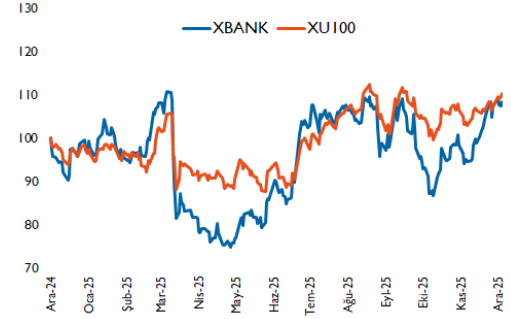


Türk Bankacılık Sektörü

2026'ya ilk bakış: Fonlama yapıları karlılıkta belirleyici

- **Makro beklentiler:** TCMB'nin toplam 950 baz puan indirimi ile politika faizi 2025 yıl sonu itibarıyla %38 seviyesinde gerçekleşti (Önceki beklentimiz: %36). Sonraki döngü için ise daha ölçülü bir faiz indirim patikası varsayarak, politika faizinin 2026 yıl sonunda %30 seviyesine gerilemesini öngörüyoruz (Önce: %26,5). Bu görünüm, 2026'da çeyrekssel bazda belirgin bir marj iyileşmesi yerine daha kademeli bir toparlanmaya işaret etmekte. Manşet TÜFE'nin 2024'teki %44,4 seviyesinden 2025 yıl sonunda %31'e, 2026 yıl sonunda ise %23,2 seviyesine gerilemesini bekliyoruz (Önceki tahminler: %29,6 ve %21,8). TÜFE'ye endeksli menkul kıymetlerin değerlemesinde Ekim-Ekim %24 enflasyon varsayımını kullanıyoruz.
- **Türk bankacılık sektörü, TÜFE'ye endeksli tahvil getirilerindeki azalan katkının etkisiyle, kredi-mevduat makasında toparlanma odaklı karlılığa geçiş sürecinde.** Karlılıkta dönüşüm, müşteri odaklı marj toparlanması, daha ılımlı ücret ve komisyon büyümesi ve devam eden aktif kalitesi baskısı ile şekillenecek. Özel bankalar, daha güçlü kârlılık parametreleri sunmaya devam ederken kamu bankaları kredi riski görünümündeki baskı ve görece zayıf sermaye tamponları nedeniyle daha zorlu bir tablo sergilemekte.
- **2026 yılında marj performansında görece elverişli fonlamaya erişim belirleyici.** 2024'teki marj daralmasının ardından 2025-2026 döneminde marj genişlemesine geçiş, sektör karlılığı için hala önemli bir katalist olmayı sürdürüyor. Ancak daha ölçülü faiz indirimi beklentimiz doğrultusunda, marjlarda güçlü bir sıçramadan ziyade, çeyrekssel bazda daha ölçülü bir toparlanma patikası öngörüyoruz. Revize tahminlerimiz doğrultusunda, marjlarda 2025'te 155 baz puan (Önce: 200 bp), 2026'da ise 120 baz puan (Önce: 80 bp) iyileşme bekliyoruz. Daha ılımlı faiz indirimi döngüsü nedeniyle marjların zirve seviyelerine önceki beklentimiz olan 1Ç26-2Ç26 yerine 3Ç26 civarında ulaşabileceğini tahmin ediyoruz. TL para piyasası fonlamasını daha yüksek oranda kullanan bankalar, mevduat faizlerinin daha gecikmeli yeniden fiyatlanabilmesi nedeniyle marj toparlanması açısından 2026'ya nispeten daha avantajlı bir konumda giriyor.
- **2026'da kredi riski maliyeti yüksek seyredecek:** 2025 yılı kredi riski maliyeti tahminimizi %1,8 olarak koruyoruz. 2026 için ise 1,2% seviyesinden 1,8% seviyesine yukarı yönlü revize ediyoruz. Bu artış, yeni TGA girişleri, tahsilatlarda yavaş süreç ve yaşanan kredi portföyüne işaret etmekte.
- **2025 ve 2026 yılı kar tahminlerimizi sırasıyla %7 ve %11 aşağı yönlü revize ediyoruz.** Bu, temel olarak marjlarla ilgili daha temkinli yaklaşımımızı, aktif kalitesindeki süregelen baskıyı ve makro varsayımlarımızdaki güncellemeleri yansıtmakta.
- **En beğendiğimiz bankalar Akbank ve Yapı Kredi Bankası.** Bu bankaların fonlama maliyetlerindeki iyileşmeyi rakiplerine kıyasla daha hızlı ve daha belirgin şekilde yansıtmaya potansiyeline sahip olduğunu düşünüyoruz.
- **Hisse tavsiyelerimiz:** Akbank, Garanti BBVA, İş Bankası, TSKB, VakıfBank ve Yapı Kredi için **Al** tavsiyemizi korurken, Halkbank için **Tut** olan tavsiyemizi **Sat** olarak revize ediyoruz.
- **Değerlemeler:** XBANK 1 yıl ileriye dönük tahminlere göre 2,6x F/K ve 0,6x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir (Son 3 yıllık ortalama: 0,6x).



Kaynak: ÜNLÜ & Co, Rasyonet

	Tavsiye		HF			Yukarı Potansiyel
	Eski	Yeni	Eski	Yeni	Fark	
AKBNK	AL	AL	106.4	98.8	-7%	42%
GARAN	AL	AL	208.8	196.6	-6%	40%
HALKB	TUT	SAT	31.1	28.1	-10%	-23%
ISCTR	AL	AL	21.1	19.4	-8%	39%
VAKBN	AL	AL	38.5	36.9	-4%	26%
YKBNK	AL	AL	52.3	51.1	-2%	40%
TSKB	AL	AL	17.8	16.7	-6%	29%

Kaynak: ÜNLÜ & Co

Araştırma Analisti
Sevgi Onur

sevgi.onur@unluco.com

+90 212 367 3668

2026 Görünümü: Yüksek karşılık giderleri ve ılımlı marjlar kar baskısı oluşturabilir

2025 ve 2026 yılı için kar tahminlerimizi sırasıyla %7 ve %11 aşağı yönlü revize ediyoruz. Bu, marjlarla ilgili daha temkinli yaklaşımımızı, faaliyet giderlerinde yukarı yönlü baskıları, aktif kalitesindeki süregelen seyri ve makro varsayımlarımızdaki güncellemeleri yansıtmakta. Daha ölçülü faiz indirimi beklentimiz doğrultusunda, marjlarda çeyrekse bazda güçlü bir sıçramadan ziyade daha ölçülü bir toparlanma patikası öngörüyoruz. Revize tahminlerimiz doğrultusunda, swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjlarında 2025 yılında 155 baz puan (Önce: 200 bp), 2026 yılında ise 120 baz puan (Önce: 80 bp) iyileşme bekliyoruz. Marjların zirve seviyelerine önceki beklentimiz olan 1Ç26–2Ç26 yerine 3Ç26 civarında ulaşabileceğini tahmin ediyoruz.

2025 yılı için komisyon gelirleri artış beklentimizi %47'den %55'e, faaliyet giderleri artış tahminimizi ise %45'ten %48'e güncelliyoruz. Kredi riski maliyeti beklentimizi %1,8 seviyesinde koruyor, 2025 kâr artışı tahminimizi %63'ten %51'e, özkaynak karlılığı beklentimizi ise %26,6'dan %24,4 seviyesine indiriyoruz.

2026 yılı için marjlarda iyileşme beklentimizi 80 baz puandan 120 baz puana yükseltirken, komisyon gelirleri artış tahminimiz %32'den %29'a geriliyor. Buna karşın, faaliyet gideri büyümesinin %31'den %33'e çıkması baskı oluşturuyor. Kredi riski maliyeti beklentimizi %1,2'den %1,8'e belirgin şekilde yukarı yönlü revize ediyoruz. Bu artış TGA girişleri, tahsilat performansındaki yavaş süreç ve portföyün yaşlanma etkisinden kaynaklanmakta. Bu güncellemeler doğrultusunda, 2026 yılı için kar artışı tahminimizi %61'den %55'e, özkaynak karlılığı beklentimizi ise %32,7'den %28,6'ya indiriyoruz.

Makro beklentiler

Politika faizinin 2026 yıl sonunda %30 seviyesine gerilemesini öngörüyoruz

TCMB'nin 2025 yılındaki 950 baz puan indirimi ile politika faizi yıl sonu itibarıyla %38 seviyesinde gerçekleşti (Önceki beklentimiz: %36). Ölçülü bir faiz indirim patikası öngörümüzle, politika faizinin 2026'da %30 seviyesine gerilemesini öngörüyoruz (Önce: %26,5). Bu varsayım seti, 2026'da marjlarda keskin bir iyileşmeden ziyade kademeli bir çeyrekse toparlanma sürecine işaret etmekte. Enflasyon tarafında, manşet TÜFE'nin 2024'teki %44,4 seviyesinden 2025'te %31'e, 2026 yıl sonunda ise %23,2'ye gerilemesini öngörüyoruz (Önceki: %29,6 ve %21,8). TÜFE'ye endeksli menkul kıymetlerin değerlemesinde ise Ekim–Ekim %24 enflasyon varsayımını kullanıyoruz.

Tablo 1: Makro Tahminler ve Temel Varsayımlar

Makro beklentiler	2024	2025T (Eski)	2025T (Yeni)	2026T (Eski)	2026T (Yeni)
TRY/USD (Ort)	32.8	39.3	39.4	48.2	47.8
TRY/USD (Yıl sonu)	35.3	42.7	42.8	51.1	51.3
TRY/€ (Ort)	35.5	44.3	44.6	55.0	56.4
TRY/€ (Yıl sonu)	36.7	49.6	50.0	58.5	60.5
Enflasyon	44.4%	29.6%	31.0%	21.8%	23.2%
TCMB faiz oranı	47.5%	36.0%	38.0%	26.5%	30.0%
GSYH büyümesi	3.2%	3.0%	4.0%	3.0%	3.5%

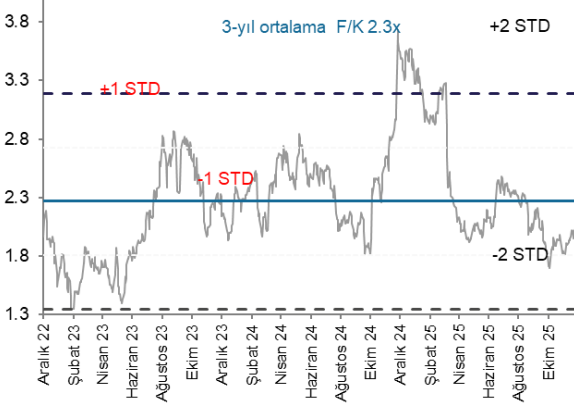
Temel varsayımlar	2024	2025T (Eski)	2025T (Yeni)	2026T (Eski)	2026T (Yeni)
Kredi büyümesi	36%	32%	40%	30%	29%
Mevduat büyümesi	28%	34%	39%	26%	26%
Net faiz marjı (düzeltilmiş)	1.4%	3.7%	2.9%	4.5%	4.1%
Ücret ve komisyon gelirleri	114%	47%	55%	32%	29%
Faaliyet giderleri	61%	45%	48%	31%	33%
Kredi riski maliyeti (net)	0.6%	1.8%	1.8%	1.2%	1.8%
Net kar artışı	-18%	63%	51%	61%	55%
Aktif karlılığı	1.8%	2.2%	1.9%	2.7%	2.3%
Özkaynak karlılığı	20.5%	26.6%	24.4%	32.7%	28.6%

Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co tahminleri

Değerlemeler

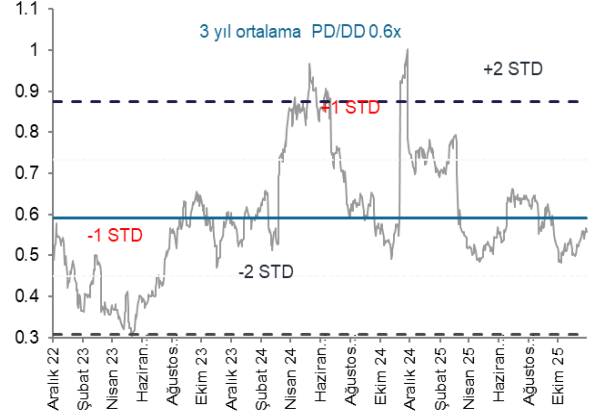
XBANK 1 yıl ileriye dönük tahminlere göre 2,6x F/K ve 0,6x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmekte (son 3 yıllık ortalama PD/DD: 0,6x). MSCI G.O.Ü bankalarına göre PD/DD iskontosu %43 seviyesinde (3 yıllık ortalama: %37). 2y-10y faiz getiri eğrisi farkının hızlı daralmasına paralel olarak bankaların göreceli performansında Kasım ayından beri keskin bir toparlanma gerçekleşti.

