay zeka yükselişinden yararlanamadı. Ama beklentilerin altında gelen enflasyon verisi ve Fed'in faiz artırmakta aceleci olmayacağını gösteren ABD verileri ile güçlenene endeks 13,800 direncinin hemen altında kapattı.

Genele yaygın bir yükselişten çok K tipi bir toparlanma söz konusu. Endeks ağırlığı yüksek savunma ve rafineri hisseleri yükselişte başrolü paylaşıırken, havacılık hisseleri satışta başı çekiyor.

Endeksler	Kapanış	Gün %	Ay %
BIST 100	13,779	-0.14	-4.95
BIST 30	15,596	-0.38	-7.64
XBANK	15,490	0.02	-11.25
XUSIN	19,017	-0.28	3.59
XTUMY	76,379	0.05	2.60
XU100-30	22,523	0.47	2.78
XUTUM Hacim	271,697	4.06	-2.28

En İyi 5	Gün %	En Kötü 5	Gün %
TKFEN	7.79	CWENE	-9.83
MPARK	6.69	EREGL	-6.93
GLRMK	6.27	AKSEN	-4.99
TRALT	5.48	CVKMD	-4.16
DAPGM	5.23	KRDMD	-3.93

En Hacimli 5	Kapanış TL	Gün %	Hacim mn TL
THYAO	306.25	-1.61	19,899
ASELS	353.75	-2.55	12,381
CWENE	42.20	-9.83	12,160
EREGL	38.68	-6.93	12,107
TUPRS	323.50	0.62	11,831

Tahvil	Kapanış	Gün	Ay
2 Yıllık	41.60	-7 bps	108 bps
10 Yıllık	34.79	-16 bps	94 bps

Döviz Kuru	Kapanış	Gün %	Ay %
USD/TRY	47.6085	0.04	1.65
EURTRY	54.8736	-0.11	2.51

Vadeli Piyasa	Uzlaşma	Açık Poz.	Açık Poz.Değ.
F_USDTRY0826	48.48	5,463,598	40,124
F_XU0300826	15,846	464,168	-3,558

Diğer	Kapanış	Gün %	Ay %
MSCI EM	1,658	-0.04	-1.75
MSCI Türkiye	332	-0.93	-3.77
5 Yıl Turk CDS	226	-1 bps	-3 bps
Ons Altın	4,342	2.41	6.48
Brent Petrol	84	1.29	7.09

Makro Tahminler	2026	2027	2028
USDTRY	51.30	60.10	71.75
EURTRY	59.51	70.32	83.23
Enflasyon (%)	29.50	22.50	23.50
Para Piyasası Faizi (%)	35.50	27.00	28.00
10Y faiz (%)	31.00	27.00	27.00
Büyüme (%)	2.80	4.00	3.80

Bankalar altı haftalık satış sonrasında enflasyon verisi ile birlikte dipten döndü. İkinci çeyrek sonuçları genelde zayıf gelen, üçüncü çeyrek rakamlarının da iyi gelmesinin beklenmediği bankalarda dipten dönüş pozisyonlanma kaynaklı. Kötü beklentiyi satan yatırımcılar, kar rakamları sonrasında kademeli alışı geçti.

Dünya borsalarının seyri Borsa İstanbul'da yatay bir açılışa işaret ediyor. Günün önemli haberleri Vakıfbank ve Halkbank'ın ikinci çeyrek karları ve Halkbank'ın ikincil arzı, Merinos'un halka arzı. Halkbank'ın arzı hisse fiyatını olumsuz etkiler. Merinos'un halka arzı Sasa'nın özkaynağını destekleyebilecek potansiyel bir gelişme. Beklentileri yenmesine rağmen Vakıfbank'ta nötr bir tepki bekliyoruz. Halkbank'ta ikinci çeyrekten bağımsız negatif bir seyir bekleriz. Mogan'ın sonuçlarına negatif tepki bekliyoruz. Hisse için TUT olan görüşümüzü SAT olarak güncelledik. Endeks için destek ve direnç seviyeleri 13.650 ve 13.900.

Bugün hareketli olabilecek hisseler: Akbank, Medikal Park, Tav Holding.

