

1.çeyrekte göreceli olumlu sonuçlar bekliyor, fakat 2.çeyrek beklentilerinde bozulma sebebiyle sonuçların hisseler üzerindeki tepkisinin sınırlı kalabileceğini düşünüyoruz. Mart'ın sonlarında artmaya başlayan fonlama maliyetleri bankaların çekirdek marj yaratma konusunda hareket alanını kısıtlamış olsa da bunun etkisi çoğunlukla 2.çeyreğe yansımaktır. Buna karşın, 1.çeyrekte marjlarda artan swap maliyetleri ve düşen TÜFEye endeksli tahvil portföyü getirilerine rağmen TL kredi-mevduat makasındaki toparlanma sayesinde hafif artış tahminliyoruz. Kredi risk maliyeti ise bireysel ve küçük ölçekli kobilerdeki takibe girişler sebebiyle bir miktar artabilir. Spesifik olarak bakacak olursak, Yapı kredi TL kredi-mevduat makası gelişimi, Akbank ise ticaret karlılığı sayesinde net karlılıklarda güçlü artışla öne çıkabilir. İş Bankası karlılığında çeyreklik hafif artış tahminlerken, Garanti'nin ise karlılığında çeyreklik bir miktar düşüş tahminliyoruz. TSKB, Vakıfbank ve bir ihtimal Albaraka'nın serbest karşılık stoğundan bir miktar karşılık çözerek geçen çeyrekteki yüksek bazdan kaynaklı çeyrekse net kar düşüşlerini engelleyebileceğini düşünmekteyiz. Halkbank'ın ise ertelenmiş vergi geliri sayesinde net karlılığında güçlü gelişim olabilir. Sonuç olarak sektörün net karlılığında ortalama çeyreklik %13, yıldan yıla %5'lik artış tahminliyoruz. (Bkz: 3. tablo)

2025 Görünüm: TCMB'nin faiz artırımı sonrası, 2. çeyrek için beklediğimiz güçlü toparlanmanın en az bir çeyrek daha ötelenmesini bekliyoruz. Bu doğrultuda, 2. çeyrekte marjların çeyreklik hafif düşüş göstermesini; marjlarda kayda değer bir toparlanmanın ise faiz indirimlerine de bağlı olarak yılın ikinci yarısında gerçekleşmesini ve marjlarda yıllık ortalama 145 bp artış öngörüyoruz. Fonlama maliyetlerindeki artış, muhtemel kredi, komisyon geliri büyümesindeki yavaşlama ve artan risk maliyeti ile makro varsayımlarımızdaki güncellemeler sonucunda, 2025 ve 2026 net kârlılık tahminlerimizi sırasıyla ortalama %17 ve %8 oranında aşağı yönlü revize ettik. Buna ek olarak sermaye maliyetinde yaptığımız 200 baz puanlık artış nedeniyle hedef fiyatlarımızda ortalama %26 seviyesinde bir düşüş gerçekleştirdik. Buna göre ortalama özsermaye karlılığı beklentimiz olan %24 hem yılsonu enflasyon beklentimizin hem de sermaye maliyeti varsayımımızın altındadır. Bununla birlikte mevcut durumda sene başına göre artan risk primi ve tahvil faizlerindeki sert yükseliş bankaların değerlemelerini en azından kısa vadede destekleyici görünmemektedir.

Değerleme: Değerlememiz Gordon Büyüme modelinde 10 yıllık tahmin süresi, 2025 yılı için mevcuttaki %34 risksiz faiz oranının yıllık kademeli azalması, %5,5 hisse senedi risk primi, 1,0 beta ve ortalama %26 özsermaye maliyeti varsayımına dayanmaktadır. Bankalarda seçici olarak kısa vadede faiz duyarlılığı görece düşük TSKB ve Garanti'yi bir adım öne çıkarıyoruz. TSKB, Garanti, Akbank ve Yapı kredi'de "Endeksin Üzerinde Getiri" beklerken, orta-uzun vadeli beğenmeye devam etmemize rağmen İş Bankası'ndaki tavsiyemizi en azından bir süreliğine "Endekse Paralel Getiri"ye revize ediyor, Vakıfbank'taki tavsiyemizi ise "Endekse Paralel Getiri" olarak koruyoruz. Tahvil faizlerinde ve CDS'te aşağı yönlü trendin devamı, enflasyon görünümünün beklentiden iyi olması ve beklenenden erken faiz indirimlerinin başlaması durumunda görüşümüzün "Endeksin Üzerinde Getiri" olarak revize edilebileceğini unutmayın. Ayrıca son 1 ayda %30 civarı geri çekilerek endeksten %16 negatif ayrıışan bankacılık endeksinin aşağıdan ziyade yukarı yönlü marjının daha fazla olduğunu belirtmekte fayda görmekteyiz.