Tablo 2: XBANK'in 1 yıllık ileriye dönük F/K çarpanı



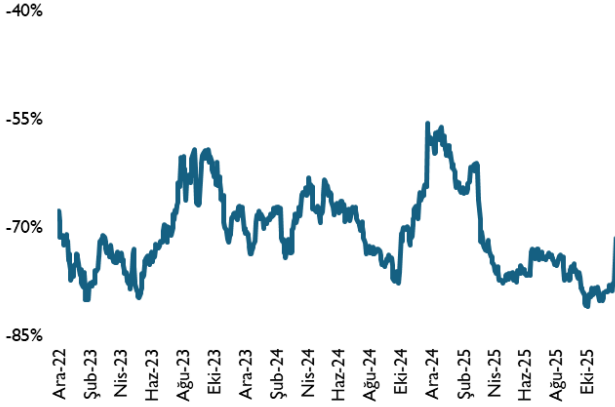
Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co hesaplamaları

Tablo 3: XBANK'in 1 yıllık ileriye dönük PD/DD çarpanı



Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co hesaplamaları

Tablo 4: XBANK'in MSCI EM bankalarına göre 1 yıllık ileriye dönük F/K iskontosu



Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co hesaplamaları

Tablo 5: XBANK'in MSCI EM bankalarına göre 1 yıllık ileriye dönük PD/DD iskontosu



Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co hesaplamaları

Kar tahmini ve hedef fiyat revizyonları

Değerleme varsayımlarımızda %29 risksiz faiz oranı ve %6 risk primi ve 1,2 beta esas alıyoruz. Halkbank için Tut olan tavsiyemizi Sat olarak revize ediyoruz. Yeni hedef fiyatımız TL28,1 olup %23 aşağı potansiyele işaret etmekte. Akbank, Garanti BBVA, İş Bankası, VakıfBank, Yapı Kredi ve TSKB için Al tavsiyemizi koruyoruz.

Takip ettiğimiz bankalar için 2025 ve 2026 yılı net kar tahmini beklentilerimiz sırasıyla %7 ve %11 aşağı yönlü revize ediyoruz.

Hedef fiyatlarımızı da ortalama %6 aşağı yönlü revize ediyoruz. Bu, takip ettiğimiz bankalar için %32 yukarı potansiyele işaret ediyor.

Tablo 6: Revizyonlar

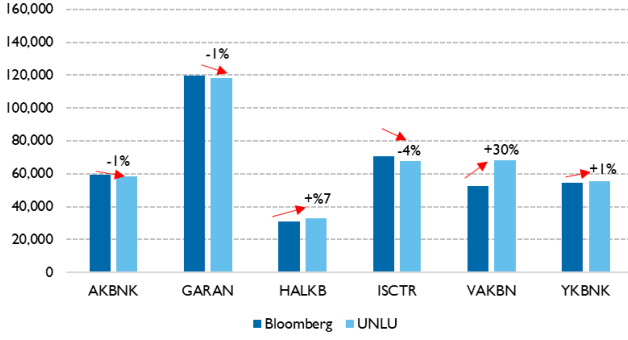
Tavsiye			HF						2025T Net Kar			2026T Net Kar		
						Yukarı								
	Eski	Yeni	Eski	Yeni	Fark	Fiyat	Potansiyel		Eski	Yeni	Fark	Eski	Yeni	Fark
AKBNK	AL	AL	106.4	98.8	-7%	69.55	42%		67,302	58,470	-13%	102,341	92,088	-10%
GARAN	AL	AL	208.8	196.6	-6%	140.40	40%		121,381	118,445	-2%	200,090	174,186	-13%
HALKB	TUT	SAT	31.1	28.1	-10%	36.34	-23%		34,391	33,081	-4%	60,433	50,213	-17%
ISCTR	AL	AL	21.1	19.4	-8%	13.91	39%		86,486	67,743	-22%	147,742	124,326	-16%
VAKBN	AL	AL	38.5	36.9	-4%	29.20	26%		67,661	68,360	1%	105,515	95,921	-9%
YKBNK	AL	AL	52.3	51.1	-2%	36.40	40%		56,772	55,451	-2%	86,607	87,043	1%
TSKB	AL	AL	17.8	16.7	-6%	12.97	29%		13,441	12,450	-7%	19,745	16,632	-16%

Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co tahminleri

2026 net kar tahminimiz piyasa beklentilerinin %2 üzerinde

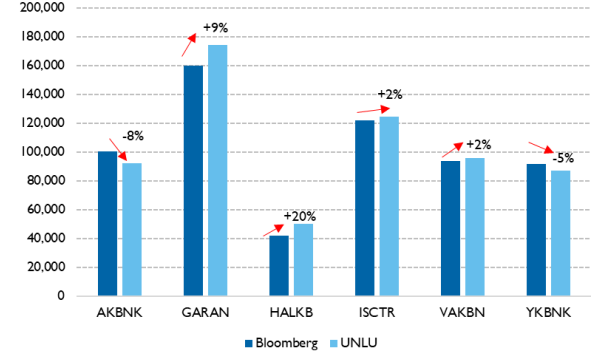
2025 ve 2026 yılı tahminlerimizde, ortalama olarak piyasa beklentilerinin %4 ve %2 üzerinde yer alıyoruz.

Tablo 7: ÜNLÜ & Co ve konsensus karşılaştırması, 2025T Net Kar (m TL)



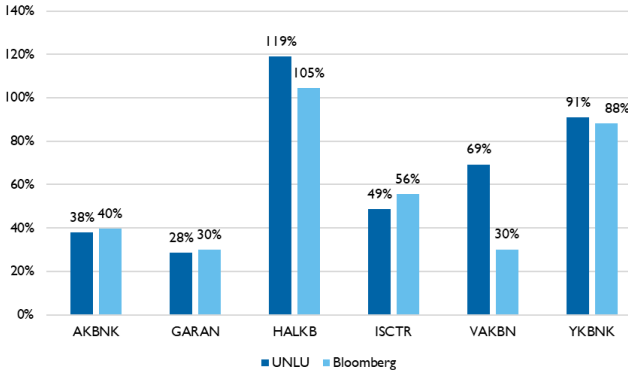
Kaynak: ÜNLÜ & Co tahminleri, Bloomberg

Tablo 8: ÜNLÜ & Co ve konsensus karşılaştırması, 2026T Net Kar (m TL)



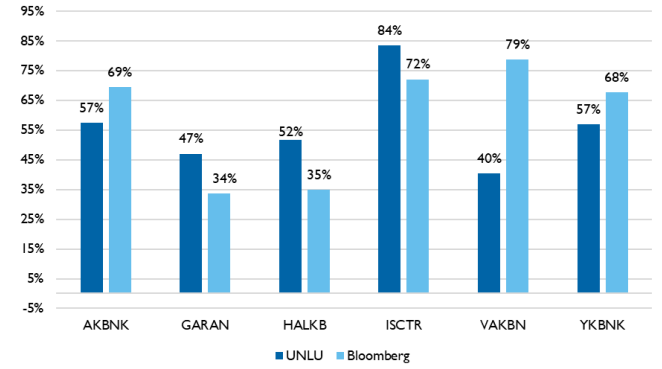
Kaynak: ÜNLÜ & Co tahminleri, Bloomberg

Tablo 9: ÜNLÜ & Co ve konsensus karşılaştırması, 2025T Net Kar artışı (%)



Kaynak: ÜNLÜ & Co tahminleri, Bloomberg

Tablo 10: ÜNLÜ & Co ve konsensus karşılaştırması, 2026T Net Kar artışı (%)



Kaynak: ÜNLÜ & Co tahminleri, Bloomberg

Araştırma kapsamındaki bankalar

UNLU&Co ARAŞTIRMA									
	TLm	AKBNK	GARAN	HALKB	ISCTR	VAKBN	YKBNK	TSKB	Ortalama
Değerleme	Kapanış Fiyatı	69.6	140.4	36.3	13.9	29.2	36.4	13.0	
	Hisse Adedi	5,200	4,200	7,185	24,999	9,916	8,447	2,800	
	Piyasa Değeri	361,660	589,680	261,095	347,750	289,545	307,473	36,316	
	Hedef Fiyat	98.8	196.6	28.1	19.4	36.9	51.1	16.7	
	Yükseliş Potansiyeli	42%	40%	-23%	39%	26%	40%	29%	32%
	Tavsiye	AL	AL	SAT	AL	AL	AL	AL	
	2025T F/DD	1.2	1.3	1.4	0.9	1.0	1.2	0.8	1.1
	2026T F/DD	1.0	0.9	1.1	0.7	0.7	0.9	0.6	0.8
	2027T F/DD	0.7	0.7	0.8	0.5	0.5	0.7	0.4	0.6
	2025T F/K	6.2	5.0	7.9	5.1	4.2	5.5	2.9	5.3
	2026T F/K	3.9	3.4	5.2	2.8	3.0	3.5	2.2	3.4
	2027T F/K	2.9	2.5	4.0	2.2	2.1	2.6	1.6	2.5
	2025T Özkaynak	296,917	459,826	193,188	400,474	291,746	260,061	45,695	1,947,908
	2026T Özkaynak	377,311	626,471	247,687	519,553	394,932	354,212	62,568	2,582,735
	2027T Özkaynak	484,575	846,955	317,709	666,608	542,103	456,760	80,936	3,395,646
Beklentiler	2024 Net Kar	42,366	92,175	15,105	45,517	40,375	29,017	10,135	274,691
	2025T Net Kar	58,470	118,445	33,081	67,743	68,360	55,451	12,450	414,000
	2026T Net Kar	92,088	174,186	50,213	124,326	95,921	87,043	16,632	640,409
	2027T Net Kar	125,684	239,199	64,572	160,620	139,263	117,690	23,139	870,166
	2025T Kar Artışı	38%	28%	119%	49%	69%	91%	23%	51%
	2026T Kar Artışı	57%	47%	52%	84%	40%	57%	34%	55%
	2025T Aktif Karlılığı	2.0%	3.7%	0.9%	1.7%	1.5%	2.0%	4.4%	1.9%
	2026T Aktif Karlılığı	2.4%	4.1%	1.0%	2.4%	1.6%	2.4%	4.5%	2.3%
	2027T Aktif Karlılığı	2.6%	4.4%	1.1%	2.5%	1.8%	2.6%	5.1%	2.5%
	2025T Özkaynak Karlılığı	22.2%	30.9%	18.7%	19.0%	27.3%	24.7%	31.8%	24.4%
	2026T Özkaynak Karlılığı	27.8%	32.5%	22.8%	27.4%	28.3%	28.5%	30.9%	28.6%
	2027T Özkaynak Karlılığı	29.6%	32.8%	22.9%	27.5%	29.8%	29.7%	32.9%	29.5%
	2025T Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş)	2.6%	5.2%	2.4%	2.0%	3.0%	2.3%	5.4%	2.9%
	2026T Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş)	4.1%	6.3%	3.2%	3.3%	4.0%	3.8%	5.7%	4.1%
	2027T Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş)	3.7%	5.6%	3.0%	3.0%	3.7%	3.6%	5.6%	3.7%
Aktif Kalitesi	2025T TGA Oranı	3.8%	3.5%	4.2%	2.9%	3.1%	3.6%	1.0%	3.4%
	2026T TGA Oranı	4.0%	3.6%	4.7%	3.1%	3.3%	3.6%	1.4%	3.6%
	2027T TGA Oranı	3.2%	3.3%	4.3%	2.7%	3.1%	3.1%	1.4%	3.2%
	2025T Kredi Riski Maliyeti	2.4%	1.6%	1.5%	2.3%	1.7%	1.8%	-0.2%	1.8%
	2026T Kredi Riski Maliyeti	2.3%	1.6%	1.7%	2.1%	1.6%	1.5%	0.6%	1.8%
	2027T Kredi Riski Maliyeti	1.6%	0.6%	0.9%	1.3%	0.6%	0.7%	0.4%	0.9%
	TGA Karşılıkları (2026E)	65%	65%	61%	65%	60%	61%	91%	67%
	Grup 2 Krediler Ağırlığı (2026E)	6.7%	12.8%	9.9%	11.8%	9.6%	13.7%	7.7%	10.3%
	Grup 2 Krediler Karşılık Oranı (2026E)	16.7%	10.6%	7.6%	10.5%	13.6%	9.5%	32.4%	14.4%
	Bilanço	2025T Kredi Artış	36%	45%	32%	42%	42%	43%	43%
2026T Kredi Artış		30%	29%	28%	30%	29%	30%	26%	29%
2027T Kredi Artış		28%	27%	25%	25%	27%	26%	24%	26%
2025T Mevduat Artış		34%	39%	44%	47%	31%	37%		39%
2026T Mevduat Artış		28%	26%	24%	26%	27%	23%		26%
Karlılık	2027T Mevduat Artış	25%	24%	21%	24%	27%	24%		24%
	2025T Ücret ve Komisyon Gelirleri Artış	68%	52%	51%	48%	60%	52%	-10%	55%
	2026T Ücret ve Komisyon Gelirleri Artış	30%	29%	27%	30%	31%	28%	44%	29%
	2027T Ücret ve Komisyon Gelirleri Artış	22%	24%	23%	24%	24%	21%	25%	23%
	2025T Faaliyet Giderleri Artış	34%	65%	69%	26%	58%	50%	54%	48%
	2026T Faaliyet Giderleri Artış	33%	35%	36%	30%	34%	31%	31%	33%
	2027T Faaliyet Giderleri Artış	22%	21%	33%	23%	27%	22%	27%	24%

Kaynak: Şirket finansalları, Rasyonet, UNLU&Co tahminleri

En beğendiğimiz bankalar

Akbank

Akbank'ı, iyi dengelenmiş bilanço yapısı sayesinde 2026 yılında marj iyileşmesinde en iyi konumlanmış bankalardan biri olarak değerlendiriyoruz. Sektör lideri ücret ve komisyon gelirleri artışı çekirdek bankacılık performansını güçlü bir şekilde desteklerken, disiplinli maliyet yönetimi bankanın operasyonel verimlilik ve faaliyet kaldıraçı tarafında benzerlerine kıyasla pozitif ayrışmasını sağlamakta. Güçlü sermaye yeterliliği, takip ettiğimiz bankalar arasında en düşük yakın izlemedeki kredi oranı ve karşılık tamponlarının daha da güçlendirilmesi, kârlılığın sürdürülebilirliğini destekleyen temel unsurlar olarak öne çıkmakta.