Şirket Haber

AGESA	Agesa Hayat ve Emeklilik			Alpar Ata Turhan		
Fiyat TL	236.00	Hedef Fiyat TL	397.50	Getiri Potansiyeli	%68	Öneri
						AL

AgeSA, Temmuz 2026 prim üretim rakamlarını açıkladı

AgeSA, Temmuz 2026 dönemine ilişkin prim üretim rakamlarını açıkladı. Şirket, Temmuz ayında 2.786mn TL brüt prim üreterek, Temmuz 2025'te gerçekleşen 2.193mn TL'ye kıyasla %27 oranında yıllık artış kaydetti.

2026 yılı Temmuz sonu itibarıyla kümülatif brüt prim üretimi 18.487mn TL'ye ulaşarak, geçen yılın aynı döneminde kaydedilen 12.816mn TL'ye göre %44 oranında büyüme gösterdi.

2026 Temmuz ayında brüt prim üretimi aylık bazda %7 düşüş kaydetti.

Piyasa Değeri (mn TL)	42,480	
Hacim Ort 3A mn\$	1.09	
Yabancı Oranı %	64	
TL Perf Gün/Ay %	-1.1	-3.8
Görece Perf Gün/Ay %	-1.0	1.3
Tahmini Rasyo USD	2026	2027
FK	5.51	4.92
PD/DD	2.88	2.33
ROE %	a.d	a.d

ALARK	Alarko Holding			Alihan Gürleyen		
Fiyat TL	101.80	Hedef Fiyat TL	189.69	Getiri Potansiyeli	%86	Öneri
						AL

Alarko Holding ve Carrier Ortaklığı Bitiyor, Nötr

Alarko Holding, Alarko Carrier'daki ortağı Carrier ile 7 Ağustos'ta bağlayıcı sözleşme imzaladı. Carrier'ın elindeki %42,03'lük payı satın alacak ve oy hakkı %84,06'ya yükselecek ve SPK mevzuatı gereği zorunlu pay alım teklifi doğuracak. Eş zamanlı olarak "Carrier" ve "Toshiba" marka faaliyetleri (stok, sözleşme, yedek servis vb.) Carrier'ın iştiraki Viessmann'a devredilecek; bu işlemin SPK'nın önemli nitelikte işlem tebliği kapsamında değerlendirilmesi halinde muhalif pay sahiplerine ayrılma hakkı tanınacak. Pay alım fiyatı henüz açıklanmadı. Nötr.

Piyasa Değeri (mn TL)	42,451	
Hacim Ort 3A mn\$	10.29	
Yabancı Oranı %	16	
TL Perf Gün/Ay %	1.5	-0.3
Görece Perf Gün/Ay %	1.6	4.9
Tahmini Rasyo USD	2026	2027
FK	-	-
PD/DD	-	-
ROE %	-	-

ANHYT	Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.			Dr.Bülent Şengönül		
Fiyat TL	111.90	Hedef Fiyat TL	197.48	Getiri Potansiyeli	%76	Öneri
						AL

Anadolu Hayat, Temmuz 2026 prim üretim rakamlarını açıkladı

Anadolu Hayat, Temmuz 2026 dönemine ilişkin prim üretim rakamlarını açıkladı. Şirket, Temmuz ayında 2.113mn TL brüt prim üreterek, Temmuz 2025'te gerçekleşen 1.765mn TL'ye kıyasla %20 oranında yıllık artış kaydetti.

2026 yılı Temmuz sonu itibarıyla kümülatif brüt prim üretimi 13.974mn TL'ye ulaşarak, geçen yılın aynı döneminde kaydedilen 10.748mn TL'ye göre %30 oranında büyüme gösterdi.

Piyasa Değeri (mn TL)	48,117	
Hacim Ort 3A mn\$	2.32	
Yabancı Oranı %	20	
TL Perf Gün/Ay %	-3.8	10.3
Görece Perf Gün/Ay %	-3.7	16.0
Tahmini Rasyo USD	2026	2027
FK	5.63	4.85
PD/DD	2.93	2.44
ROE %	a.d	a.d



2026 Temmuz ayında brüt prim üretimi aylık bazda %5 düşüş kaydetti.

Haziran 2026: 2.224mn TL. Nötr.

