

BANKACILIK SEKTÖRÜ – XBANK

Temmuz'daki indirimin yansımaları

Faiz indiriminin sadece ilk aşamasının sonuçlarını görüyoruz. Bilindiği üzere Temmuz ayı itibariyle başlayan kademeli faiz indirim döngüsü nezdinde 3.çeyrekte toplantıların hepsinde indirim yapıldı. Ancak bankacılık sektörü finansallarına sadece Temmuz ayı faiz indirim etkisi yansıyabildi. Eylül ayı faiz indirimi etkisinin net bir şekilde 2025 4.çeyrekte gözle görülür şekilde birikimli olarak yansıyacağını değerlendiriyoruz.

Bu çeyreğin başarılı grubu kamu bankacılığı oldu. Özellikle TL iştahının yüksek olması ve yönetim becerisiyle birlikte Halkbank ve Vakıfbank'ta yalnızca net kar olarak değil, makas ve özsermaye karlılıklarındaki artışlar bakımından net bir şekilde ayrılmakta olup özel sektöre nazaran görece daha pozitif hale gelmişlerdir.

Swap iştahı arttı. Fonlama maliyetlerinde yerel fonlamadan daha ucuz maliyetli olan swap fonlaması iştahı arttı. Burada net faiz geliri süreçlerinde önemli katkısı takip edilse de finansal yapı gereği ticari zararların artışına kısmen de olsa sebebiyet verdi.

Sektörün 2025 3.çeyrekte 90,78 milyar TL net kar elde etmesini bekliyoruz. Çeyreklik bazda Halkbank, Akbank, Yapı Kredi ve Vakıfbank'ın yıllık bazda ise Yapı Kredi, Halkbank, İş Bankası (düşük baz etkisi) ve Akbank'ın net bir şekilde pozitif ayrıştığını takip ediyoruz. Burada özellikle sektörün yıllık bazda %61,91 çeyreklik bazda %3,4 artışla 90,78 milyar TL net kar elde edeceğini tahmin ediyoruz.

2025 3.çeyreğe dair kar tahminlerimiz aşağıdaki gibidir:

KOD/ mln TL	Net Kar	20252Ç	20243Ç	%Ç	%Y
AKBNK	14.210	11.125	9.031	27,73%	57,36%
ALBRK	725	1.256	794	-42,26%	-8,65%
GARAN	28.700	28.326	22.095	1,32%	29,89%
HALKB	7.591	4.981	2.960	52,39%	156,46%
ISCTR	12.505	17.372	5.534	-28,02%	125,97%
TSKB	2.850	3.380	2.633	-15,69%	8,26%
VAKBN	11.001	10.029	8.023	9,69%	37,13%
YKBK	13.200	11.330	5.001	16,51%	163,96%
Sektör*	90.782	87.799	56.069	3,40%	61,91%

Kaynak:Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Sektör*:Araştırma kapsamımızda olan ve halka açık şirketler

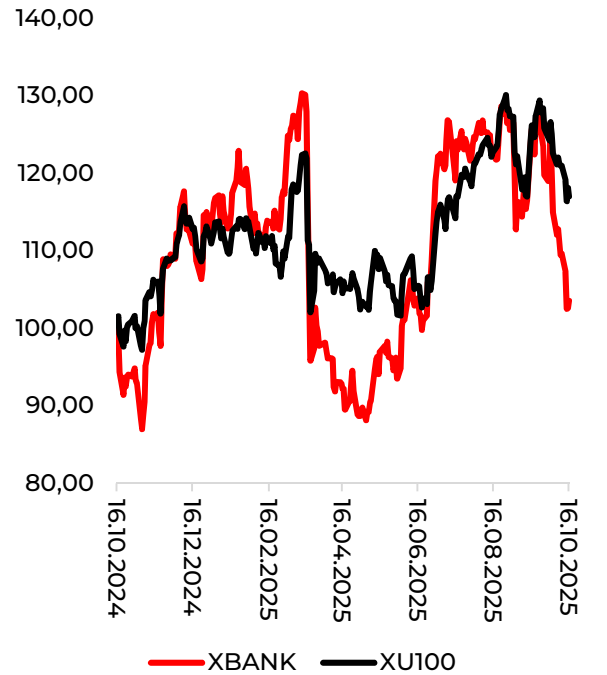
Detaylarına bir sonraki sayfadan itibaren erişebilirsiniz