Yaptığımız revizyonlar sonrasında, 2025 ve 2026 için sırasıyla %38 ve %57 net kar artışı öngörüyoruz (Önce: %59 ve %52). Hedef fiyatımızı TL98,8 olarak revize ediyoruz. (Önce: TL106,4). Yeni hedef fiyatımız %42 getiri potansiyeline işaret ediyor. Hisse, 2026 tahminlerine göre 3,9x F/K ve 1,0x PD/DD çarpanlarıyla ve %27,8 özkaynak kârlılığı ile işlem görmekte.

2026 yılı için bankanın net faiz marjının yaklaşık 145 baz puan iyileşmesini öngörüyoruz. Marj görünümü, bankanın TL vadesiz mevduat tabanını daha da genişletme stratejisi ile aktif getirilerinde görünürlüğü artıran Eurobond yatırımları tarafından desteklenmekte.

Yapı Kredi

Yapı Kredi için 2025 ve 2026 yılı net kar tahminlerinde yalnızca sınırlı revizyonlar gerçekleştirdik (2025T: -%2, 2026T: +%1). Bu durum, bankanın kontrollü aktif kalitesi yönetimi ile desteklenmekte.

Yaptığımız revizyonlar sonrasında, 2025 ve 2026 için sırasıyla %91 ve %57 net kar artışı öngörüyoruz (Önce: %96 ve %53). Hedef fiyatımızı TL51,1 olarak revize ediyoruz. (Önce: TL52,3). Yeni hedef fiyatımız %40 getiri potansiyeline işaret ediyor. Hisse, 2026 tahminlerine göre 3,5x F/K ve 0,9x PD/DD çarpanlarıyla ve %28,5 özkaynak kârlılığı ile işlem görmekte.

Bankanın 2025 yılı için orta %20'ler seviyesindeki ROTE hedefi ulaşılabilir görünmekte. Kredi riski maliyetini bütçelenen 150–175 baz puan aralığının üst sınırına doğru seyretnmesini bekliyoruz. Marj iyileşmesinin, daha ılımlı bir toparlanma görünümünü yansıtacak şekilde, bankanın bütçe beklentisi olan 200-225 seviyesinin hafif altında gerçekleşmesi olası.

Banka için AL tavsiyemizi koruyoruz. Revize edilen özsermaye kârlılığı tahminimiz 2024'teki %15 seviyesinden güçlü bir toparlanmayı yansıtarak, bankanın yapısal kârlılık kapasitesinin belirgin şekilde iyileştiğine işaret etmekte.

Para piyasası fonlmasının toplam aktifler içindeki görece yüksek payı ve güçlü vadesiz mevduat tabanı, faiz indirim döngüsünde bankanın marjlarını destekleyen temel unsurlar olarak öne çıkıyor. Para piyasası maliyetlerinin hızlı biçimde gerilemesi, buna karşın mevduat fiyatlamasının daha gecikmeli tepki verebilmesi, bankayı marj gelişimi açısından belirgin şekilde avantajlı konuma taşıyor.

2026 yılı için, bankanın rakiplerine kıyasla daha hızlı ve daha belirgin bir fonlama maliyeti iyileşmesi yakalayacağını öngörerek, marjlarda yaklaşık 150 baz puanlık iyileşme tahmin ediyoruz. Bu görünüm, hem kısa vadeli fonlama kompozisyonunun sağladığı esneklik hem de vadesiz mevduat tabanının yarattığı dayanıklı maliyet avantajı ile uyumlu.

2026 marj performansında görece elverişli fonlamaya erişim belirleyici

Daha ılımlı faiz indirimi döngüsü nedeniyle, revize tahminlerimiz doğrultusunda, bankaların swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjlarında 2025 yılında 155 baz puan (Önce: 200 bp), 2026 yılında ise 120 baz puan (Önce: 80 bp) iyileşme bekliyoruz.

2026 yılı için marjlarda 120 baz puan iyileşme öngörüyoruz (Önce: 80 bp)

2026 yılı için marjlarda 120 baz puan iyileşme bekliyoruz

TL tarafında makro ihtiyati gevşemenin 4Ç26'dan önce gerçekleşmesi olası görünmemekte

2024 yılındaki belirgin marj daralmasından sonra, 2025–26 dönemindeki marjlarda iyileşme hala banka karları için güçlü bir katalist olmaya devam etmekte. Ancak faiz indirim döngüsünün daha ılımlı gerçekleşmesi nedeniyle, çeyrek bazda belirgin bir marj toparlanması yerine daha kademeli bir iyileşme öngörüyoruz. Bununla birlikte, marj toparlanmasının hızı ölçülü kalsa da, 2026 boyunca sürdürülebilir görünmekte.

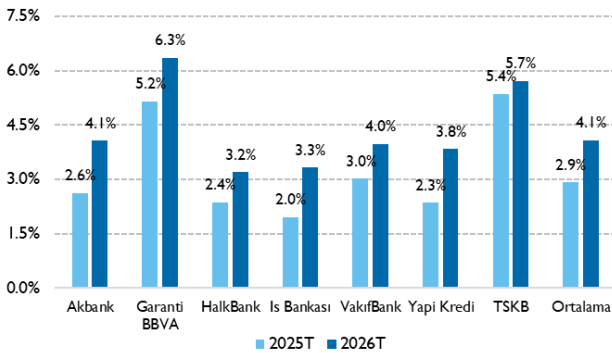
2026'nın ilk çeyreğinden itibaren TL fonlama maliyetlerinin normalleşmeye başlamasıyla marjların kademeli olarak iyileşmesi beklenmekte. Marjların zirve seviyelerine, önceki beklentimiz olan 1Ç26–2Ç26 yerine 3Ç26 civarında ulaşabileceğini tahmin ediyoruz. TCMB yabancı para kredi büyüme sınırlarını bir yıl daha uzattı. Ek olarak, TL tarafında makroihtiyati gevşemenin 4Ç26'dan önce gerçekleşmesi olası görünmemekte.

TL para piyasası fonlamasının ağırlığı yüksek bankalar avantajlı konumda

Para piyasası maliyetlerinin hızlı biçimde gerilemesi, buna karşın mevduat fiyatlamasının daha gecikmeli tepki verebilmesi, marj gelişimi açısından önemli bir faktör. TL para piyasası fonlamasını daha yüksek oranda kullanan bankalar, mevduat faizlerinin daha gecikmeli yeniden fiyatlanabilmesi nedeniyle marj toparlanması açısından 2026'ya nispeten daha avantajlı bir konumda giriyor.

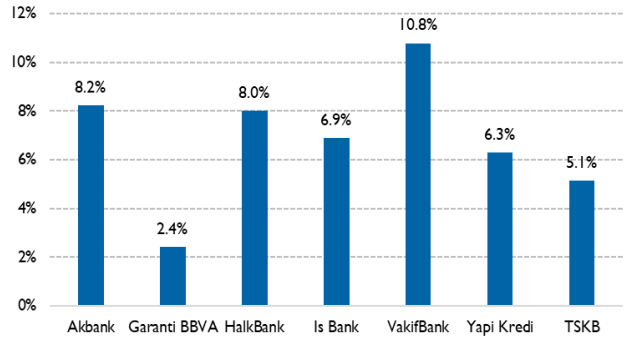
Akbank ve Yapı Kredi Bankası'nın fonlama maliyetlerindeki iyileşmeyi rakiplerine kıyasla daha hızlı ve daha belirgin şekilde yansıtmaya potansiyeline sahip olduğunu düşünüyoruz.

Tablo 11: Net faiz marjları gelişimi (%)



Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co tahminleri

Tablo 12: Para piyasası fonlaması ağırlığı (%)



Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co tahminleri

Aktif Kalitesi: Kredi riski maliyeti 2026'da yüksek seviyelerde

Kamu bankalarında aktif kalitesi seyri farklılaşmaya devam etmekte

Araştırma kapsamımızdaki bankaların TGA oranı, güçlü kredi büyümesi ve TGA satışlarına rağmen, çeyrek bazda 30 baz puan artarak 3Ç25'te %3,2 seviyesine ulaştı. TGA stoku çeyreklik %20 artış gösterdi, Halkbank (%49) ve VakıfBank (%21)'ta ortalamanın üzerinde TGA girişleri gerçekleşti.

Yakın izlemedeki krediler (Grup 2 krediler), toplam kredilerin yaklaşık %9-10'u civarında stabil seyrederken, 2024 seviyelerinin üzerinde kalmaya devam etmekte.

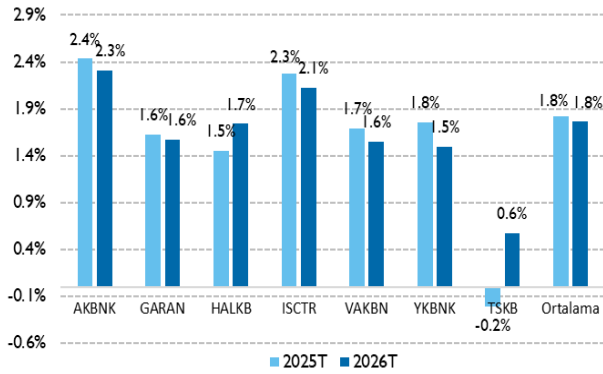
2026'da kredi riski maliyetinin yüksek seyredeceğini öngörüyoruz

2026 yılında kredi riski maliyetinin yüksek seviyelerde kalması beklenmekte

2025 yılı kredi riski maliyeti için %1,8 beklentimizi koruyoruz. 2026 yılı için ise kredi riski maliyeti beklentimizi %1,8 seviyesine yukarı yönlü revize ediyoruz. (Önce: %1,2). Bu beklenti, devam eden TGA girileri, KOBİ'lerdeki devam eden stres ve tahsilatlardaki yavaş süreci yansıtmakta ve bankaların daha yüksek karşılık ayırma ihtiyacıyla karşı karşıya olduğuna işaret etmekte.

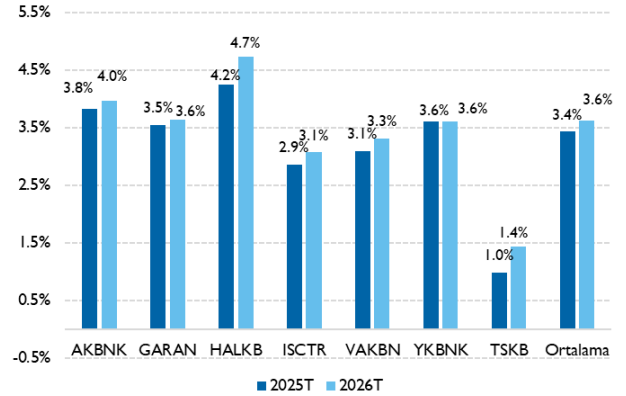
Halkbank'ın kredi riski maliyeti 2024-2026 döneminde sektör ortalamasına kıyasla belirgin artışa işaret ediyor. Bu beklenti, 2026 yılında TGA oranında ortalamanın üzerinde, 50 baz puanlık bir artışı yansıtmakta.

Tablo 13: Kredi Riski Maliyeti Tahminleri (%)



Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co tahminleri

Tablo 14: TGA Oranı Tahminleri (%)



Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co tahminleri

Tablo 15: Akbank Revizyonlar

TLm	2024A	2025T (Eski)	2025T (Yeni)	Değişim	2026T (Eski)	2026T (Yeni)	Değişim
Net Faiz Gelirleri	65,045	105,701	102,731	-3%	164,476	159,454	-3%
Net Komisyon Gelirleri	69,162	104,835	116,437	11%	141,383	150,852	7%
Ticari Kar	-1,356	9,390	-11,995	-228%	10,749	-3,827	-136%
Faaliyet Giderleri	80,283	117,931	107,801	-9%	160,357	142,998	-11%
Beklenen Zarar Karşılık Giderleri	23,035	41,675	43,477	4%	37,014	59,449	61%
Net Kar	42,366	67,302	58,470	-13%	102,341	92,088	-10%
Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş)	2.1%	4.1%	2.6%	-145 bps	5.1%	4.1%	-107 bps
TGA Oranı	2.9%	3.9%	3.8%	-9 bps	3.5%	4.0%	49 bps
Kredi Riski Maliyeti	1.4%	2.0%	2.4%	39 bps	1.4%	2.3%	87 bps
Komisyon/Faaliyet Giderleri	86.1%	88.9%	108.0%	1,912 bps	88.2%	105.5%	1,732 bps
Gider/Gelir	55.8%	49.1%	50.2%	107 bps	49.1%	44.7%	-443 bps
Aktif Karlılığı	2.0%	2.3%	2.0%	-27 bps	2.6%	2.4%	-19 bps
Özkaynak Karlılığı	19.0%	26.0%	22.2%	-377 bps	31.7%	27.8%	-392 bps

Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co tahminleri

Tablo 16: Garanti BBVA Revizyonlar

TLm	2024A	2025T (Eski)	2025T (Yeni)	Değişim	2026T (Eski)	2026T (Yeni)	Değişim
Net Faiz Gelirleri	100,349	172,682	163,827	-5%	271,707	245,552	-10%
Net Komisyon Gelirleri	94,124	140,156	143,252	2%	182,352	184,873	1%
Ticari Kar	6,705	10,825	487	-96%	16,726	12,013	-28%
Faaliyet Giderleri	92,822	142,812	153,404	7%	184,999	207,518	12%
Beklenen Zarar Karşılık Giderleri	53,793	91,022	75,000	-18%	86,645	72,185	-17%
Net Kar	92,175	121,381	118,445	-2%	200,090	174,186	-13%
Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş)	3.3%	6.1%	5.2%	-98 bps	7.1%	6.3%	-76 bps
TGA Oranı	2.2%	3.5%	3.5%	8 bps	3.0%	3.6%	62 bps
Kredi Riski Maliyeti	0.9%	2.1%	1.6%	-50 bps	1.5%	1.6%	4 bps
Komisyon/Faaliyet Giderleri	101.4%	98.1%	93.4%	-476 bps	98.6%	89.1%	-948 bps
Gider/Gelir	37.9%	37.7%	43.6%	589 bps	35.3%	42.0%	669 bps
Aktif Karlılığı	4.0%	3.8%	3.7%	-11 bps	4.5%	4.1%	-44 bps
Özkaynak Karlılığı	32.6%	31.5%	30.9%	-65 bps	37.7%	32.5%	-525 bps

Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co tahminleri

Tablo 17: HalkBank Revizyonlar

TLm	2024A	2025T (Eski)	2025T (Yeni)	Değişim	2026T (Eski)	2026T (Yeni)	Değişim
Net Faiz Gelirleri	38,390	95,454	93,668	-2%	133,439	158,026	18%
Net Komisyon Gelirleri	39,367	62,613	59,521	-5%	87,988	75,504	-14%
Ticari Kar	-22,076	-16,410	-12,491	-24%	-12,350	-4,378	-65%
Faaliyet Giderleri	59,478	89,348	100,398	12%	124,988	136,524	9%
Beklenen Zarar Karşılık Giderleri	7,250	33,464	36,722	10%	29,532	52,158	77%
Net Kar	15,105	34,391	33,081	-4%	60,433	50,213	-17%
Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş)	0.2%	3.0%	2.4%	-63 bps	3.4%	3.2%	-23 bps
TGA Oranı	2.1%	3.2%	4.2%	103 bps	2.8%	4.7%	194 bps
Kredi Riski Maliyeti	-0.5%	1.6%	1.5%	-12 bps	0.8%	1.7%	92 bps
Komisyon/Faaliyet Giderleri	66.2%	70.1%	59.3%	-1,079 bps	70.4%	55.3%	-1,509 bps
Gider/Gelir	80.1%	53.9%	61.2%	723 bps	52.4%	53.0%	62 bps
Aktif Karlılığı	0.6%	1.0%	0.9%	-11 bps	1.5%	1.0%	-44 bps
Özkaynak Karlılığı	10.8%	21.3%	18.7%	-259 bps	32.1%	22.8%	-927 bps

Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co tahminleri

Tablo 18: İş Bankası Revizyonlar

TLm	2024A	2025T (Eski)	2025T (Yeni)	Değişim	2026T (Eski)	2026T (Yeni)	Değişim
Net Faiz Gelirleri	34,451	110,592	93,616	-15%	159,859	165,685	4%
Net Komisyon Gelirleri	91,411	136,669	135,440	-1%	182,791	176,263	-4%
Ticari Kar	-8,862	-7,638	-16,471	116%	2,017	-3,599	-278%
Faaliyet Giderleri	117,149	159,704	147,156	-8%	209,600	191,196	-9%
Beklenen Zarar Karşılık Giderleri	23,480	48,247	55,330	15%	41,652	61,537	48%
Net Kar	45,517	86,486	67,743	-22%	147,742	124,326	-16%
Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş)	-0.5%	2.3%	2.0%	-33 bps	2.8%	3.3%	49 bps
TGA Oranı	2.1%	3.2%	2.9%	-39 bps	2.8%	3.1%	28 bps
Kredi Riski Maliyeti	1.1%	2.2%	2.3%	5 bps	1.3%	2.1%	83 bps
Komisyon/Faaliyet Giderleri	78.0%	85.6%	92.0%	646 bps	87.2%	92.2%	498 bps
Gider/Gelir	83.1%	58.5%	64.5%	598 bps	54.2%	53.6%	-63 bps
Aktif Karlılığı	1.6%	2.2%	1.7%	-52 bps	2.9%	2.4%	-53 bps
Özkaynak Karlılığı	15.8%	23.9%	19.0%	-493 bps	30.5%	27.4%	-314 bps

Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co tahminleri

Tablo 19: VakıfBank Revizyonlar

TLm	2024A	2025T (Eski)	2025T (Yeni)	Değişim	2026T (Eski)	2026T (Yeni)	Değişim
Net Faiz Gelirleri	98,976	160,736	147,851	-8%	243,315	233,370	-4%
Net Komisyon Gelirleri	46,474	63,961	74,466	16%	79,605	97,736	23%
Ticari Kar	-9,362	11,465	8,709	-24%	3,994	3,977	0%
Faaliyet Giderleri	73,331	105,150	115,581	10%	132,144	155,220	17%
Beklenen Zarar Karşılık Giderleri	45,370	94,705	83,249	-12%	79,979	79,651	0%
Net Kar	40,375	67,661	68,360	1%	105,515	95,921	-9%
Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş)	2.1%	3.7%	3.0%	-63 bps	4.7%	4.0%	-74 bps
TGA Oranı	1.8%	3.1%	3.1%	3 bps	2.7%	3.3%	62 bps
Kredi Riski Maliyeti	0.3%	1.2%	1.7%	50 bps	1.0%	1.6%	57 bps
Komisyon/Faaliyet Giderleri	63.4%	60.8%	64.4%	360 bps	60.2%	63.0%	273 bps
Gider/Gelir	40.3%	36.1%	39.8%	370 bps	36.4%	41.8%	539 bps
Aktif Karlılığı	1.2%	1.5%	1.5%	-7 bps	2.0%	1.6%	-44 bps
Özkaynak Karlılığı	20.9%	26.1%	27.3%	111 bps	29.9%	28.3%	-159 bps

Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co tahminleri

Tablo 20: Yapı Kredi Revizyonlar

TLm	2024A	2025T (Eski)	2025T (Yeni)	Değişim	2026T (Eski)	2026T (Yeni)	Değişim
Net Faiz Gelirleri	75,914	129,944	143,796	11%	161,773	179,199	11%
Net Komisyon Gelirleri	73,097	100,348	111,077	11%	126,541	141,900	12%
Ticari Kar	-46,431	-33,336	-58,917	77%	-30,577	-34,806	14%
Faaliyet Giderleri	77,385	109,800	116,080	6%	137,349	151,508	10%
Beklenen Zarar Karşılık Giderleri	35,695	62,448	52,314	-16%	61,311	66,021	8%
Net Kar	29,017	56,772	55,451	-2%	86,607	87,043	1%
Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş)	0.7%	3.3%	2.3%	-94 bps	3.7%	3.8%	9 bps
TGA Oranı	3.1%	3.9%	3.6%	-28 bps	3.6%	3.6%	5 bps
Kredi Riski Maliyeti	0.6%	1.8%	1.8%	-5 bps	1.3%	1.5%	16 bps
Komisyon/Faaliyet Giderleri	94.5%	91.4%	95.7%	430 bps	92.1%	93.7%	153 bps
Gider/Gelir	59.0%	47.3%	53.1%	584 bps	46.0%	48.1%	209 bps
Aktif Karlılığı	1.4%	2.1%	2.0%	-10 bps	2.4%	2.4%	-7 bps
Özkaynak Karlılığı	15.7%	26.2%	24.7%	-151 bps	31.2%	28.5%	-267 bps

Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co tahminleri

Tablo 21: TSKB Revizyonlar

TLm	2024A	2025T (Eski)	2025T (Yeni)	Değişim	2026T (Eski)	2026T (Yeni)	Değişim
Net Faiz Gelirleri	15,105	16,590	16,909	2%	23,810	21,206	-11%
Net Komisyon Gelirleri	514	450	462	3%	736	664	-10%
Ticari Kar	-2,075	192	-644	-435%	960	1,034	8%
Faaliyet Giderleri	2,147	3,254	3,298	1%	4,443	4,312	-3%
Beklenen Zarar Karşılık Giderleri	564	966	2,481	157%	766	2,249	194%
Net Kar	10,135	13,441	12,450	-7%	19,745	16,632	-16%
Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş)	6.0%	6.0%	5.4%	-62 bps	6.2%	5.7%	-45 bps
TGA Oranı	2.2%	1.6%	1.0%	-62 bps	1.4%	1.4%	9 bps
Kredi Riski Maliyeti	-0.2%	0.5%	-0.2%	-74 bps	0.4%	0.6%	20 bps
Komisyon/Faaliyet Giderleri	14.9%	13.8%	16.7%	291 bps	16.6%	17.6%	99 bps
Gider/Gelir	14.9%	17.2%	16.7%	-48 bps	16.7%	17.6%	88 bps
Aktif Karlılığı	4.9%	4.8%	4.4%	-39 bps	5.0%	4.5%	-48 bps
Özkaynak Karlılığı	38.1%	34.5%	31.8%	-263 bps	36.5%	30.9%	-569 bps

Kaynak: Şirket finansalları, ÜNLÜ & Co tahminleri

FİNANSALLAR VE TEMEL VARSAYIMLAR

Akbank Finansalları

Değerleme çarpanları	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
F/K (x)	6.0	5.4	8.5	6.2	3.9	2.9
PD/DD (x)	2.4	1.7	1.5	1.2	1.0	0.7
Hisse başına kar (TL)	11.5	12.8	8.1	11.2	17.7	24.2
Hisse başına temettü (TL)	1.7	1.9	1.2	2.2	3.5	6.0
Temettü getirisi (%)	2.5%	2.8%	1.8%	3.2%	5.1%	8.7%

Rasyo analizi	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş) (%)	8.7%	4.6%	2.1%	2.6%	4.1%	3.7%
TGA Oranı (%)	3.0%	2.4%	2.9%	3.8%	4.0%	3.2%
TGA Karşılık Oranı (%)	67.4%	62.1%	58.8%	60.0%	65.0%	65.0%
Kredi Riski Maliyeti (%)	1.2%	1.2%	1.4%	2.4%	2.3%	1.6%
Grup 2 Krediler Ağırlığı (%)	7.1%	7.1%	6.7%	6.1%	6.7%	6.7%
Grup 2 Krediler Karşılık Oranı (%)	16.5%	16.6%	14.6%	17.5%	16.7%	18.0%
Toplam Karşılık Oranı (%)	3.8%	3.7%	3.6%	4.2%	4.5%	4.1%
Komisyon Gelirleri/Faaliyet Giderleri (%)	53.9%	68.9%	86.1%	108.0%	105.5%	105.5%
Gider/Gelir (%)	18.1%	32.5%	55.8%	50.2%	44.7%	45.3%
Aktif Karlılığı (%)	6.7%	4.7%	2.0%	2.0%	2.4%	2.6%
Özkaynak Karlılığı (%)	54.7%	37.9%	19.0%	22.2%	27.8%	29.6%

Bilanço (TLm)	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Nakit Değerler ve Bankalar	159,133	340,897	492,120	586,293	748,373	944,993
Menkul Kıymetler	265,934	441,992	572,097	729,770	899,914	1,119,464
Canlı Krediler	543,443	849,387	1,249,413	1,700,209	2,201,817	2,814,384
TGA	16,907	20,719	37,358	67,698	90,814	93,218
Beklenen Karşılıklar	21,513	32,107	46,170	74,893	103,501	118,911
Diğer Aktifler	85,163	124,791	155,796	213,802	257,571	320,711
Toplam Aktifler	1,075,186	1,789,174	2,515,597	3,304,966	4,211,177	5,318,463
Mevduatlar	679,325	1,218,108	1,562,097	2,098,515	2,676,062	3,342,077
Para Piyasalarına Borçlar	54,030	89,831	324,370	272,305	351,929	463,252
Alınan Krediler	64,397	94,829	95,384	161,145	209,231	279,690
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	22,440	39,461	95,215	181,404	233,274	299,669
Diğer yükümlülükler	101,396	135,750	198,183	294,680	363,371	449,200
Özkaynaklar	153,600	211,195	240,348	296,917	377,311	484,575
Toplam Yükümlülükler	1,075,186	1,789,174	2,515,597	3,304,966	4,211,177	5,318,463

Gelir Gider (TLm)	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Net Faiz Gelirleri	76,872	63,547	65,045	102,731	159,454	177,213
Artış(y/y)	237%	-17%	2%	58%	55%	11%
Ücret ve Komisyon Gelirleri	10,316	30,832	69,162	116,437	150,852	183,981
Artış	97%	199%	124%	68%	30%	22%
Ticari kar	15,060	37,118	-1,356	-11,995	-3,827	5,133
Diğer Bankacılık Gelirleri	3,736	6,138	11,132	7,784	13,709	18,756
Faaliyet Brüt Karı	105,982	137,635	143,983	214,956	320,188	385,083
Faaliyet Giderleri	19,138	44,775	80,283	107,801	142,998	174,468
Artış	105%	134%	79%	34%	33%	22%
Beklenen Zarar Karşılık Giderleri	6,859	15,659	23,035	43,477	59,449	49,278
Artış	33%	128%	47%	89%	37%	-17%
Faaliyet Karı	76,154	77,129	40,218	63,528	117,341	160,737
İştirak Gelirleri	3,106	7,317	9,669	9,732	14,214	18,811
Vergi Öncesi Kar	79,260	84,446	49,887	73,260	131,555	179,548
Vergi Karşılığı	19,236	17,967	7,521	14,788	39,466	53,864
Net Kar	60,024	66,479	42,366	58,470	92,088	125,684