Hisse Bilgileri

AKBANK

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Bloomberg / Reuters kodu	AKBNK.TI / AKBANK.IS
Fiyat (TL/hisse)	49,54
Hedef Fiyat (TL/hisse)	71,43
Potansiyel Getiri	44%
Piyasa Değeri (milyon TL)	257.608
Dolaşımdaki Paylar	52%

GARANTİ BANKASI

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Bloomberg / Reuters kodu	GARAN.TI / GARAN.IS
Fiyat (TL/hisse)	102,80
Hedef Fiyat (TL/hisse)	151,34
Potansiyel Getiri	47%
Piyasa Değeri (milyon TL)	431.760
Dolaşımdaki Paylar	14%

İŞ BANKASI

ENDEKSE PARALEL GETİRİ

Bloomberg / Reuters kodu	ISCTR.TI / ISCTR.IS
Fiyat (TL/hisse)	10,66
Hedef Fiyat (TL/hisse)	15,48
Potansiyel Getiri	45%
Piyasa Değeri (milyon TL)	266.500
Dolaşımdaki Paylar	31%

YAPI KREDİ

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Bloomberg / Reuters kodu	YKBNK.TI / YKBNK.IS
Fiyat (TL/hisse)	22,16
Hedef Fiyat (TL/hisse)	33,12
Potansiyel Getiri	49%
Piyasa Değeri (milyon TL)	187.187
Dolaşımdaki Paylar	39%

TSKB

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Bloomberg / Reuters kodu	
Fiyat (TL/hisse)	10,41
Hedef Fiyat (TL/hisse)	16,78
Potansiyel Getiri	61%
Piyasa Değeri (milyon TL)	29.148
Dolaşımdaki Paylar	39%

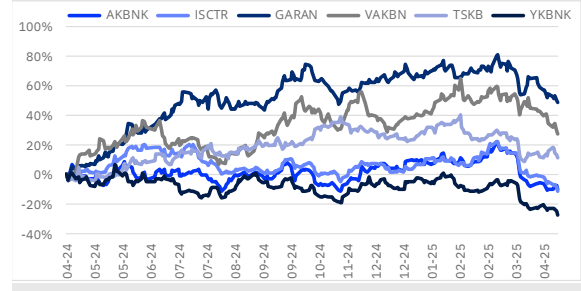
VAKIFBANK

ENDEKSE PARALEL GETİRİ

Bloomberg / Reuters kodu	VAKBN.TI / VAKBN.IS
Fiyat (TL/hisse)	20,36
Hedef Fiyat (TL/hisse)	29,28
Potansiyel Getiri	44%
Piyasa Değeri (milyon TL)	201.888
Dolaşımdaki Paylar	6%

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 18/04/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Nesrin Aköz