17 Ekim 2025

Hisse Kodu	XBANK
Piyasa Değeri (trl TL)	1,78
Piyasa Değeri (mlr \$)	42,53

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-11,20	-16,41	-13,62
XUMAL'E GÖRE	-12,26	-20,90	-33,42
Nominal (TL)	-17,62	-13,02	3,22
Nominal (USD)	-19,01	-16,88	-19,38



KOD	ESKİ FİYAT	YENİ FİYAT	TAVSİYE
AKBNK	86,17	87,94	AL
ALBRK	11,97	11,97	AL
GARAN	198,51	201,34	AL
HALKB	50,96	50,96	AL
ISCTR	18,65	18,65	TUT
TSKB	20,14	20,14	AL
VAKBN	36,77	36,77	AL
YKBK	45,01	45,01	AL



AKBNK - AL

Güçlü iletişim becerisi güçlü faaliyetler

İletişim becerisi çok başarılı seyrediyor. Süreçleri açıklamadan önce Akbank ekibinin bu çeyrek yönetim sağladığı iletişim becerisinin net bir şekilde ön plana çıktığını değerlendiriyoruz. Hem iç hem küresel tarafta yapılan fiziki ve çevrimiçi toplantılarda bankanın net ve nitelikli şekilde anlatıldığını değerlendiriyoruz.

Kredi büyüme kompozisyonu dengeli seyrediyor. Hatırlatmak gerekirse 2.çeyreğin tadilat çeyreği olduğunu 3.çeyrekte itibaren kademeli ve 2026 2.çeyrekte esas canlı bankacılık faaliyetlerinin sürdürüleceğini beyan etmiştik. Bu çeyrek itibariyle özellikle TL krediler tarafında bankanın sektörün 1 puan üzerinde büyüdüğünü beyan ediyoruz.

Komisyon gelirleri çok başarılı seyrediyor. 2.çeyrek itibariyle komisyon/operasyonel giderler rasyosunun 100 bandına gelmesiyle birlikte 3.çeyrekte de aynı yapının devam ettiğini değerlendiriyoruz. Buradaki aktif canlı seyir faiz gelirlerine ilaveten ikincil bir alan tanıyor olacak.

Ticari karda mecburi zayıflama var. Özellikle ilk sayfada da beyan ettiğimiz gibi swap maliyetlerinin fonlama maliyetlerinde görece ucuz kalmasıyla birlikte bankanın burada yoğun aksiyon aldığını değerlendiriyoruz. Doğal olarak şirketin bu çeyrekte gözle görülür şekilde bir ticari zarar elde edeceğini hatırlatmak isteriz. Bu ticari zararın hata kaynaklı değil net faiz geliri ve süreçlerin daha nitelikli amaçla kullanılması amacıyla olumlu olduğunu değerlendiriyoruz.

Geleceğe yönelik beklentiler iyimserleşti. Şirketin yaptığı son toplantılar ve değerlendirmeler ışığında artık TÜFE üstü özsermaye karlılığı için 2026 itibariyle mümkün olacağını şu anki haliyle beklentileri dahilinde özsermaye karlılığı gerçekleştirdiğini takip ediyoruz.

AKBNK özelinde

- 2025 3.çeyrekte 14,21 milyar TL (14-16) net kar bekliyoruz.
- Yıl sonu beklentimizi 41 milyar TL'den 54 milyar TL'ye yükseltiyoruz.

Bu veriler ışığında hedef fiyatımızı 86,17 TL'den 87,94 TL'ye yükseltiyoruz. İlk kapsama aldığımızdan bu yana süregelen "TUT" tavsiyemizi "AL"a çeviriyoruz.