HALKB	Halkbank	Dr.Bülent Şengönül		
Fiyat TL	37.02	Hedef Fiyat TL	46.00	Getiri Potansiyeli %24
Öneri				TUT

Halkbank: İkincil halka arz sermaye yeterliliğini ve büyüme kapasitesini destekleyecek

Halkbank yönetimi, bankadaki %25 oranındaki payın ikincil halka arz yoluyla satılmasına karar verdi. Yaklaşık 1,4 milyar adet hissenin piyasaya sunulması beklenirken, mevcut hisse fiyatları üzerinden işlemin büyüklüğünün yaklaşık 1,3-1,4 milyar ABD doları seviyesinde olması bekleniyor. İkincil halka arzın, piyasaya sunulacak yüksek miktardaki pay nedeniyle kısa vadede hisse fiyatı üzerinde baskı yaratmasını bekliyoruz. Özellikle artan halka açıklık oranı ve oluşabilecek arz fazlası nedeniyle işlemin kısa vadede bir supply overhang yaratabileceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte, işlemi uzun vadede olumlu değerlendiriyoruz. Artan halka açıklık ve sermaye tabanındaki güçlenmenin sermaye yeterlilik oranını (SYR), bilanço büyüme kapasitesini ve dolayısıyla bankanın kredi büyüme kabiliyetini destekleyeceğini düşünüyoruz.

Piyasa Değeri (mn TL)	265,980	
Hacim Ort 3A mn\$	53.89	
Yabancı Oranı %	1	
TL Perf Gün/Ay %	-0.5	-14.8
Görece Perf Gün/Ay %	-0.3	-10.3
Tahmini Rasyo USD	2026	2027
FK	5.33	4.42
PD/DD	1.07	0.99
ROE %	20.00	23.00

HALKB	Halkbank	Dr.Bülent Şengönül		
Fiyat TL	37.02	Hedef Fiyat TL	46.00	Getiri Potansiyeli %24
Öneri				TUT

Halkbank 2Ç26: Tüfex gelirleri karlılığı destekledi

Halkbank, 2Ç26'da solo bazda 8,2 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr, 7,2 milyar TL seviyesindeki tahminimizin %14, 7,1 milyar TL piyasa konsensüsünün ise %16 üzerinde gerçekleşti. Net kâr çeyrekse bazda %13 gerilerken, yıllık bazda %32 arttı. Çeyreklik yıllıklandırılmış özkaynak karlılığı %17,1'den %14,3'e geriledi. Kâr beklentisinin üzerinde gerçekleşmesine rağmen, temel operasyonel trendlerde belirgin bir bozulma görüldü. Daha yüksek TÜFE'ye endeksli kıymet gelirleri, vergi avantajları ve güçlü seyreden iştirak katkısı; belirgin şekilde artan fonlama maliyetleri, yükselen trading zararları ve yüksek operasyonel giderlerin kârlılık üzerindeki baskısını kısmen telafi etti. Yönetim sunumuna göre 1Y26 RoAE %15,8 seviyesinde gerçekleşti.

Piyasa Değeri (mn TL)	265,980	
Hacim Ort 3A mn\$	53.89	
Yabancı Oranı %	1	
TL Perf Gün/Ay %	-0.5	-14.8
Görece Perf Gün/Ay %	-0.3	-10.3
Tahmini Rasyo USD	2026	2027
FK	5.33	4.42
PD/DD	1.07	0.99
ROE %	20.00	23.00

Net faiz geliri çeyrekse bazda %13, yıllık bazda %72 artarak 39,3 milyar TL'ye yükselirken, net ücret ve komisyon gelirleri %6 çeyrekse artışla 18,1 milyar TL oldu. Buna karşılık trading zararları %29 artarak 9,3 milyar TL'ye yükseldi; bu artışın temel nedeni 10,1 milyar TL swap ve türev işlem zararı oldu. Diğer gelirler ise çeyrekse bazda %65 geriledi. Operasyonel giderler %21 çeyrekse ve %50 yıllık artışla 39,6 milyar TL'ye yükselerek operasyonel kaldıraç görünümünü belirgin şekilde zayıflattı.

Net CoR'daki normalleşmenin devam etmesi, yani daha yüksek karşılık giderleri ve çeyrek boyunca operasyonel giderlerdeki sert artış, kârlılık üzerinde ilave baskı yarattı. Daha yüksek enflasyon varsayımının desteğiyle güçlü TÜFE'ye endeksli kıymet gelirleri ve vergi avantajları ise bu olumsuz etkileri kısmen dengeledi.