Kaynak: Şirket verisi, ÜNLÜ & Co analiz ve tahminleri

Garanti BBVA Finansalları

Değerleme çarpanları	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
F/K (x)	10.1	6.8	6.4	5.0	3.4	2.5
PD/DD (x)	3.9	2.4	1.8	1.3	0.9	0.7
Hisse başına kar (TL)	13.9	20.8	21.9	28.2	41.5	57.0
Hisse başına temettü (TL)	2.1	3.1	4.4	5.6	9.1	14.2
Temettü getirisi (%)	1.5%	2.2%	3.1%	4.0%	6.5%	10.1%

Rasyo Analizi	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş) (%)	8.1%	4.9%	3.3%	5.2%	6.3%	5.6%
TGA Oranı (%)	2.6%	2.0%	2.2%	3.5%	3.6%	3.3%
TGA Karşılık Oranı (%)	72.2%	67.6%	66.7%	65.4%	65.0%	62.0%
Kredi Riski Maliyeti (%)	1.5%	0.7%	0.9%	1.6%	1.6%	0.6%
Grup 2 Krediler Ağırlığı (%)	15.1%	11.4%	12.4%	11.7%	12.8%	12.8%
Grup 2 Krediler Karşılık Oranı (%)	20.0%	21.9%	12.5%	9.1%	10.6%	12.8%
Toplam Karşılık Oranı (%)	5.5%	4.4%	3.6%	3.7%	4.0%	4.0%
Komisyon Gelirleri/Faaliyet Giderleri (%)	72.6%	85.5%	101.4%	93.4%	89.1%	91.4%
Gider/Gelir (%)	19.0%	27.7%	37.9%	43.6%	42.0%	40.8%
Aktif Karlılığı (%)	6.0%	5.6%	4.0%	3.7%	4.1%	4.4%
Özkaynak Karlılığı (%)	51.1%	44.9%	32.6%	30.9%	32.5%	32.8%

Bilanço (TLm)	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Nakit Değerler ve Bankalar	160,099	391,935	459,166	741,339	928,377	1,143,510
Menkul Kıymetler	187,420	291,836	365,993	439,008	569,895	739,337
Canlı Krediler	651,788	1,044,477	1,526,969	2,208,773	2,846,991	3,606,829
TGA	17,613	21,654	35,056	81,142	107,631	121,908
Beklenen Karşılıklar	37,039	47,100	55,877	85,580	119,571	148,474
Diğer Aktifler	152,865	201,807	255,545	382,396	469,761	563,437
Toplam Aktifler	1,152,172	1,930,055	2,607,672	3,771,516	4,815,024	6,053,114
Mevduatlar	790,664	1,383,704	1,821,373	2,524,608	3,188,245	3,959,622
Para Piyasalarına Borçlar	16,321	43,454	32,627	84,204	105,653	132,505
Alınan Krediler	66,794	92,681	105,468	85,352	120,463	160,824
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	12,873	5,241	24,699	124,504	157,221	196,675
Diğer yükümlülükler	112,835	160,178	293,579	493,021	616,970	756,533
Özkaynaklar	152,685	244,797	329,926	459,826	626,471	846,955
Toplam Yükümlülükler	1,152,172	1,930,055	2,607,672	3,771,516	4,815,024	6,053,114

Gelir Gider (TLm)	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Net Faiz Gelirleri	83,319	74,836	100,349	163,827	245,552	286,603
Artış	148%	-10%	34%	63%	50%	17%
Ücret ve Komisyon Gelirleri	16,628	40,764	94,124	143,252	184,873	230,114
Artış	96%	145%	131%	52%	29%	24%
Ticari kar	8,527	27,797	6,705	487	12,013	28,683
Diğer Bankacılık Gelirleri	11,974	28,896	43,759	44,268	51,983	72,221
Faaliyet Brüt Karı	120,447	172,293	244,937	351,834	494,420	617,621
Faaliyet Giderleri	22,909	47,672	92,822	153,404	207,518	251,861
Artış	81%	108%	95%	65%	35%	21%
Beklenen Zarar Karşılık Giderleri	23,899	35,326	53,793	75,000	72,185	69,178
Artış	22%	48%	52%	39%	-4%	-4%
Faaliyet Karı	70,228	89,025	97,854	123,049	213,918	295,782
İştirak Gelirleri	5,375	14,023	18,948	28,352	34,919	45,930
Vergi Öncesi Kar	75,603	103,047	116,802	151,401	248,837	341,713
Vergi Karşılığı	17,094	15,716	24,627	32,956	74,651	102,514
Net Kar	58,509	87,332	92,175	118,445	174,186	239,199

Kaynak: Şirket verisi, ÜNLÜ & Co analiz ve tahminleri

Halkbank Finansalları

Değerleme çarpanları	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
F/K (x)	17.1	25.8	17.3	7.9	5.2	4.0
PD/DD (x)	2.9	2.0	1.6	1.4	1.1	0.8
Hisse başına kar (TL)	3.1	1.4	2.1	4.6	7.0	9.0
Hisse başına temettü (TL)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Temettü getirisi (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Rasyo Analizi	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş) (%)	5.7%	1.2%	0.2%	2.4%	3.2%	3.0%
TGA Oranı (%)	2.2%	1.5%	2.1%	4.2%	4.7%	4.3%
TGA Karşılık Oranı (%)	81.5%	81.6%	60.6%	58.0%	61.0%	65.0%
Kredi Riski Maliyeti (%)	5.23%	-0.37%	-0.46%	1.5%	1.7%	0.9%
Grup 2 Krediler Ağırlığı (%)	6.8%	6.3%	8.4%	9.0%	9.9%	9.9%
Grup 2 Krediler Karşılık Oranı (%)	45.4%	27.9%	14.7%	8.0%	7.6%	7.6%
Toplam Karşılık Oranı (%)	6.3%	3.8%	2.9%	3.6%	4.1%	4.0%
Komisyon Gelirleri/Faaliyet Giderleri (%)	47.8%	39.4%	66.2%	59.3%	55.3%	50.9%
Gider/Gelir (%)	23.6%	84.0%	80.1%	61.2%	53.0%	57.8%
Aktif Karlılığı (%)	1.4%	0.5%	0.6%	0.9%	1.0%	1.1%
Özkaynak Karlılığı (%)	22.5%	8.7%	10.8%	18.7%	22.8%	22.9%

Bilanço (TLm)	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Nakit Değerler ve Bankalar	166,171	289,554	650,087	789,387	984,729	1,195,246
Menkul Kıymetler	374,181	584,393	782,425	1,373,704	1,656,360	1,936,769
Canlı Krediler	824,023	1,252,005	1,431,297	1,894,873	2,424,402	3,018,833
TGA	18,594	18,540	30,398	83,935	120,371	135,683
Beklenen Karşılıklar	53,342	48,567	42,829	72,184	103,729	125,278
Diğer Aktifler	28,573	69,335	158,410	304,984	378,051	453,451
Toplam Aktifler	1,392,949	2,195,287	3,022,220	4,362,948	5,443,541	6,604,299
Mevduatlar	1,060,923	1,872,848	2,381,754	3,424,625	4,235,681	5,135,879
Para Piyasalarına Borçlar	102,159	20,182	246,987	349,622	435,389	527,694
Alınan Krediler	13,422	16,991	53,015	108,665	188,394	232,107
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	8,976	9,252	4,649	342	436	546
Diğer yükümlülükler	116,817	147,607	169,279	286,506	335,954	390,364
Özkaynaklar	90,652	128,406	166,535	193,188	247,687	317,709
Toplam Yükümlülükler	1,392,949	2,195,287	3,022,220	4,362,948	5,443,541	6,604,299

Gelir Gider (TLm)	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Net Faiz Gelirleri	68,245	41,384	38,390	93,668	158,026	180,186
Artış	244%	-39%	-7%	144%	69%	14%
Ücret ve Komisyon Gelirleri	8,462	18,947	39,367	59,521	75,504	92,579
Artış	107%	124%	108%	51%	27%	23%
Ticari kar	-5,876	-16,210	-22,076	-12,491	-4,378	3,533
Diğer Bankacılık Gelirleri	4,085	13,173	18,538	23,469	28,271	37,868
Faaliyet Brüt Karı	74,916	57,295	74,219	164,168	257,422	314,167
Faaliyet Giderleri	17,716	48,120	59,478	100,398	136,524	181,707
Artış	83%	172%	24%	69%	36%	33%
Beklenen Zarar Karşılık Giderleri	36,785	2,895	7,250	36,722	52,158	41,410
Artış	210%	-92%	150%	407%	42%	-21%
Faaliyet Karı	20,230	6,251	7,449	26,430	68,341	90,650
İştirak Gelirleri	426	401	1,061	4,392	1,250	1,596
Vergi Öncesi Kar	20,656	6,653	8,510	30,822	69,591	92,246
Vergi Karşılığı	5,390	-3,459	-6,595	-2,259	19,378	27,674
Net Kar	15,266	10,112	15,105	33,081	50,213	64,572

Kaynak: Şirket verisi, ÜNLÜ & Co analiz ve tahminleri

İş Bankası Finansalları

Değerleme çarpanları	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
F/K (x)	5.7	4.8	7.6	5.1	2.8	2.2
PD/DD (x)	1.8	1.3	1.1	0.9	0.7	0.5
Hisse başına kar (TL)	6.2	7.2	1.8	2.7	5.0	6.4
Hisse başına temettü (TL)	0.9	0.7	0.2	0.5	1.0	1.3
Temettü getirisi (%)	2.7%	2.1%	1.3%	3.9%	7.2%	9.2%

Rasyo Analizi	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş) (%)	6.1%	3.0%	-0.5%	2.0%	3.3%	3.0%
TGA Oranı (%)	3.0%	2.1%	2.1%	2.9%	3.1%	2.7%
TGA Karşılık Oranı (%)	74.4%	75.6%	72.5%	64.7%	65.0%	71.7%
Kredi Riski Maliyeti (%)	0.9%	1.0%	1.1%	2.3%	2.1%	1.3%
Grup 2 Krediler Ağırlığı (%)	8.9%	8.6%	8.9%	10.8%	11.8%	10.7%
Grup 2 Krediler Karşılık Oranı (%)	16.7%	14.4%	13.2%	11.1%	10.5%	10.5%
Toplam Karşılık Oranı (%)	4.2%	3.2%	3.1%	3.6%	3.7%	3.5%
Komisyon Gelirleri/Faaliyet Giderleri (%)	47.5%	58.8%	78.0%	92.0%	92.2%	92.6%
Gider/Gelir (%)	33.4%	53.4%	83.1%	64.5%	53.6%	54.5%
Aktif Karlılığı (%)	5.3%	3.8%	1.6%	1.7%	2.4%	2.5%
Özkaynak Karlılığı (%)	46.8%	33.3%	15.8%	19.0%	27.4%	27.5%

Bilanço (TLm)	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Nakit Değerler ve Bankalar	221,826	566,473	682,006	988,928	1,248,509	1,553,701
Menkul Kıymetler	278,281	472,418	653,869	768,716	950,390	1,190,687
Canlı Krediler	759,289	1,147,371	1,622,484	2,302,793	2,985,253	3,738,713
TGA	23,134	24,920	34,429	67,750	94,597	103,240
Beklenen Karşılıklar	32,644	37,968	51,184	84,247	114,634	135,069
Diğer Aktifler	148,926	267,522	365,413	495,240	644,613	812,597
Toplam Aktifler	1,408,323	2,453,783	3,323,772	4,555,677	5,828,765	7,295,698
Mevduatlar	931,077	1,662,179	2,127,117	3,117,948	3,924,580	4,882,435
Para Piyasalarına Borçlar	40,099	123,181	338,408	299,764	366,210	457,233
Alınan Krediler	71,455	120,766	211,093	250,199	354,180	463,779
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	28,314	68,486	55,606	126,708	160,341	198,409
Diğer yükümlülükler	146,001	211,374	273,211	360,584	503,901	627,234
Özkaynaklar	191,376	267,797	318,338	400,474	519,553	666,608
Toplam Yükümlülükler	1,408,323	2,453,783	3,323,772	4,555,677	5,828,765	7,295,698

Gelir Gider (TLm)	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Net Faiz Gelirleri	75,203	67,073	34,451	93,616	165,685	181,036
Artış(y/y)	143%	-11%	-49%	172%	77%	9%
Ücret ve Komisyon Gelirleri	16,147	42,438	91,411	135,440	176,263	217,761
Artış	112%	163%	115%	48%	30%	24%
Ticari kar	4,523	12,223	-8,862	-16,471	-3,599	8,365
Diğer Bankacılık Gelirleri	6,081	13,587	23,950	15,545	18,486	24,256
Faaliyet Brüt Karı	101,953	135,321	140,950	228,130	356,834	431,419
Faaliyet Giderleri	34,029	72,229	117,149	147,156	191,196	235,199
Artış	114%	112%	62%	26%	30%	23%
Beklenen Zarar Karşılık Giderleri	10,036	15,906	23,480	55,330	61,537	52,349
Artış	-7%	58%	48%	136%	11%	-15%
Faaliyet Karı	52,120	43,021	172	25,594	103,751	143,471
İştirak Gelirleri	21,829	34,061	38,002	44,710	51,700	60,190
Vergi Öncesi Kar	73,949	77,083	38,174	70,303	155,451	203,661
Vergi Karşılığı	12,411	4,818	-7,344	2,561	31,125	43,041
Net Kar	61,538	72,265	45,517	67,743	124,326	160,620