17 Ekim 2025

Hisse Kodu	AKBNK
Piyasa Değeri (mlr TL)	287,56
Piyasa Değeri (mln \$)	6.873
HEDEF FİYAT	87,94
POTANSİYEL GETİRİ	%59,02
TAVSİYE	AL

F/K	6,67
PD/DD	1,11

Hisse Sayısı (mln lot)	5.200
FDPO (%)	53,72
Günlük Ortalama İşlem (mln TL)	6.715

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-10,54	-18,90	-13,11
XBANK'A GÖRE	1,36	-1,75	1,40
Nominal (TL)	-16,97	-15,51	3,73
Nominal (USD)	-18,36	-19,37	-18,87

ORTAKLIK YAPISI

	%
SAHOL	40,75
DİĞER	59,25



ALBRK - AL

Modelimiz dahilinde sonuç hazırlığı

Katılım bankacılığını normal bankacılık ile kıyaslamayınız. Fonlama yapıları ve süreç izlenimi bakımından özel bankacılığın içerisine doğal olarak analizlerde konulsa da ayrı bir pazar olduğunu değerlendirmekle birlikte halka açık aktif olarak herhangi bir rakibi bulunmuyor. Ayrıca sadece "hassasiyet" bulunan müşteriler değil finansman yönetişimi gözetilen müşterilerin de bankası olarak karşımıza çıkıyor.

Fonlama koşulları görece iyileşti. Görece artan fonlama istahlarıyla birlikte net kar payı gelirlerinde geçtiğimiz çeyreğe göre yaklaşık 2,5 kata varan bir artış takip ediyoruz. Bu durum faiz indirim döngüsünün devam etmesi durumunda bankanın güçlü net kar payı gelirleri elde etmemize olanak sağlıyor olacak.

1 defaya mahsus gelirler bu çeyrek olmayacak. 1.çeyrekte süregelen 7 milyar TL'lik serbest karşılık iptali, 2.çeyrekte süregelen Hillton AVM'de varlık satışı gerçekleştirmesi ve fonlama değerlendirme etkisi doğal olarak finansallarda çeşitli ayrışmalara sebebiyet verdi. Özsermaye karlılığı tarafına da net kara etki etmesiyle birlikte olumlu katkı sürdürdü.

Aktif kalitesinde güçlü duruş sürüyor. Her ne kadar şirket 1.çeyrekte 7 milyar TL'lik serbest karşılık iptali gerçekleştirse de güncel karşılık pozisyonlarını koruyarak takipteki alacaklar oranının önümüzdeki dönemde %1,5'lar bandında seyretmesini beklemekte birlikte bankacılık sektörünün altında ortalamayla faaliyetlerini sürdüreceğini değerlendiriyoruz.

Önümüzdeki döneme yönelik beklentiler görece iyimser seyrediyor. Banka, özellikle faiz indirim döngüsünde küçük büyük demeden devamlılık olması halinde net kar payı gelirlerinde gözle görülür artış beklemeye devam ediyor. 2025 nezdindeki beklentiler korunuyor.

ALBRK özelinde

- 2025 3.çeyrekte 725 milyon TL (700-750) net kar bekliyoruz
- 2025 yıl sonunda 13 milyar TL net kar bekliyoruz.

ALBRK özelinde 11,97 TL hedef fiyat ve AL tavsiyemiz sürmekle birlikte model portföyümüzde yer almaya devam ediyor.

17 Ekim 2025

Hisse Kodu	ALBRK
Piyasa Değeri (mlr TL)	19,35
Piyasa Değeri (mln \$)	462,5
HEDEF FİYAT	11,97
POTANSİYEL GETİRİ	%54,65
TAVSİYE	AL

F/K	1,58
PD/DD	0,88

Hisse Sayısı (mln lot)	2.500
FDPO (%)	40,28
Günlük Ortalama İşlem (mln TL)	138

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-3,58	-14,12	31,33
XBANK'A GÖRE	8,33	3,04	45,84
Nominal (TL)	-10,00	-10,73	48,18
Nominal (USD)	-11,39	-14,59	25,57

ORTAKLIK YAPISI

	%
AL BARAKA GROUP	45,09
DALLAH AL BARAKA	8,30
DİĞER	46,61



GARAN - AL

BBVA hedefine doğru emin adımlarla

Büyüme iştahı canlı seyrediyor. Güçlü aktifleriyle sürdürülebilir kara sahip banka özelinde sektörün üzerinde TL kredi büyümesi izlenmeye devam ediliyor. Mevduat tarafında da swap maliyetleri yönetişimi amacıyla dengelenme söz konusu olsa da yine önemli bir tabana sahip banka olarak karşımıza çıkıyor.