Değerleme Etkisi ve Görünüm

Genel olarak Halkbank'ın 2Ç26 sonuçlarını, güçlü manşet kâra rağmen karışık olarak değerlendiriyoruz. %14-16'lık kâr beklentisi üzeri performans, güçlü TÜFE'ye endeksli kıymet katkısı, NII'deki büyümenin devam etmesi ve sermaye oranlarındaki toparlanma olumlu unsurlar olarak öne çıkıyor. Buna karşılık TL kredi-mevduat makasındaki sert daralma, artan trading zararları, operasyonel giderlerdeki güçlü yükseliş ve NPL oluşumundaki devam eden

artış, temel operasyonel trendlerin zorlu olmaya devam ettiğine işaret ediyor. Ayrıca raporlanan NIM'deki çeyreklik iyileşmeye rağmen, bu iyileşmenin kompozisyonu desteğin önemli ölçüde temel kredi spreadlerindeki toparlanmadan ziyade TÜFE'ye endeksli menkul kıymetlerden geldiğini gösteriyor.

Bu nedenle sonuçların hisse fiyatı üzerindeki etkisinin genel olarak nötr olmasını bekliyoruz. 2Y26 açısından temel odak noktası, TL fonlama maliyetlerindeki olası gevşemenin daha sürdürülebilir bir çekirdek marj toparlanmasına dönüşüp dönüşmeyeceği olacaktır. Bunun yanı sıra operasyonel giderlerin seyri ve aktif kalite gelişmeleri de kârlılık görünümünün temel belirleyicileri olmaya devam edecektir.

MOGAN	Mogan Enerji	Alihan Gürleyen			
Fiyat TL	20.84	Hedef Fiyat TL	16.60	Getiri Potansiyeli	%-20
Öneri	SAT				

MOGAN 2Ç26 Mali Tablo Analizi

MOGAN, 2Ç26'da -2.124 mn TL beklentinin oldukça altında net zarar açıkladı (Piyasa: -1.438 mn TL, İş Yatırım: -1.477 mn TL).FAVÖK yıllık %64 daralarak 760 mn TL'ye geriledi (Piyasa: 1.105 mn TL, İş Yatırım: 1.104 mn TL) ve böylece beklentilerin yaklaşık %31 altında kaldı. Ciro ise yıllık %48 daralarak 2.123 mn TL seviyesinde gerçekleşti (Piyasa: 2.432 mn TL, İş Yatırım: 2.428 mn TL). Gelir ve FAVÖK tarafındaki bu belirgin düşüş ve beklentimizin altındna gelen parasal kazanç, finansman giderlerindeki iyileşmeye rağmen net zararın da tahminlerin üzerinde gerçekleşmesine yol açtı.

%100 İNA bazlı değerlendirme sonucu 16.60 TL/hisse hedef fiyatımızı koruyor fakat **TUT tavsiyemizi SAT olarak değiştiriyoruz.**

Beklenti altında kalan sonuçlar ve son bir hafta endeks üstü %16 göreceli getiri sonrası **piyasa tepkisiniz olumsuz olmasını bekliyoruz.**

Piyasa Değeri (mn TL)	50,852	
Net Nakit (mn TL)	-31,260	
Hacim Ort 3A mn\$	9.49	
Yabancı Oranı %	10	
TL Perf Gün/Ay %	-0.5	30.0
Görece Perf Gün/Ay %	-0.3	36.8
Tahmini Rasyo USD	2026	2027
FK	14.00	13.78
PD/DD	0.47	0.41
FD/FAVÖK	10.13	10.01
ROE %	4.00	3.00

Raporun tamamına erişmek için tıklayınız.