Kaynak: Şirket verisi, ÜNLÜ & Co analiz ve tahminleri

Vakıfbank Finansalları

Değerleme çarpanları	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
F/K (x)	12.2	11.7	7.2	4.3	3.0	2.1
PD/DD (x)	2.7	1.7	1.3	1.0	0.7	0.5
Hisse başına kar (TL)	3.4	2.5	4.1	6.9	9.7	14.0
Hisse başına temettü (TL)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Temettü getirisi (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Rasyo Analizi	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş) (%)	5.7%	2.0%	2.1%	3.0%	4.0%	3.7%
TGA Oranı (%)	2.1%	1.3%	1.8%	3.1%	3.3%	3.1%
TGA Karşılık Oranı (%)	81.3%	81.4%	63.9%	59.6%	60.0%	65.0%
Kredi Riski Maliyeti (%)	2.5%	2.0%	0.3%	1.7%	1.6%	0.6%
Grup 2 Krediler Ağırlığı (%)	8.1%	7.7%	7.7%	8.8%	9.6%	9.3%
Grup 2 Krediler Karşılık Oranı (%)	24.4%	23.9%	19.7%	14.3%	13.6%	13.7%
Toplam Karşılık Oranı (%)	4.4%	4.1%	3.3%	3.7%	3.8%	3.8%
Komisyon Gelirleri/Faaliyet Giderleri (%)	60.2%	49.0%	63.4%	64.4%	63.0%	61.7%
Gider/Gelir (%)	18.1%	39.8%	40.3%	39.8%	41.8%	43.4%
Aktif Karlılığı (%)	1.9%	1.1%	1.2%	1.5%	1.6%	1.8%
Özkaynak Karlılığı (%)	29.6%	17.6%	20.9%	27.3%	28.3%	29.8%

Bilanço (TLm)	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Nakit Değerler ve Bankalar	297,468	436,525	839,344	966,952	1,220,449	1,534,092
Menkul Kıymetler	372,588	659,771	915,386	1,182,927	1,437,281	1,792,980
Canlı Krediler	933,451	1,499,288	2,009,402	2,853,839	3,675,379	4,659,452
TGA	20,274	19,823	36,667	91,190	125,861	147,035
Beklenen Karşılıklar	41,557	61,595	68,001	107,638	145,097	181,437
Diğer Aktifler	77,554	201,050	257,354	337,372	431,541	549,830
Toplam Aktifler	1,681,061	2,796,634	4,021,486	5,341,090	6,764,650	8,536,354
Mevduatlar	1,127,702	1,961,761	2,537,788	3,330,729	4,237,910	5,374,937
Para Piyasalarına Borçlar	132,532	132,363	507,549	571,980	700,560	845,547
Alınan Krediler	130,746	221,678	274,080	446,321	557,845	696,406
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	69,854	118,329	213,701	312,138	396,540	493,605
Diğer yükümlülükler	113,242	191,075	269,172	388,176	476,864	583,756
Özkaynaklar	106,985	171,428	219,194	291,746	394,932	542,103
Toplam Yükümlülükler	1,681,061	2,796,634	4,021,486	5,341,090	6,764,650	8,536,354

Gelir Gider (TLm)	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Net Faiz Gelirleri	73,715	51,955	98,976	147,851	233,370	275,582
Artış	277%	-30%	91%	49%	58%	18%
Ücret ve Komisyon Gelirleri	10,793	25,746	46,474	74,466	97,736	121,347
Artış	140%	139%	81%	60%	31%	24%
Ticari kar	4,990	14,031	-9,362	8,709	3,977	7,774
Diğer Bankacılık Gelirleri	9,678	40,289	46,056	59,101	36,118	49,184
Faaliyet Brüt Karı	99,176	132,021	182,144	290,126	371,201	453,886
Faaliyet Giderleri	17,932	52,505	73,331	115,581	155,220	196,771
Artış	89%	193%	40%	58%	34%	27%
Beklenen Zarar Karşılık Giderleri	26,865	49,961	45,370	83,249	79,651	59,191
Artış	127%	86%	-9%	83%	-4%	-26%
Faaliyet Karı	37,095	25,212	56,515	90,999	135,931	197,524
İştirak Gelirleri	149	200	125	532	769	995
Vergi Öncesi Kar	37,244	25,412	56,639	91,531	136,700	198,520
Vergi Karşılığı	13,226	366	16,264	23,170	40,779	59,257
Net Kar	24,017	25,046	40,375	68,360	95,921	139,263

Kaynak: Şirket verisi, ÜNLÜ & Co analiz ve tahminleri

Yapı Kredi Finansalları

Değerleme çarpanları	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
F/K (x)	5.8	4.5	10.6	5.5	3.5	2.6
PD/DD (x)	2.4	1.7	1.6	1.2	0.9	0.7
Hisse başına kar (TL)	6.2	8.1	3.4	6.6	10.3	13.9
Hisse başına temettü (TL)	0.1	0.1	0.9	0.0	0.0	0.0
Temettü getirisi (%)	0.2%	0.3%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%

Rasyo Analizi	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş) (%)	9.0%	5.3%	0.7%	2.3%	3.8%	3.6%
TGA Oranı (%)	3.4%	3.0%	3.1%	3.6%	3.6%	3.1%
TGA Karşılık Oranı (%)	76.1%	70.5%	65.9%	60.0%	61.0%	63.0%
Kredi Riski Maliyeti(%)	1.5%	0.2%	0.6%	1.8%	1.5%	0.7%
Grup 2 Krediler Ağırlığı (%)	13.2%	11.4%	11.7%	12.6%	13.7%	13.2%
Grup 2 Krediler Karşılık Oranı (%)	19.2%	14.8%	11.4%	10.0%	9.5%	9.1%
Toplam Karşılık Oranı (%)	6.0%	4.5%	3.8%	3.8%	3.9%	3.5%
Komisyon Gelirleri/Faaliyet Giderleri (%)	63.1%	74.2%	94.5%	95.7%	93.7%	92.8%
Gider/Gelir (%)	20.4%	32.1%	59.0%	53.1%	48.1%	48.8%
Aktif Karlılığı (%)	5.7%	4.9%	1.4%	2.0%	2.4%	2.6%
Özkaynak Karlılığı (%)	55.5%	46.1%	15.7%	24.7%	28.5%	29.7%

Bilanço (TLm)	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Nakit Değerler ve Bankalar	169,856	290,876	411,187	552,292	686,007	852,399
Menkul Kıymetler	241,041	403,821	506,153	619,594	696,412	835,812
Canlı Krediler	584,876	876,756	1,206,555	1,722,753	2,239,739	2,822,885
TGA	20,733	26,830	38,804	64,397	83,694	89,030
Beklenen Karşılıklar	36,062	40,535	47,102	68,344	90,307	102,055
Diğer Aktifler	112,320	167,198	256,691	357,571	441,175	540,989
Toplam Aktifler	1,108,094	1,738,651	2,380,586	3,252,209	4,063,333	5,052,084
Mevduatlar	672,765	1,036,470	1,267,908	1,732,190	2,136,665	2,653,261
Para Piyasalarına Borçlar	35,514	57,973	187,775	205,046	254,089	315,737
Alınan Krediler	70,048	140,307	270,366	396,489	501,624	624,223
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	40,540	77,702	129,311	210,733	267,900	333,599
Diğer yükümlülükler	162,969	247,348	332,421	447,690	548,843	668,504
Özkaynaklar	126,256	178,852	192,804	260,061	354,212	456,760
Toplam Yükümlülükler	1,108,094	1,738,651	2,380,586	3,252,209	4,063,333	5,052,084

Gelir Gider (TLm)	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Net Faiz Gelirleri	76,948	72,902	75,914	143,796	179,199	196,737
Artış(y/y)	239%	-5%	4%	89%	25%	10%
Ücret ve Komisyon Gelirleri	14,134	34,482	73,097	111,077	141,900	171,094
Artış	93%	144%	112%	52%	28%	21%
Ticari kar	8,988	19,911	-46,431	-58,917	-34,806	-23,390
Diğer Bankacılık Gelirleri	10,014	17,382	28,506	22,583	28,875	33,270
Faaliyet Brüt Karı	110,085	144,677	131,086	218,539	315,167	377,710
Faaliyet Giderleri	22,417	46,481	77,385	116,080	151,508	184,275
Artış	118%	107%	66%	50%	31%	22%
Beklenen Zarar Karşılık Giderleri	22,180	23,772	35,695	52,314	66,021	56,858
Artış	129%	7%	50%	47%	26%	-14%
Faaliyet Karı	65,161	74,327	17,947	50,015	97,313	136,176
İştirak Gelirleri	3,153	8,225	11,780	15,335	18,924	22,367
Vergi Öncesi Kar	68,314	82,551	29,727	65,350	116,237	158,543
Vergi Karşılığı	15,569	14,542	710	9,899	29,194	40,853
Net Kar	52,745	68,009	29,017	55,451	87,043	117,690

Kaynak: Şirket verisi, ÜNLÜ & Co analiz ve tahminleri

TSKB Finansalları

Değerleme çarpanları	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
F/K (x)	9.0	5.2	3.6	2.9	2.2	1.6
PD/DD (x)	2.8	1.7	1.1	0.8	0.6	0.4
Hisse başına kar (TL)	1.4	2.5	3.6	4.4	5.9	8.3
Hisse başına temettü (TL)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5
Temettü getirisi (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.6%

Rasyo Analizi	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Net Faiz Marjı (Düzeltilmiş) (%)	6.7%	6.8%	6.0%	5.4%	5.7%	5.6%
TGA Oranı (%)	2.9%	3.0%	2.2%	1.0%	1.4%	1.4%
TGA Karşılık Oranı (%)	92.0%	78.0%	87.5%	92.9%	91.0%	83.9%
Kredi Riski Maliyeti(%)	2.5%	2.0%	-0.2%	-0.2%	0.6%	0.4%
Grup 2 Krediler Ağırlığı (%)	12.1%	9.8%	6.6%	7.0%	7.7%	7.7%
Grup 2 Krediler Karşılık Oranı (%)	27.5%	31.1%	35.3%	34.1%	32.4%	32.4%
Toplam Karşılık Oranı (%)	6.9%	6.3%	4.8%	3.8%	4.2%	4.1%
Komisyon Gelirleri/Faaliyet Giderleri (%)	31.4%	39.1%	23.9%	14.0%	15.4%	15.1%
Gider/Gelir (%)	6.5%	9.2%	14.9%	16.7%	17.6%	18.2%
Aktif Karlılığı (%)	4.1%	4.9%	4.9%	4.4%	4.5%	5.1%
Özkaynak Karlılığı (%)	45.0%	42.1%	38.1%	31.8%	30.9%	32.9%

Bilanço (TLm)	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Nakit Değerler ve Bankalar	4,169	7,708	10,553	11,917	15,017	18,543
Menkul Kıymetler	23,880	28,987	43,956	58,888	74,351	88,314
Canlı Krediler	77,567	125,746	162,327	232,037	292,933	362,251
TGA	2,327	3,939	3,673	2,305	4,287	5,178
Beklenen Karşılıklar	5,499	8,228	8,047	8,838	12,605	15,040
Diğer Aktifler	9,960	14,444	14,424	24,442	24,252	29,353
Toplam Aktifler	115,575	176,884	231,260	327,284	406,552	498,461
Para Piyasalarına Borçlar	1,443	2,481	3,281	16,774	20,231	24,434
Alınan Krediler	70,814	106,851	124,001	179,907	233,436	283,268
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	21,048	32,227	51,562	63,158	64,831	80,057
Sermaye Benzeri Borçlanma	3,829	6,043	10,801	12,925	15,441	18,217
Diğer yükümlülükler	5,660	7,870	9,138	8,825	10,045	11,549
Özkaynaklar	12,782	21,412	32,479	45,695	62,568	80,936
Toplam Yükümlülükler	115,575	176,884	231,260	327,284	406,552	498,461

Gelir Gider (TLm)	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Net Faiz Gelirleri	6,735	10,234	15,105	16,909	21,206	24,584
Artış(y/y)	135%	52%	48%	12%	25%	16%
Ücret ve Komisyon Gelirleri	158	453	514	462	664	826
Artış	124%	186%	13%	-10%	44%	25%
Ticari kar	801	1,698	-2,075	-644	1,034	2,561
Diğer Bankacılık Gelirleri	93	236	888	2,970	1,664	2,029
Faaliyet Brüt Karı	7,788	12,622	14,432	19,697	24,567	30,001
Faaliyet Giderleri	505	1,160	2,147	3,298	4,312	5,467
Artış	92%	130%	85%	54%	31%	27%
Beklenen Zarar Karşılık Giderleri	2,565	3,199	564	2,481	2,249	1,942
Artış	43%	25%	-82%	340%	-9%	-14%
Faaliyet Karı	4,143	7,393	11,392	13,838	17,967	22,553
İştirak Gelirleri	998	1,899	2,287	2,488	4,055	7,352
Vergi Öncesi Kar	5,141	9,292	13,679	16,326	22,022	29,904
Vergi Karşılığı	1,086	2,251	3,544	3,876	5,390	6,766
Net Kar	4,055	7,041	10,135	12,450	16,632	23,139

Kaynak: Şirket verisi, ÜNLÜ & Co analiz ve tahminleri

Bahsi geçen şirketler (12 Aralık 2025) kapanış fiyatlarıyla)

Akbank (AKBNK.IS, Tavsiye: Al)

Garanti Bank (GARAN.IS, Tavsiye: Al)

Halkbank (HALKB.IS, Tavsiye: Sat)

İş Bankası (ISCTR.IS, Tavsiye: Al)

Vakıfbank (YAKBN.IS, Tavsiye: Al)

Yapı Kredi (YKBNK.IS, Tavsiye: Al)

TSKB (TSKB.IS, Tavsiye: Al)

Beyan Eki

Bu araştırma raporundaki bilgiler ve görüşler **ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş ("ÜNLÜ & Co")** tarafından hazırlanmıştır.