Swap iştahı canlı seyrediyor. Banka özellikle maliyet yönetişimi amacıyla swap nezdinde iştahını artırdı diyebiliriz. 3 kata varan artan swap maliyetleri ticari zarar olarak dönüş yapsa da net faiz gelirlerindeki canlı seyir bankanın karlılıklarındaki katkının devam edeceğini gösteriyor.

Net faiz marjı görece yatay seyrediyor. Kademeli genişleme metodolojisini güden banka özelinde kademeli genişleme sürmesi nedeniyle görece yatay izlenimi görülse de 4.çeyrek itibariyle artık kademeli genişlemenin daha gözle görülür hale geleceğini değerlendiriyoruz.

NPL girişlerinde dengelenme var. Sektörde takipteki alacaklar oranı iştahı canlı seyretmeye devam etse de banka görece dengeli portföy yönetişimi ve izlenimi ile birlikte aktif kalitesinde daha da dengeli bir yapı kazanılmış olundu. Bu doğrultuda şirketin beklentilerindeki bandın altındaki seviyede sonuçlanmasını bekleyebiliriz.

BBVA hedefleri tekrardan ortaya çıkıyor. 2024 4.çeyrekte düzenli olarak her Garanti BBVA toplantısından itibaren BBVA toplantılarına da katılım gösteriyoruz. Enflasyon düzeltmeli 108 milyar TL yıl sonu beklentisi açıklayan BBVA'nın beklentilerini incelediğimizde tutturulma olasılığının artık daha yüksek olduğunu görmekteyiz. BBVA'nın 2025 2.çeyrek itibariyle sunduğu 5 yıllık stratejide de bankanın enflasyonun üzerinde bileşik büyümeye devam edeceğini öngörüyoruz.

GARAN özelinde

- 2025 3.çeyrekte 28,7 milyar TL (28,5-31) net kar bekliyoruz.
- 2025 yıl sonunda 75 milyar TL net kar beklentimizi 104 milyar TL'ye yükseltiyoruz.

Bu veriler ışığında GARAN hedef fiyatını 198,51 TL'den 201,34 TL'ye yükseltiyor ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

17 Ekim 2025

Hisse Kodu	GARAN
Piyasa Değeri (mlr TL)	506,1
Piyasa Değeri (mln \$)	12.095
HEDEF FİYAT	201,34
POTANSİYEL GETİRİ	%67,09
TAVSİYE	AL

F/K	5,06
PD/DD	1,33

Hisse Sayısı (mln lot)	4.200
FDPO (%)	13,98
Günlük Ortalama İşlem (mln TL)	3.724

FİYAT

PERFORMANSI

(%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-13,13	-13,40	-9,95
XBANK'A GÖRE	-1,23	3,76	4,56
Nominal (TL)	-19,56	-10,01	6,89
Nominal (USD)	-20,95	-13,87	-15,71

ORTAKLIK YAPISI

	%
BBVA	85,97
DİĞER	14,03



HALKB - AL

Hedeflerimiz dahilinde güçlü sonuçlar

Karlılık odağının ilk teyidini önceki çeyrekte almıştık. Banka büyüme odağını karlılık odağına çevirmesiyle birlikte mevduat maliyetlerini dengeleyen kredi getirilerini ise görece artırma çabası içerisinde olan bir yapıyı takip etmeyi sürdürüyor.

Kamu bankacılığında menkul kıymet iştahı devam ediyor. Yalnızca TÜFEKS'li ürünler değil güçlü portföy çerçevesinde sektör üzerinde büyüme devam ediyor. Buradaki büyüme etkileşimi kredilerdeki sakin seyrin aksine aktiflerde %10 bandında bir büyümeyi karşımıza çıkarabilecektir.