UMS29				Çeyreksele Finansallar		6A Finansallar			Tahminler	
TL mn	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6A26	6A25	6A Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	2,123	4,078	-48%	3,823	-44%	5,946	8,112	-27%	2,432	2,428
Brüt Kar	-1,830	-348	426%	-360	409%	-2,190	-742	195%		
Brüt Kar Marjı	-86.2%	-8.5%	-77.7ppt	-9.4%	-76.8ppt	-36.8%	-9.1%	-27.7ppt		
Faaliyet Giderleri*	-309	-405	-24%	-141	119%	-450	-785	-43%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-14.6%	-9.9%	-4.6ppt	-3.7%	-10.9ppt	-7.6%	-9.7%	2.1ppt		
Faaliyet Karı	-2,139	-753	184%	-501	327%	-2,640	-1,527	73%		
Amortisman	2,899	2,889	0%	2,946	-2%	5,845	5,814	1%		
FAVÖK*	760	2,136	-64%	2,445	-69%	3,205	4,287	-25%	1,105	1,104
FAVÖK Marjı	35.8%	52.4%	-16.6ppt	64.0%	-28.2ppt	53.9%	52.9%	1.1ppt		
Finansman Gelir (Gider), net	-2,221	-3,805	-42%	-4,975	-55%	-7,197	-9,809	-27%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	1,650	1,772	-7%	2,595	-36%	4,245	4,824	-12%		
VÖK	-2,728	-2,854	-4%	-2,863	-5%	-5,591	-6,603	-15%		
VÖK Marjı	-128.5%	-70.0%	-58.5ppt	-74.9%	-53.6ppt	-94.0%	-81.4%	-12.6ppt		
Vergi Gelir/ Gider	164	101	62%	93	77%	257	286	-10%		
Net Kar	-2,564	-2,753	-7%	-2,770	-7%	-5,334	-6,316	-16%		
Ana Ortaklık Net Karı	-2,124	-2,379	-11%	-2,462	-14%	-4,586	-5,581	-18%	-1,438	-1,477
Net Kar Marjı	-120.8%	-67.5%	-53.3ppt	-72.5%	-48.3ppt	-89.7%	-77.9%	-11.8ppt		

* Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.

* FAVÖK = Brüt Kar + Faaliyet Giderleri + Amortisman

TURSG	Türkiye Sigorta	Dr.Bülent Şengönül
Fiyat TL	6.29	Hedef Fiyat TL 11.21
Getiri Potansiyeli	%78	Öneri
		AL

Türkiye Sigorta, Temmuz 2026 prim üretim rakamlarını açıkladı

Türkiye Sigorta, Temmuz 2026 dönemine ilişkin prim üretim rakamlarını açıkladı. Şirket, Temmuz ayında 12.901mn TL brüt prim üreterek, Temmuz 2025'te gerçekleşen 9.808mn TL'ye kıyasla %32 oranında yıllık artış kaydetti. 2026 yılı Temmuz sonu itibarıyla kümülatif brüt prim üretimi 107.114mn TL'ye ulaşarak, geçen yılın aynı döneminde kaydedilen 82.487 mn TL'ye göre %30 oranında büyüme gösterdi. 2026 Temmuz ayında brüt prim üretimi, aylık bazda %14 düşüş kaydetti. Haziran 2026: 15.042mn TL.

Piyasa Değeri (mn TL)	125,800	
Hacim Ort 3A mn\$	12.25	
Yabancı Oranı %	12	
TL Perf Gün/Ay %	1.5	4.5
Görece Perf Gün/Ay %	1.6	9.9
Tahmini Rasyo USD	2026	2027
FK	4.74	5.09
PD/DD	2.10	2.06
ROE %	a.d	a.d

Kümülatif branş bazında bakıldığında, toplam prim üretiminde %1'den fazla paya sahip tüm segmentler yıllık bazda pozitif büyüme kaydetti. Genel Zararlar branşı %50 ile en yüksek büyümeyi kaydetti.

Genel olarak, Türkiye Sigorta prim üretiminde güçlü büyümesini sürdürüyor. Nötr.

VAKBN	Vakıfbank	Dr.Bülent Şengönül		
Fiyat TL	30.74	Hedef Fiyat TL	45.00	Getiri Potansiyeli %46
Öneri				AL

VakıfBank 2Ç26: Marj baskısı kâr toparlanmasını öteliyor; TÜFE'ye endeksli kıymetler yukarı yönlü potansiyelin ana kaynağı

VakıfBank, 2Ç26'da solo bazda 15,0 milyar TL net kâr açıkladı. Rakam, yaklaşık 14 milyar TL seviyesindeki beklentimizin ve piyasa konsensüsünün hafif üzerinde gerçekleşti. Net kâr çeyrek bazda yatay kalırken, yıllık bazda %50 arttı. Yıllıklandırılmış özkaynak karlılığı %17,6 seviyesinde gerçekleşerek çeyrek bazda 77 baz puan geriledi. Artan fonlama maliyetleri çeyrek boyunca TL kredi makası üzerinde belirgin baskı oluşturdu. TL mevduat maliyetleri yaklaşık 200 baz puan artarken, TL kredi getirilerinde neredeyse hiç yukarı yönlü yeniden fiyatlama gerçekleşmemesi sonucunda TL kredi-mevduat makası çeyrekte 190 baz puan daraldı. Bunun sonucunda swaplara göre düzeltilmiş marj 2Ç26'da 70 baz puan geriledi.