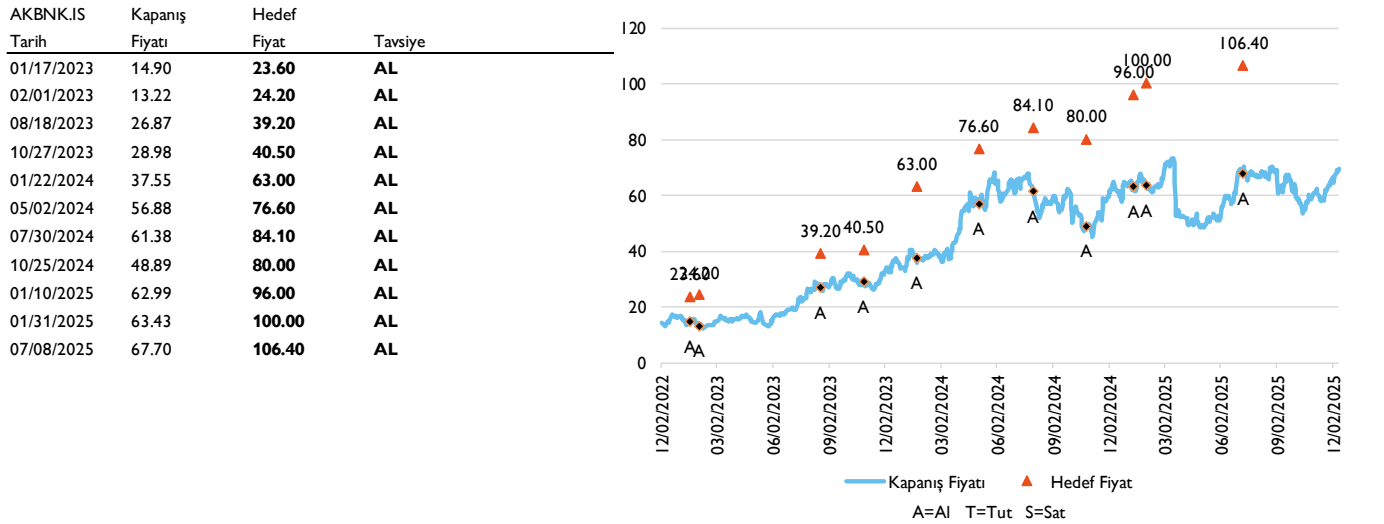
Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma ve/veya Uyum Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

Değerlendirme metodolojisi ve bu araştırma raporunda atıfta bulunulan fiyat hedefleriyle ilişkili riskler konusunda, belirli bir hisse senedi konusunda değerlendirme metodolojisi ve riskler ile ilgili bir talepler için UNLUResearch@unluco.com adresine e-mail göndermeniz rica olunur.

Sevgi Onur işbu vesileyle analiz edilen şirketler veya menkul kıymetlerle ilgili olarak, (1) işbu raporda ifade edilen görüşlerin, söz konusu şirketler ve menkul kıymetlerin tamamı hakkındaki kişisel görüşlerini doğru şekilde yansıttığını ve (2) ücretlerinin hiçbir bölümünün, işbu raporda ifade edilen spesifik tavsiye veya görüşlerle doğrudan veya dolaylı olarak ilgili olmadığını, bulunmadığını ve olmayacağını onaylamaktadır(lar).

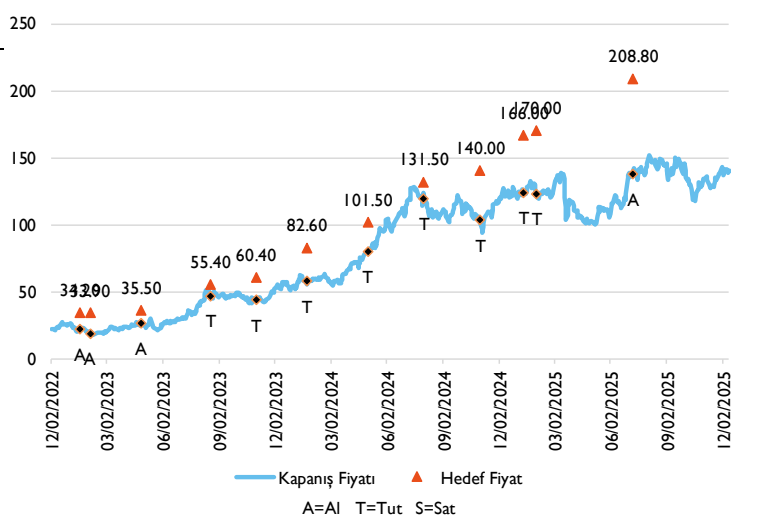
Tam şirket unvanları için Bahsi Geçen Şirketler bölümüne bakınız.

3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği AKBNK.IS



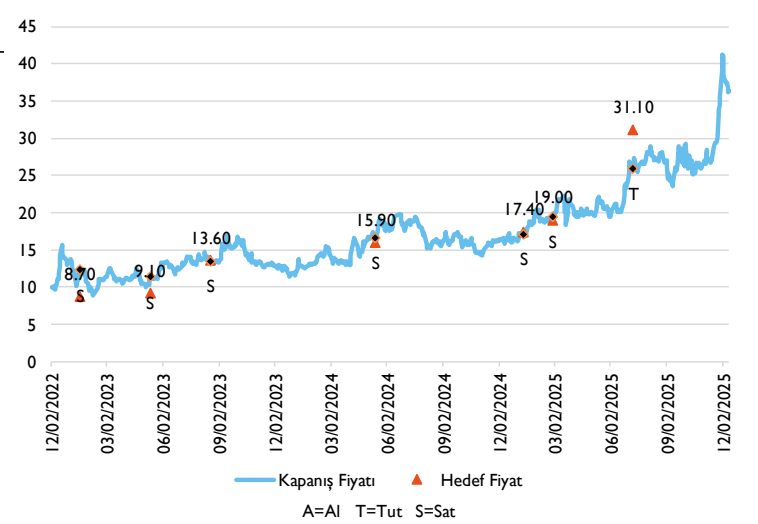
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği GARAN.IS

GARAN.IS	Kapanış	Hedef	
Tarih	Fiyatı	Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	21.76	34.20	AL
02/02/2023	18.75	33.90	AL
04/27/2023	25.82	35.50	AL
08/18/2023	46.71	55.40	TUT
10/31/2023	43.35	60.40	TUT
01/22/2024	57.55	82.60	TUT
04/30/2024	79.51	101.50	TUT
07/31/2024	119.39	131.50	TUT
10/31/2024	103.09	140.00	TUT
01/10/2025	123.53	166.00	TUT
01/31/2025	122.76	170.00	TUT
07/08/2025	137.30	208.80	AL



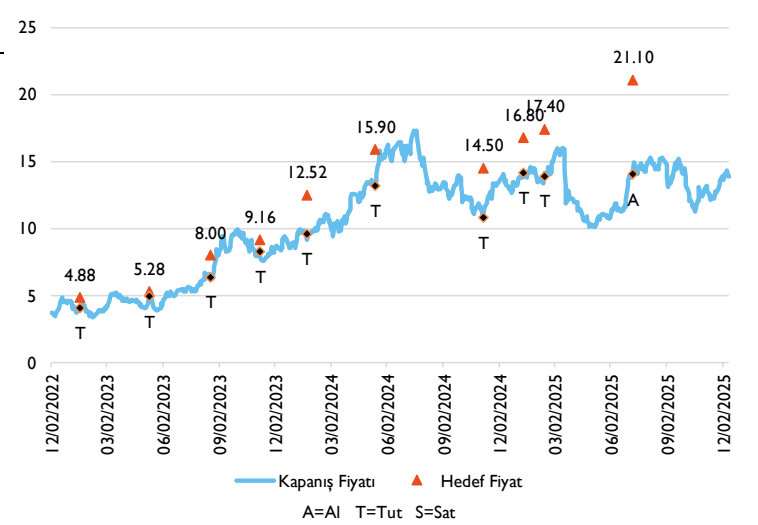
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği HALKB.IS

HALKB.IS	Kapanış	Hedef	
Tarih	Fiyatı	Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	12.25	8.70	SAT
05/11/2023	11.33	9.10	SAT
08/18/2023	13.48	13.60	SAT
05/13/2024	16.58	15.90	SAT
01/10/2025	17.11	17.40	SAT
02/26/2025	19.39	19.00	SAT
07/08/2025	25.88	31.10	TUT



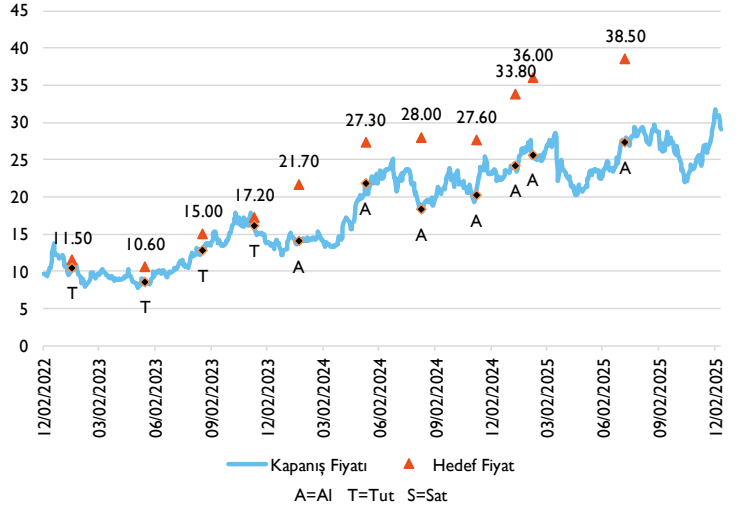
3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği ISCTR.IS

ISCTR.IS	Kapanış	Hedef	
Tarih	Fiyatı	Fiyat	Tavsiye
01/17/2023	4.07	4.88	TUT
05/10/2023	4.93	5.28	TUT
08/18/2023	6.38	8.00	TUT
11/07/2023	8.30	9.16	TUT
01/22/2024	9.61	12.52	TUT
05/13/2024	13.19	15.90	TUT
11/05/2024	10.83	14.50	TUT
01/10/2025	14.15	16.80	TUT
02/13/2025	13.90	17.40	TUT
07/08/2025	14.03	21.10	AL

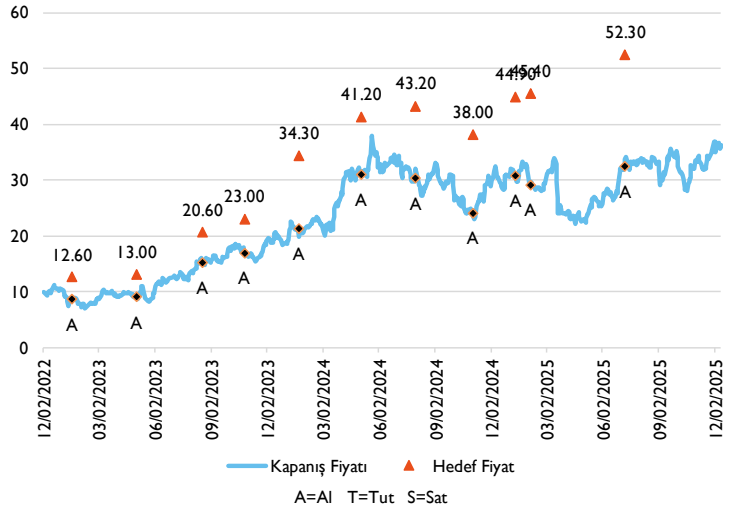


3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği VAKBN.IS

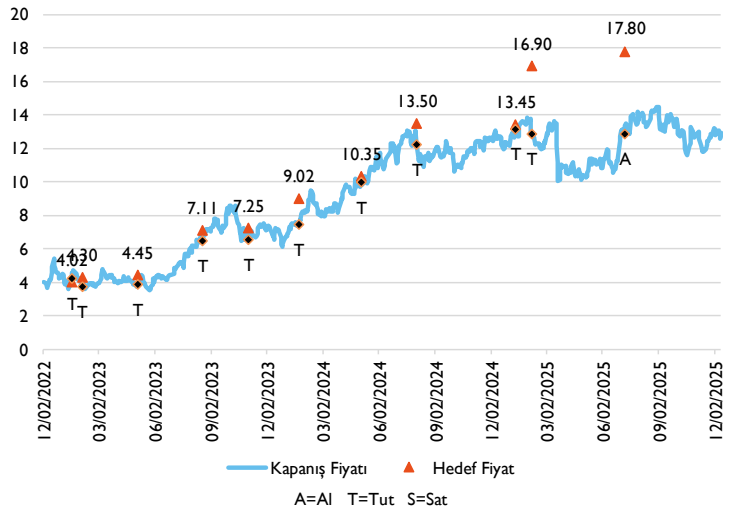
VAKBN.IS	Kapanış	Hedef	Tavsiye
Tarih	Fiyatı	Fiyat	
01/17/2023	10.45	11.50	TUT
05/16/2023	8.60	10.60	TUT
08/18/2023	12.81	15.00	TUT
11/10/2023	16.19	17.20	TUT
01/22/2024	14.03	21.70	AL
05/10/2024	21.76	27.30	AL
08/09/2024	18.32	28.00	AL
11/07/2024	20.20	27.60	AL
01/10/2025	24.12	33.80	AL
02/07/2025	25.58	36.00	AL
07/08/2025	27.30	38.50	AL


3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği YKBNK.IS

YKBNK.IS	Kapanış	Hedef	Tavsiye
Tarih	Fiyatı	Fiyat	
01/17/2023	8.60	12.60	AL
05/02/2023	8.96	13.00	AL
08/18/2023	15.24	20.60	AL
10/25/2023	16.90	23.00	AL
01/22/2024	21.30	34.30	AL
05/03/2024	30.96	41.20	AL
07/31/2024	30.20	43.20	AL
11/01/2024	24.06	38.00	AL
01/10/2025	30.70	44.90	AL
02/03/2025	29.12	45.40	AL
07/08/2025	32.34	52.30	AL


3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği TSKB.IS

TSKB.IS	Kapanış	Hedef	Tavsiye
Tarih	Fiyatı	Fiyat	
01/17/2023	4.27	4.02	TUT
02/02/2023	3.76	4.30	TUT
05/04/2023	3.88	4.45	TUT
08/18/2023	6.50	7.11	TUT
11/01/2023	6.56	7.25	TUT
01/22/2024	7.46	9.02	TUT
05/03/2024	9.98	10.35	TUT
08/02/2024	12.25	13.50	TUT
01/10/2025	13.16	13.45	TUT
02/05/2025	12.88	16.90	TUT
07/08/2025	12.89	17.80	AL



ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	Al	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	68	30	2	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır*:

Al (B): Hissenin toplam getirisinin*, önümüzdeki 12 aylık sürede % 20'den daha fazla (veya kabul edilen riske bağlı olarak daha fazla) olması beklenmektedir.