Makaslarda güçlü sonuçlar var. Sektörde ortalama 250 baz puanlık bir genişleme izlenirken TL tarafta 800 baz puanlık bir genişleme takip edildi. YP'deki sınırlı azalma ile bileşik hale getirdiğimizde 500 baz puanlık makas genişlemesi doğal olarak bankanın sektör ortalaması üzerinde bir genişlemeyle karşımıza çıktığını takip ediyoruz.

TÜFEKS geçtiğimiz çeyrek önden yüklemeli geldi. Hatırlatmak gerekirse geçtiğimiz çeyrekteki güçlü net faiz gelirindeki ana sebep TÜFEKS'li menkul kıymetler olurken artık bu çeyrek itibariyle normalize oldu diyebiliriz. Normalizasyon kaynaklı net faiz marjlarında sınırlı daralma olsa da net faiz gelirlerindeki canlı iştah kaldığı yerden devam ediyor.

Operasyonel maliyetleri düşen ender bankalardan birisi olacak. Banka ortaya koyduğu vizyonla birlikte maliyet yönetişimi gözetmeyi yalnızca ana faaliyette değil operasyonel tarafta da devam ettiriyor. Maliyetlerin sınırlı montanda düştüğünü bu çeyrekte görüyor olacağız. Önümüzdeki dönemde de maliyet yönetişimi becerisinin güçlenerek devam edeceğini değerlendiriyoruz.

HALKB özelinde:

- 2025 3.çeyrekte 7,59 milyar TL (7,5-8,2) net kar bekliyoruz.
- Yıl sonunda ise 22,9 milyar TL net kar bekliyoruz.

HALKB özelinde 50,96 TL hedef fiyat ve AL tavsiyemizi korumayı sürdürüyoruz.

17 Ekim 2025

Hisse Kodu	HALKB
Piyasa Değeri (mlr TL)	105,51
Piyasa Değeri (mln \$)	2.521
HEDEF FİYAT	50,96
POTANSİYEL GETİRİ	%97,37
TAVSİYE	AL

F/K	8,03
PD/DD	0,97

Hisse Sayısı (mln lot)	7.185
FDPO (%)	8,50
Günlük Ortalama İşlem (mln TL)	1.200

FİYAT

PERFORMANSI

(%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	5,43	-2,37	40,79
XBANK'A GÖRE	17,33	14,78	55,30
Nominal (TL)	-1,00	1,02	57,63
Nominal (USD)	-2,39	-2,85	35,03

ORTAKLIK YAPISI

	%
TVF	91,49
DİĞER	8,51



ISCTR - TUT

Zorlu koşullar devam ediyor

Kredi büyümeleri sektöre paralel seyrediyor. İş Bankası yönetim becerisini hacim büyütmesi tarafında sürdürmeye çalışırken sayısal bazlı büyütmelemlerde sektöre paralel seyrini devam ettirmektedir.

Net faiz marjında güçlü canlanma olacak. Özel bankacılıkta zamanında anlattığımız üzere faiz indirim döngüsü etkisiyle birlikte daha hızlı bir net faiz marjı canlanması izlemek mümkün olacaktır. Net faiz marjının yaklaşık 2'ye katladığını söylemek pek zor olmayacaktır. BDDK'dan gelen aylık verilerde bunu teyit ediyordu.

Giderlerde gözle görülür artış var. Maaş düzenlemesi etkisiyle birlikte operasyonel giderlerdeki artışın sektörün epeyce üzerinde kalması beklenebilir. Bu da doğal olarak net kara gözle görülür bir baskı yaratımına sebebiyet verecektir.

NPL girişleri devam ediyor. Takipteki alacak oranının sınırlı miktarda artış göstereceğini değerlendirmekle birlikte sektöre paralel seyir olması nedeniyle aktif kalitesinde sürpriz bir sapma beklemediğimizi belirtmek isteriz.