Piyasa Değeri (mn TL)	304,815	
Hacim Ort 3A mn\$	33.95	
Yabancı Oranı %	2	
TL Perf Gün/Ay %	-0.7	-5.2
Görece Perf Gün/Ay %	-0.6	-0.3
Tahmini Rasyo USD	2026	2027
FK	3.38	2.75
PD/DD	0.80	0.71
ROE %	24.00	27.00

Bununla birlikte VakıfBank, TÜFE'ye endeksli kıymet portföyünün değerlemesinde görece muhafazakâr bir %20,9 Ekim-Ekim enflasyon varsayımı kullanmaya devam etti. Yönetim, güncel %29'luk enflasyon beklentisinin kullanılması halinde swaplara göre düzeltilmiş marjın, açıklanan %3,4 yerine yaklaşık %4,5 seviyesinde gerçekleşmiş olacağını hesaplıyor. Dolayısıyla potansiyel net faiz marjı toparlanmasının önemli bir bölümü 4Ç26'ya ötelenmiş durumda.

Banka bunun yerine kârlılığı desteklemek amacıyla kalan 8 milyar TL'lik serbest karşılık tamponunun tamamını serbest bıraktı. Bu gelişmenin, çeyrek bazda net kârın yatay kalmasındaki temel faktörlerden biri olduğunu düşünüyoruz. Diğer kârlılık kalemleri ise destekleyici olmaya devam etti. Özellikle ücret ve komisyon gelirlerindeki güçlü momentum sürdü; net ücret ve komisyon gelirleri çeyrek bazda %16 arttı. Buna ek olarak, karşılık giderlerinin %27 gerilemesi kârlılığı destekledi. 1. ve 2. grup karşılıklarındaki düşüş, üçüncü grup karşılıklarındaki artışı fazlasıyla telafi ederek toplam karşılık giderlerinin gerilemesini sağladı. Banka aynı zamanda üçüncü grup karşılık oranını güçlendirmeye devam etti.

Marj görünümünün önceki beklentilerden daha zayıf olması nedeniyle VakıfBank, 2026 özkaynak karlılık beklentisini önceki yüksek %20'li seviyelerin üzerindeki hedeften yaklaşık %20 seviyesine aşağı yönlü revize etti.

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

Marj ve Kârlılık Beklentileri Aşağı Yönlü Revize Edildi

Fonlama koşullarının önceki beklentilerden daha zayıf seyretmesi nedeniyle yönetim, 2026 swaplara göre düzeltilmiş net faiz marj beklentisini %4,5'ten %4,1'e indirdi. Bu revizyon, başlangıçta öngörülen 110 baz puanlık yıllık marj genişlemesine karşılık yaklaşık 70 baz puanlık bir artışa işaret ediyor. Ortalama özkaynak karlılık beklentisi de önceki yüksek %20'li seviyelerin üzerindeki hedef aralığından yaklaşık %20 seviyesine çekildi. Diğer önemli beklentiler korunurken, bunlar arasında %20'li seviyelerin ortalarında TL kredi büyümesi, ABD doları bazında tek haneli döviz kredi büyümesi, yaklaşık %40 ücret ve komisyon gelir büyümesi ve enflasyonun üzerinde operasyonel gider artışı bulunuyor. Bununla birlikte yönetim, %3,5 NPL oranı ve 150 baz puan net CoR hedefleri açısından yukarı yönlü risk gördüğünü belirtti. Bu durum, yılın geri kalanında aktif kalite görünümünün bir miktar daha ihtiyatlı ele alındığına işaret ediyor.