Araştırma Analisti
nesrin.akoz@gedik.com
+90 212 385 42 00

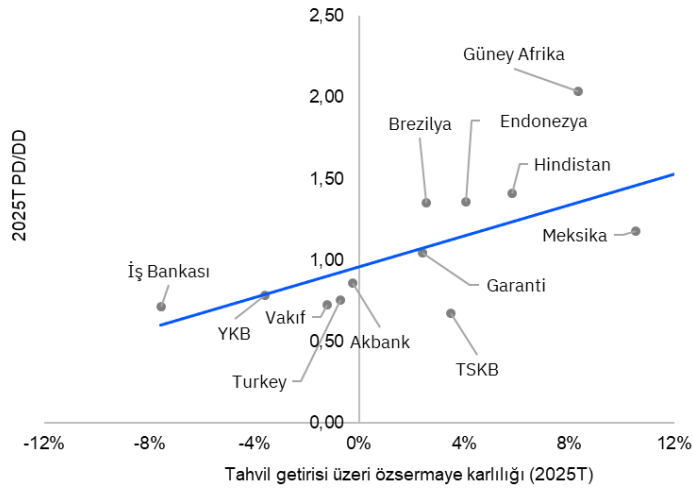
TL mn	AKBNK	GARAN	ISCTR	YKBNK	VAKBN	TSKB	Ortalama
Fiyat (TL)	49,54	102,80	10,66	22,16	20,36	10,41	
Hisse Sayısı	5.200	4.200	25.000	8.447	9.916	2.800	
Piyasa Değeri	257.608	431.760	266.500	187.187	201.888	29.148	
Eski Hedef Fiyat (TL)	95,17	184,95	20,14	45,91	34,23	20,69	
Yeni Hedef Fiyat (TL)	71,43	151,34	15,48	33,12	29,28	16,78	
Değişim (%)	33%	22%	30%	39%	17%	23%	
Potansiyel Getiri	44%	47%	45%	49%	44%	61%	49%
Tavsiye	EÜG	EÜG	EPG	EÜG	EPG	EÜG	
Değerleme							
2024 PD/DD	1,07	1,31	0,84	0,97	0,92	0,90	1,00
2025T PD/DD	0,86	1,05	0,71	0,78	0,72	0,67	0,80
2026T PD/DD	0,64	0,80	0,57	0,61	0,55	0,52	0,62
2024 F/K	6,1	4,7	5,9	6,5	5,0	2,9	5,2
2025T F/K	3,8	4,2	4,5	4,0	3,4	2,6	3,8
2026T F/K	2,5	3,1	2,6	2,6	2,2	2,4	2,6
2024 Özsermaye	240.348	329.926	318.338	192.804	219.194	32.479	222.182
2025T Özsermaye	301.110	413.076	373.755	239.527	278.506	43.441	274.903
2026T Özsermaye	404.219	537.948	467.630	304.753	369.898	55.611	356.676
2024 Net Kar	42.366	92.175	45.517	29.017	40.375	10.135	259.585
2025T Net Kar	67.117	101.630	58.580	46.649	59.226	11.113	344.316
2026T Net Kar	103.136	140.166	102.870	72.079	91.731	12.261	522.242
2024 Net Kar Büyümesi	-36%	6%	-37%	-57%	61%	44%	-3%
2025T Net Kar Büyümesi	58%	10%	29%	61%	47%	10%	36%
2026T Net Kar Büyümesi	54%	38%	76%	55%	55%	10%	48%
2024 Swap düzeltilmiş net faiz marjı	2,0%	3,3%	-0,5%	0,7%	2,3%	5,9%	2,3%
2025T Swap düzeltilmiş net faiz marjı	3,3%	4,9%	2,2%	2,7%	4,1%	5,1%	3,7%
2026T Swap düzeltilmiş net faiz marjı	4,5%	5,9%	3,6%	4,4%	4,9%	4,7%	4,6%
2024 Özsermaye Karlılığı	19,0%	32,6%	15,8%	15,5%	20,9%	38,1%	23,7%
2025T Özsermaye Karlılığı	25,3%	28,0%	18,0%	22,0%	24,3%	29,0%	24,4%
2026T Özsermaye Karlılığı	29,7%	30,0%	25,3%	27,3%	29,8%	24,4%	27,8%
Aktif Kalitesi							
2024 Kredi Risk Maliyeti	1,3%	0,8%	1,1%	1,3%	1,8%	0,0%	1,0%
2025T Kredi Risk Maliyeti	2,3%	2,0%	2,1%	2,0%	3,0%	0,5%	2,0%
2026T Kredi Risk Maliyeti	2,2%	1,9%	2,0%	1,8%	2,5%	0,9%	1,9%
Bilanço							
2024 Kredi büyümesi							
- TL	41%	52%	40%	31%	24%		38%
- YP	23%	13%	20%	32%	31%	12%	24%
2025T Kredi büyümesi							
- TL	29%	29%	28%	22%	26%		27%
- YP	8%	10%	8%	10%	8%	11%	9%
2026T Kredi büyümesi							
- TL	26%	26%	26%	26%	26%		26%
- YP	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Gelir Tablosu							
2024 Net Ücret Komisyon büyümesi	124%	131%	115%	112%	81%	13%	96%
2025T Net Ücret Komisyon büyümesi	40%	30%	30%	28%	25%	27%	30%
2026T Net Ücret Komisyon büyümesi	30%	26%	20%	26%	20%	19%	24%
2024 Operasyonel Giderler	79%	95%	62%	66%	40%	85%	71%
2025T Operasyonel Giderler	50%	55%	30%	50%	50%	40%	46%
2026T Operasyonel Giderler	30%	35%	26%	30%	30%	30%	30%