Çeyreklik net kar daralması geliyor. Karşılık artışı ve giderlerde gözle görülür artışın ardından özsermaye karlılığındaki zayıflığın bir miktar daha artacağını hesaplamaktayız. Bu durum doğal olarak özel bankacılıktan daha negatif ayrıışan bir banka yapısını karşımıza çıkarıyor olacaktır.

Sansasyon niteliğindeki haberler olumsuz etki yaratıyor. Bankanın alakası olsun olmasın herhangi bir söylem içerikli haber yaratımı doğal olarak banka hisse senedi yapılanmasına ciddi zarar vermektedir. Piyasadaki zorlu koşulların yanına bu süreci dahil etmesi doğal olarak hisse senedini gözle görülür şekilde olumsuz etkilemektedir.

ISCTR özelinde:

- 2025 3.çeyrekte 12,5 milyar TL (12,3-14) net kar bekliyoruz.
- Yıl sonunda 52 milyar TL net kar bekliyoruz.

ISCTR özelinde 18,65 TL hedef fiyat ve TUT tavsiyesini sürdürüyoruz.

17 Ekim 2025

Hisse Kodu	ISCTR
Piyasa Değeri (mlr TL)	289,5
Piyasa Değeri (mln \$)	6.919
HEDEF FİYAT	18,65
POTANSİYEL GETİRİ	%61,05
TAVSİYE	TUT

F/K	6,26
PD/DD	0,69

Hisse Sayısı (mln lot)	25.000
FDPO (%)	32,37
Günlük Ortalama İşlem (mln TL)	6.687

FİYAT

PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-16,01	-21,20	-22,91
XBANK'A GÖRE	-4,11	-4,05	-8,40
Nominal (TL)	-22,44	-17,81	-6,07
Nominal (USD)	-23,83	-21,68	-28,67

ORTAKLIK YAPISI

	%
İŞ BANKASI	38,66
CHP	28,09
DİĞER	33,25



TSKB - AL

Modelimiz dahilinde güçlü marjlar

1 defaya mahsus gelir ve giderlerden kurtuldu. Banka yönetim becerisiyle birlikte reel gelirini yansıtacağı çeyreklere bu çeyrek itibariyle karşımıza çıkmış oldu. 1.çeyrekte serbest karşılık çözünmesi, 2.çeyrekte büyük NPL tahsilatı gibi süreçler etkili oldu.

Dof Robotik'in finansallara katkısı dengeli geldi. Banka, 2025 yılında Şubat ayından bu yana ilk kez piyasaya sürülen ilk halka arz olan Dof Robotik'in halka arzında konsorsiyum eş lideri olarak faaliyetlerini sürdürdü. Sınırlı bir artışın olmasını beklemek mümkün olacaktır.

Net faiz marjı modelimizin üzerinde seyrediyor. İstatistikleri takip ettiğimiz doğrultuda %5,3 beklediğimiz net faiz marjı 2.çeyrekte de olduğu gibi 3.çeyrekte de %5,7 olarak seyretmeyi sürdürüyor. Buradaki alan önümüzdeki dönem için pozitif iştah kazandırmaya devam ediyor.

NPL %'in altında kalmaya devam ediyor. Özellikle bankanın yaptığımız analizler doğrultusunda yeni girişinin olmaması doğal olarak aktif kalitesini diğer bankalardan net bir şekilde pozitif ayrıştırıyor. Önümüzdeki dönemde aynı koruma iştahının devam edeceğini değerlendirmekteyiz. Aktif kalitesi yönetişimi ile birlikte kredi risk maliyetinin (CoR) negatif tarafta kalmaya devam edeceğini hesaplamaktayız.

Özsermaye karlılığında TÜFE'den yüksek kalmayı sürdürüyor. Çeyreklik bazda %31'lere gelecek olsa da yıllık bazda %35'ler bandındaki özsermaye karlılığı TÜFE üzerinde kalınımın devam ettirildiğini açıkça göstermektedir. Bu da değerlemeler nezdinde güçlü alanın olduğunu işaret etmektedir.