Biz 2026 yıl sonu RoAE tahminimizi %24 seviyesinde koruyoruz. Tahminimizde, özellikle 4Ç26'da daha güçlü gelir performansına ve bunun temel olarak TÜFE'ye endeksli kıymet portföyünden elde edilecek daha yüksek gelirlere dayanıyoruz. Bize göre, TÜFE'ye endeksli kıymet gelirlerinin zamanlaması VakıfBank'ın 2Y26 kâr görünümündeki en önemli değişken olmaya devam ediyor.

Ekonomik Takvim

10.08.2026					
Saat	Ülke	Önem	Veri Detay	Beklenti	Önceki
02:30	Japonya	★★	Banka Kredileri (Yıllık)	-	5,70%
02:50	Japonya	★★★	Dış Ticaret Dengesi	-	204.491,00M
02:50	Japonya	★★★	Ödemeler Dengesi	-	3.968,3B
08:00	Japonya	★	Ekonomik Gözlemciler Endeksi	-	44
10:00	Türkiye	★★★	TE Arındırılmış Sanayi Üretimi (yıllık değişim)	-	0%
10:00	Türkiye	★	İnşaat Maliyet Endeksi (Yıllık)	-	29.84%
11:30	Euro Bölgesi	★★	Sentix Endeksi	-	-3,1
17:00	ABD	★	İstihdam Eğilim Endeksi	-	106,69



Faydalı Bağlantılar

Model Portföy

Takip Listesi

Araştırma Raporları

Teknik Bülten

Yabancı Oranları

Pay Geri Alımları

Gelişmiş Hisse Arama

Şirket Raporları

İş Yatırım Youtube

Uyarı Bilgilendirmesi

İşbu rapor içerisinde yer alan bilgiler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım" veya "Şirket") tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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. Yatırımcılar, yatırım kararlarını kendi özel yatırım hedeflerine ve mali durumlarına göre ve gerekli gördüklerinde bağımsız danışmanların yardımıyla vermelidir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber vermeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım tarafından Borsa İstanbul A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası A.Ş. gibi kamu kurumları, çeşitli medya kuruluşları ve güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu rapor ve içindeki bilgiler bazı geleceğe dönük varsayımlar içermekle birlikte, bu varsayımlar kesin veya mutlak sonuçları garanti etmemektedir. Rapordaki bilgiler doğrulama, tamamlama veya değişiklik gerektirebilir. Bu doğrultuda, Şirket herhangi bir tarafa bildirimde bulunmaksızın veya izin almaksızın dilediği zaman gerekli değişiklikleri yapma hakkını saklı tutar.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez ya da elektronik ortamda ek olarak gönderilemez. (www.isyatirim.com.tr)

Bu rapor, herhangi bir menkul kıymetinin satışı veya devralınmasına ilişkin bir teklif, davet veya yatırım yapma yönünde bir teşvik teşkil etmemektedir ve hiçbir hukuki anlaşma veya sözleşmeye dayanak oluşturmaz. Yatırımcıların, burada yer alan tüm konularla ilgili kendi araştırmalarını yapmaları ve yatırım kararlarını bu araştırmalar doğrultusunda almaları gerekmektedir. Bu raporun içeriğinin kullanımından doğabilecek zararlardan dolayı Şirket, Yönetim Kurulu Üyeleri, yöneticileri veya çalışanları sorumluluk veya yükümlülük kabul etmemektedir.

Öneri bilgilendirmesi: İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (İş Yatırım" veya "Şirket"), Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BİST") bünyesinde yer alan halka açık şirketler için AL, TUT ve SAT yönündeki önerileri BIST-100 endeksinin (endeks) beklenen getirisine göre değerlendirilmektedir. Tüm bu öneriler İş Yatırım Araştırma Bölümü analistleri tarafından şirketlerin ileride elde edeceği tahmin edilen karları, nakit akımları ve bilançolarına göre bağımsız olarak değerlendirilir. Ek olarak, analistler koşulların elverişsiz olduğu veya doğru değerlendirme yapmanın mümkün olmadığı durumlarda bazı hisse senetleri için geçici olarak GÖZDEN GEÇİRİLİYOR önerisi verebilirler.

İş Yatırım Hisse senedi tavsiye metodolojisi:

Artış Potansiyeli > %25: AL

%10 < Artış Potansiyeli < %25: TUT

Artış Potansiyeli < %10: SAT

Her sınır değeri için analist +/- %5 kanaat kullanabilmektedir.