Tut (H): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10-20 aralığında olması beklenmektedir.

Sat (S): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10'dan daha az olması beklenmektedir.

Kapsanmamaktadır: ÜNLÜ & Co Araştırması, ihraççıyı kapsamamakta veya ihraççı veya onunla ilgili menkul kıymetler konusunda bir yatırım görüşü sunmamaktadır. ÜNLÜ & Co'nun kapsamadığı menkul kıymetler veya şirketler hakkında, Araştırma'dan gelen herhangi bir iletişim halka açık bilgi veya konsensüs tahminlerinin bir analizine dayalı olarak oluşturulan gerçeğe dayalı veya makul, maddi olmayan bir çıkarım niteliğindedir.

Hedef Fiyat: TL98,8 (AKBNK.IS)

Metod: Ekonomik Katma Değer Analizi

Riskler: Beklenenden daha sert TGA oluşumu, TL'de sert değer kaybı

Hedef Fiyat: TL196,6 (GARAN.IS)

Metod: Ekonomik Katma Değer Analizi

Riskler: Beklenenden daha sert TGA oluşumu, TL'de sert değer kaybı

Hedef Fiyat: TL28,1 (HALKB.IS)

Metod: Ekonomik Katma Değer Analizi

Riskler: Perakende dışı kredilerde beklenenden daha sert TGA oluşumu, TL'de sert değer kaybı

Hedef Fiyat: TL19,4 (ISCTR.IS)

Metod: Ekonomik Katma Değer Analizi

Riskler: Beklenenden daha sert TGA oluşumu, TL'de sert değer kaybı

Hedef Fiyat: TL36,9 (VAKBN.IS)

Metod: Ekonomik Katma Değer Analizi

Riskler: Perakende dışı kredilerde beklenenden daha sert TGA oluşumu, TL'de sert değer kaybı

Hedef Fiyat: TL51,1 (YKBNK.IS)

Metod: Ekonomik Katma Değer Analizi

Riskler: Beklenenden daha sert TGA oluşumu, TL'de sert değer kaybı

Hedef Fiyat: TL16,7 (TSKB.IS)

Metod: Ekonomik Katma Değer Analizi

Riskler: Perakende dışı kredilerde beklenenden daha sert TGA oluşumu, TL'de sert değer kaybı

*Toplam getiri, hisse senedinin beklenen Sermaye Değerlendirmesi ve beklenen Temettü Getirisinin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

*ÜNLÜ & Co Küçük ve Orta Büyüklükteki Danışman hisseleri: Hisse derecelendirmeleri Borsa İstanbul A.Ş. ("BIST") endeksine ilişkindir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası, araştırma raporlarını, söz konusu şirket, sektör veya araştırma raporunda ifade edilen görüşler veya kanaatler üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilecek nitelikteki pazar ile ilgili gelişmelere dayalı olarak güncellemektir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası sadece tarafsız, bağımsız, açık, gerçekçi olan ve yanıltıcı olmayan bir yatırım araştırması yayımlamaktır. Daha fazla ayrıntı için, Çıkar Çatışmalarının Yönetimi Politikasını incelemeniz rica olunur.

Olası Çıkar Çatışmaları Sınıflandırmaları için lütfen tıklayınız.

Şirket	Sınıflandırma
Akbank	Çıkar çatışması bulunmamaktadır.
Garanti	Çıkar çatışması bulunmamaktadır.
Halkbank	Çıkar çatışması bulunmamaktadır.
İş Bankası	Çıkar çatışması bulunmamaktadır.
Vakıfbank	Çıkar çatışması bulunmamaktadır.
Yapı Kredi	Çıkar çatışması bulunmamaktadır.
TSKB	Çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Uyarı ve Gizlilik Notu

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co"), Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor, ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği de göz önüne alınmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar'ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerine de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar'ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co'dan herhangi bir talepte bulunulamaz.

İşbu raporda sunulan bilgi, araç ve materyaller tarafınıza sadece bilgilendirme amaçlı olarak sunulmakta olup menkul kıymetlerin veya diğer finansal araçların satma veya satın alma veya sözü edilenler için iştirak taahhüdünde bulunulması ile ilgili bir teklif veya talep olarak kullanılmamalı veya dikkate alınmamalıdır. ÜNLÜ & Co işbu raporda belirtilen menkul kıymetlerin belirli herhangi bir yatırımcı açısından uygun olmasını temin etmek adına herhangi bir adım atmış olmayabilir. ÜNLÜ & Co bu belgenin alıcılarını, raporu almaları dolayısıyla müşterileri olarak ele almayacaktır. İşbu raporda ihtiva edilen veya belirtilen yatırım veya hizmetler tarafınız açısından uygun olmayabilir ve söz konusu yatırımlar veya yatırım hizmetleri konusunda herhangi bir şüpheniz varsa, bağımsız yatırım danışmanınıza başvurmanız tavsiye edilmektedir. İşbu rapordaki hiçbir şey, herhangi bir yatırım veya stratejinin, münferit durumlarınıza uygun veya uyumlu olduğuna dair herhangi şekilde yatırım, hukuk, muhasebe veya vergi konularında bir tavsiye veya bir beyan teşkil etmediği gibi bunun dışında tarafınıza yönelik kişisel bir tavsiye de teşkil etmemektedir. ÜNLÜ & Co, yatırımın vergi sonuçları konusunda bir tavsiyede bulunmamakta olup bağımsız vergi danışmanınızla irtibat kurmanız tavsiye olunmaktadır. Vergilendirme matrahı ve seviyelerinin değişiklik gösterebileceğine bilhassa dikkat ediniz.

ÜNLÜ & Co işbu raporun Beyan Ekinde bulunan bilgi ve görüşlerin doğru ve tam olduğuna inanmaktadır. Raporun diğer bölümlerinde sunulan bilgi ve görüşler, ÜNLÜ & Co'nun, güvenilir olduğunu düşündüğü kaynaklardan elde edilmiş veya alınmış olmakla birlikte ÜNLÜ & Co söz konusu bilgi ve görüşlerin doğruluğu veya tamlığı konusunda hiçbir beyanda bulunmamaktadır. İlave bilgiler talep üzerine mevcut bulundurulmaktadır. ÜNLÜ & Co, söz konusu sorumluluk sınırlamasının, ÜNLÜ & Co'nun tabi olduğu spesifik mevzuat veya yönetmelikler altında sorumluluğun ortaya çıkması dışında, işbu raporda sunulan materyalin kullanımından kaynaklanan zararlar dolayısıyla hiçbir sorumluluk kabul etmemektedir. İşbu rapora bağımsız kararın yerine geçmek üzere güvenilmemelidir. ÜNLÜ & Co söz konusu menkul kıymet konusunda bir alım satım çağrısı yapmış olabileceği gibi gelecekte de yapabilir. İlave olarak, ÜNLÜ & Co işbu raporda sunulan bilgilerle tutarsız veya işbu raporda sunulan bilgilerden farklı sonuçlara ulaşan başkaca raporlar çıkarmış olabileceği gibi gelecekte de çıkarabilecektir. Söz konusu raporlar, söz konusu raporları hazırlayan analistlerin farklı varsayımları, görüşleri ile analitik yöntemlerini yansıtmakta olup ÜNLÜ & Co söz konusu raporların bu raporun herhangi bir alıcısının dikkatine getirilmesini temin etme yükümlülüğü altında bulunmamaktadır. ÜNLÜ & Co işbu raporda zikredilen şirketleri ilgilendiren birçok işe dahil olmaktadır.

Araştırmada bahsedilen herhangi bir şirket veya ihraççı veya menkul kıymetler veya pazarlar yahut da gelişmelerin açıklamalarının tam olması amaçlanmamaktadır. Araştırma, alıcılar tarafından, Araştırma konusu belirli herhangi bir alıcının belirli yatırım amaçları, finansal durumu veya belirli ihtiyaçları ile ilgili olmadığı için kendi kanaatlerinin uygulanmasının bir ikamesi olarak ele alınmamalıdır.

Geçmiş performans gelecekteki performansın bir göstergesi veya garantisi olarak kabul edilmemelidir ve gelecek performans konusunda açık veya zımni hiçbir beyan veya garantiye bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından yayımlandığı ilk tarihteki düşünceleri yansıtmakta olup bildirimde bulunulmaksızın değişikliğe tabidir. İşbu raporda zikredilen menkul kıymetler veya finansal araçların herhangi birinin fiyatı, değeri veya geliri artabileceği gibi düşüş de gösterebilir. Menkul kıymetlerin veya finansal araçların değerleri kurdaki dalgalanmalara tabi olup bunlar söz konusu menkul kıymetlerin veya finansal araçların fiyatı veya gelirleri üzerinde olumlu veya olumsuz etkiye sahip olabilirler. Amerikan Depo Sertifikası ("ADR") gibi değerleri kur dalgalanmasıyla etkilenen menkul kıymetlerin yatırımcıları bu riski etkin şekilde üstlenmektedir.

ÜNLÜ & Co, kendi Araştırma Analistleri ile bilhassa Yatırım Bankacılığı işi olmak üzere, kendi bünyesindeki diğer iş birimleri ve onların hissedarlarının iş birimleri arasındaki bilgi bariyerlerini korumaktadır. ÜNLÜ & Co analistleri, strateji uzmanları ve ekonomistlerinin ücretleri ÜNLÜ & Co veya hissedarları tarafından gerçekleştirilen Yatırım Bankacılığı veya Sermaye Piyasaları işlemleriyle bağlantılı değildir. ÜNLÜ & Co araştırmasında sunulan bilgi ve görüşler yatırım bankacılığı personeli dâhil diğer ÜNLÜ & Co iş alanlarındaki profesyoneller tarafından gözden geçirilmiş olmayıp söz konusu profesyonellerce bilinen bilgileri yansıtmayabilir.

İşbu rapor, internet sitelerine bağlantı adresleri ve internet sitelerine köprüler saplayabilir. Raporun, ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline atıfta bulunduğu durumlar hariç olmak üzere, ÜNLÜ & Co adres verilen siteyi gözden geçirmemiş olup söz konusu sitenin içeriklerden dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Söz konusu adres veya köprü adresleri (ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline adresler veya köprüler dâhil olmak üzere) sadece size kolaylık ve bilgi sağlaması açısından sunulmakta olup bağlantı verilen sitenin bilgileri ve içerikleri hiçbir surette işbu belgenin parçasını teşkil etmemektedir. İşbu rapor vasıtasıyla söz konusu internet sitesine erişim veya verilen söz konusu bağlantı adresini takip etmenin riski tarafınıza ait olacaktır.

İşbu belge, herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet teşkil etmemekte veya herhangi bir menkul kıymet için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet olarak yorumlanmamalıdır. Herhangi bir teklifteki menkul kıymetler için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir teklifteki menkul kıymetleri satın alma ile ilgili herhangi bir karar, münhasıran izahnamede (ve eklerinde) veya diğer teklifle bağlantılı olarak çıkarılan diğer izahname belgesinde yer alan bilgiler temelinde yapılmalıdır.

ÜNLÜ & Co güvene dayalı bir ilişki veya bir tavsiye oluşturmamaktadır ve bu Araştırma, menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifi veya menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifinin teşviki veya yatırım faaliyetiyle ilgilenme daveti veya yönlendirmesi olarak yorumlanmamalıdır; bu Araştırmaya, belirli herhangi bir işlemin muhakkak surette belirtilen fiyattan yapılmış olabileceğinin veya gerçekleştirilebileceğinin bir beyanı olarak istinat edilmemelidir.

Lütfen, bu raporun, ÜNLÜ & Co tarafından esasen piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşterilere dağıtım için hazırlanmış olduğuna dikkat ediniz. ÜNLÜ & Co'nun bu raporunun, piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşteriler olmayan alıcılarının bu rapora dayalı olarak herhangi bir yatırım kararı almadan önce veya içeriklerinin gerekli açıklaması açısından kendi bağımsız finansal danışmanlarından tavsiye almaları gerekmektedir.

ÜNLÜ & Co bir BIST üyesidir.