Yatırım bankacılığı da bağımsız değerlendirilmelidir. Banka özelinde değerlendirmeleri yaparken sektörde yatırım bankacılığı rakibi halka açık (sürekli işlem gören) bir banka olmaması nedeniyle rakip analizi yapmak zor olsa da BDDK üzerinden detaylandırma yapabilmekteyiz.

TSKB özelinde:

- 2025 3.çeyrekte 2,85 milyar TL (2,8-3) net kar bekliyoruz.
- Yıl sonunda ise 13 milyar TL net kar bekliyoruz.

TSKB özelinde 20,14 TL hedef fiyat ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. Model portföyümüzde yer almaya devam ediyor.

17 Ekim 2025

Hisse Kodu	TSKB
Piyasa Değeri (mlr TL)	32,98
Piyasa Değeri (mln \$)	788
HEDEF FİYAT	20,14
POTANSİYEL GETİRİ	%70,97
TAVSİYE	AL

F/K	2,68
PD/DD	0,82

Hisse Sayısı (mln lot)	2.800
FDPO (%)	41,20
Günlük Ortalama İşlem (mln TL)	347

FİYAT

PERFORMANSI

(%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-9,31	-11,86	-11,10
XBANK'A GÖRE	2,59	5,29	3,41
Nominal (TL)	-15,74	-8,47	5,75
Nominal (USD)	-17,13	-12,33	-16,86

ORTAKLIK YAPISI

	%
İŞ BANKASI	47,68
VAKIFLAR BANKASI	8,38
DİĞER	43,94



VAKBN - AL

Sürdürülebilir karlılık ana odak

Banka hacmen ve miktaren büyümeye devam ediyor. TL'de güçlü YP'de görece dengeli büyümeye devam eden banka özellikle KOBİ iştahı yaratımını sürdürmektedir. Mevduat tabanında da iştah devam ediyor. Banka, güçlü portföyünün etkisini bu çeyrekte de gelir tablolarına yansıtmış diyebiliriz.

Yeniden yapılandırma başarılı bir yansıması oldu. Yönetişim amacıyla her ne kadar bu tip krediler takipteki alacaklar grubuna girse de burada dengelenme becerisi ve ödeme yönetişimi önümüzdeki dönemde bankaya gözle görülür bir katkı yapıyor olacak.

Gelirlerde iyileşme net görünüyor. Faiz indirim döngüsünün etkisinin yanı sıra bankanın yönetim becerisiyle birlikte net faiz geliri tarafında iyileşme gelmeye devam ediyor. Net faiz marjı tarafında ilave bir 40 baz puanlık iyileşme takip ediyoruz. Önümüzdeki dönemde net faiz marjının kademeli şekilde genişlemeye devam edeceğini belirtmek isteriz.

Tahsilatlar devam ediyor. Burada özellikle aşama 2 ve 3 kredilerindeki selektif beceriyle birlikte bankanın gözle görülür şekilde tahsilatlar yapmaya devam ettiğini bankacılık tarafında analiz ediyorduk. BDDK verilerinde kamu bankacılığı arasında tek karşılık düşüren banka olarak takip ettiğimizde burada diğer gelirlere önemli bir katkı sunacağını değerlendirmekteyiz.

Swap iştahı nedeniyle maliyetler arttı. Genel bankacılıkta anlattığımız hikaye burada da gerçek olmakla birlikte önemli ölçüde bir artış olduğunu görmekteyiz. Piyasa fonlamasından görece daha ucuz olan swap fonlaması doğal olarak buradaki iştahı arttırdı. Ticari zarar oluşmasına sebep olsa da net faiz gelirindeki büyüme buradaki maliyet edinimlerini net bir şekilde kompanse etmektedir.

VAKBN özelinde:

- 2025 3.çeyrekte 11 milyar TL (11-11,5) net kar bekliyoruz
- 2025 yıl sonunda 60 milyar TL net kar bekliyoruz.