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

Değerleme	AKBNK	GARAN	ISCTR	YKBNK	VAKBN	TSKB
Gordon Büyüme Modeli						
Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı	25%	25%	23%	24%	23%	22%
Büyüme Oranı	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Risksiz Faiz Oranı	21%	21%	21%	21%	21%	21%
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Sermaye Maliyeti	26%	26%	26%	26%	26%	26%
Hedef PD/DD	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8
İleriye Dönük Özkaynak	311.445	549.300	156.337	227.862	288.135	48.502
Hedef Piyasa Değeri (mn)	371.429	635.622	386.973	279.663	290.382	46.979
Güncel Piyasa Değeri (mn)	257.608	431.760	266.500	187.187	201.888	29.148
Hedef Fiyat	71,43	151,34	15,48	33,12	29,28	16,78
Güncel Fiyat	49,54	102,80	10,66	22,16	20,36	10,41
Potansiyel Getiri	44%	47%	45%	49%	44%	61%
Multiples						
25T PD/DD	0,86	1,05	0,71	0,78	0,72	0,67
26T PD/DD	0,64	0,80	0,57	0,61	0,55	0,52
25T F/K	3,84	4,25	4,55	4,01	3,41	2,62
26T F/K	2,50	3,08	2,59	2,60	2,20	2,38
25T Özsermaye Karlılığı	25%	28%	18%	22%	24%	29%
26T Özsermaye Karlılığı	30%	30%	25%	27%	30%	24%

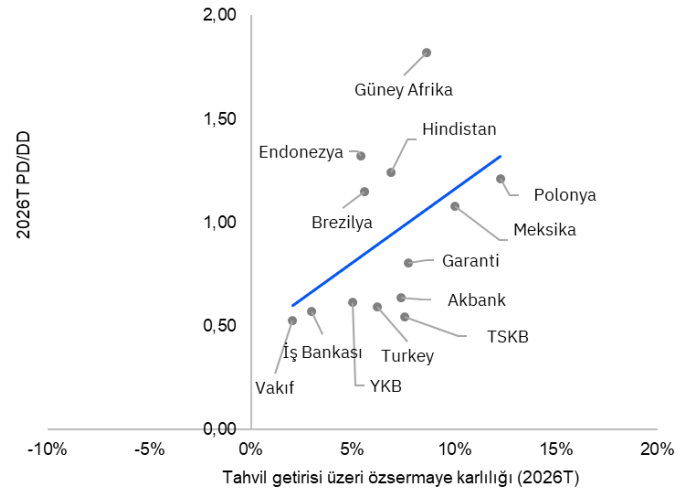
Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

GOÜ Bankalar, 2025T PD/DD vs tahvil getirisi üzeri 2025T ÖVK



Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Bloomberg

GOÜ Bankalar, 2026T PD/DD vs tahvil getirisi üzeri 2026T ÖVK



Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Bloomberg

1Ç25 Gedik Tahminleri (TL mn)						
Bankalar	1Ç25T	4Ç24	1Ç24	Çeyreklik	Yıllık	Tahmini Açıklanma Tarihi
AKBNK						
25.04.2025						
Net Faiz Gelirleri	16.938	16.473	18.729	3%	-10%	
Özsermaye Karlılığı	21%	16%	25%	563 bps	-357 bps	
Net Kar	13.015	9.227	13.184	41%	-1%	
GARAN						
28.04.2025						
Net Faiz Gelirleri	31.702	29.612	19.662	7%	61%	
Özsermaye Karlılığı	27%	32%	36%	-519 bps	-897 bps	
Net Kar	22.256	25.241	22.316	-12%	0%	
ISCTR						
5-9.05.2025						
Net Faiz Gelirleri	20.110	8.813	15.999	128%	26%	
Özsermaye Karlılığı	14%	14%	21%	25 bps	-622 bps	
Net Kar	11.692	10.833	14.048	8%	-17%	
YKBNK						
28.04.2025 (seans öncesi)						
Net Faiz Gelirleri	26.105	22.102	22.628	18%	15%	
Özsermaye Karlılığı	19%	14%	23%	542 bps	-373 bps	
Net Kar	9.477	6.611	10.302	43%	-8%	
TSKB						
29.04.2025						
Net Faiz Gelirleri	3.905	4.008	3.784	-3%	3%	
Özsermaye Karlılığı	35%	40%	35%	-483 bps	71 bps	
Net Kar	3.004	3.099	1.934	-3%	55%	
VAKBN						
5-9.05.2025						
Net Faiz Gelirleri	25.438	42.860	17.702	-41%	44%	
Özsermaye Karlılığı	29%	25%	27%	400 bps	202 bps	
Net Kar	16.500	13.161	12.023	25%	37%	
HALKB						
Net Faiz Gelirleri	16.082	8.772	13.246	83%	21%	
Özsermaye Karlılığı	16%	11%	15%	510 bps	107 bps	
Net Kar	6.146	3.888	4.818	58%	28%	
ALBRK						
08.05.2025						
Net Kar Payı Gelirleri	1.200	1.991	2.218	-40%	-46%	
Özsermaye Karlılığı	18%	42%	18%	-2.383 bps	26 bps	
Net Kar	859	1.646	614	-48%	40%	

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.