Bu doğrultuda VAKBN özelinde 36,77 TL hedef fiyat ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

17 Ekim 2025

Hisse Kodu	VAKBN
Piyasa Değeri (mlr TL)	222,11
Piyasa Değeri (mln \$)	5.308
HEDEF FİYAT	36,77
POTANSİYEL GETİRİ	%64,15
TAVSİYE	AL

F/K	3,74
PD/DD	0,83

Hisse Sayısı (mln lot)	9.915
FDPO (%)	7,48
Günlük Ortalama İşlem (mln TL)	828

FİYAT

PERFORMANSI

(%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-15,80	-19,93	-13,52
XBANK'A GÖRE	-3,90	-2,78	0,99
Nominal (TL)	-22,22	-16,54	3,32
Nominal (USD)	-23,61	-20,41	-19,28

ORTAKLIK YAPISI

	%
TVF	73,26
HMB	14,75
DİĞER	11,99



YKBNK - AL

Konservatif yönetişimin güçlü sonuçları

Banka zorlu yıl olan 2025'i iyi yönetti. Özellikle anomali hedefler paylaşmaktan imtina ederek, selektif yönetişim becerisini ortaya koyarak ve karlılık odağını gözeterek 2025 yılını başarılı gerçekleştiren ender bankalardan birisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Muhafazakar beklentilerini daha da muhafazakar hale getiren bankanın hedeflerini tutturmakta alanının çok rahat olduğunu değerlendiriyoruz.

Swap iştahı burada da süregeldi. Genel bankacılık sektöründe de olduğu gibi swap maliyetlerinin yalnızca TL bazlı değil döviz bazlı da ucuz kalmasıyla birlikte standart mevduat fonlamasıyla uğraşmaktansa rahatlıkla swap kullanımları devam etti diyebiliriz. Swap maliyetleri doğal olarak ticari zarar olarak yansımış oldu. Ancak bunu tekrarlarcasına net faiz gelinine önemli katkısının olduğunu vurgulamak isteriz.

Makas ve değerlemelerde iyileşme oldu. Gözlemlerimiz çerçevesinde makasta ortalamalar çerçevesinde iyileşme takip edilirken TÜFEKS'li kağıtlara yönelik karlılık yansımalarının da sağlanabileceğini değerlendirmekteyiz. Buradaki yansımalar net faiz gelinine ilave katkı yansıyacaktır.

Maaş dönemi etkileşimine rağmen karlılık başarılı seyrediyor. Bu dönemde operasyonel giderleri güçlü artan ender bankalardan birisi olan banka özelinde maaş artışları sözleşme gereği yapıldı. Buradaki artışa rağmen karlılıkların diri kalmayı sürdürdüğünü değerlendirilmekteyiz.

Tahsilatlar dengelenecek. Banka, becerisi çerçevesinde dengelenme aşamasına doğru ilerlerken aktif kalitesini korumak amacıyla bu çeyrekte gözle görülür karşılık artışlarını takip ettik. Bu da doğal olarak kredi risk maliyetinin üst banda oturmasına neden oldu.

YKBNK özelinde

- 2025 3.çeyrekte 13,2 milyar TL (13-14,5) net kar bekliyoruz.
- 2025 yıl sonunda 50 milyar TL net kar bekliyoruz.

YKBNK özelinde verileri evvelden analiz etmemiz nedeniyle 45,01 TL hedef fiyat ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

17 Ekim 2025

Hisse Kodu	YKBNK
Piyasa Değeri (mlr TL)	240,07
Piyasa Değeri (mln \$)	5.737
HEDEF FİYAT	45,01
POTANSİYEL GETİRİ	%58,37
TAVSİYE	AL

F/K	6,99
PD/DD	1,08

Hisse Sayısı (mln lot)	8.447
FDPO (%)	38,74
Günlük Ortalama İşlem (mln TL)	7.013

FİYAT

PERFORMANSI

(%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-10,09	-14,19	-11,97
XBANK'A GÖRE	1,82	2,97	2,54
Nominal (TL)	-16,51	-10,80	4,87
Nominal (USD)	-17,90	-14,66	-17,73

ORTAKLIK YAPISI

	%
KOÇ FİNANSAL	40,95
KCHOL	20,22
DİĞER	38,83



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
☎ +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul