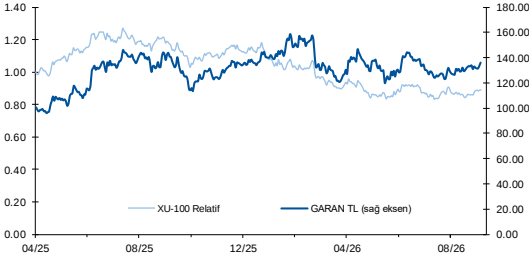


Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				GARAN
Mevcut Fiyat (TL)				136.00
Hedef Fiyat (TL)				211.30
Getiri Potansiyeli (%)				55%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	115.63			163.11
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				4,177
# Tedavüldeki Hisse Senedi Sayısı (mln)				4,200
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				571,200
Hedeflenen Piyasa Değeri				887,362
Hisse Performansı				
Nominal Getiri	7%	5%	3%	-1%
BIST100 Rölatif Getiri	2%	1%	-5%	-23%
Özet Veriler (mln TL)				
	2024	2025	2026T	2027T
Krediler	1,506,149	2,201,780	2,901,853	3,844,162
Mevduatlar	1,821,373	2,563,505	3,468,579	4,609,053
Özsermaye	329,926	444,370	567,138	734,374
Net faiz gelir/gideri	100,349	165,312	247,424	338,407
Net ücret ve komisyon gelir/gideri	94,124	142,747	193,950	256,623
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	53,793	74,682	117,298	133,804
Operasyonel Giderler	92,822	154,098	224,493	314,760
Vergi Öncesi Kar/Zarar	116,802	142,772	173,332	231,883
Net Kar/Zarar	92,175	110,604	135,987	183,700
Rasyolar				
	2024	2025	2026T	2027T
Net Faiz Marjı (NFM)	5.8%	6.6%	7.5%	7.8%
Swap ile Uyarlanmış NFM	4.0%	5.7%	6.2%	6.8%
Özsermaye karlılığı	32.6%	29.1%	27.6%	28.6%
F/K	4.5x	4.9x	4.2x	3.1x
PD/DD	1.3x	1.2x	1.0x	0.8x
Hisse Performansı				



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 08 Eylül 2026 tarihi itibarıyla.

Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiVeArastirma@denizbank.com

Garanti BBVA

Daha korunaklı daha istikrarlı

AL – Hedef fiyat: 211,30 (12-ay)

Makroekonomik görünümün yılın son çeyreğinden itibaren bankacılık sektörünün finansallarını yeniden destekleyeceğini düşünürken, Garanti Bankası, yılın en zorlu çeyreği olan 2Ç26 döneminde net karında en az azalış gördüğümüz banka olarak dirençli yapısıyla karşımıza çıktı. Garanti Bankası hariç, halka açık özel bankaların net karı 2Ç26 döneminde %40 daralma gösterirken, Garanti Bankası'ndaki çeyreklik net kar daralması %7 seviyesinde gerçekleşti. Bunun yanı sıra Banka, hem özsermaye karlılığı açısından en karlı hem de net faiz marjı en yüksek banka olmaya devam ederken, önümüzdeki dönemde reel özsermaye getirisi elde edebilecek en yüksek potansiyele sahip banka konumundadır. Keza mevcut jeopolitik risklerin hala devam ettiğini gözeterek, Garanti Bankası'nın, hem daha karlı hem de daha muhafazakar yapısıyla ön planda olmasını bekleriz.

Garanti BBVA (GARAN) için 12 aylık hedef fiyatımızı 205,73 TL'den 211,30 TL'ye revize ediyor ve 'AL' şeklindeki tavsiyemizi sürdürüyoruz. Hisse, 2026 tahminlerimize göre 4,2x F/K, 1,0x PD/DD ve %27,6 özkaynak karlılığına; 2027'ye göre ise 3,1 F/K, 0,8x PD/DD çarpanlarına ve %28,6 özkaynak karlılığına işaret etmekte.

■ Aktifleri içindeki canlı kredi payı %57'yi aşarak sektör ortalamasının üzerinde yer alan Banka, bilanço kompozisyonunda temel bankacılık faaliyetlerine ağırlık vermeyi sürdürmektedir. Bu kredi yapısına ek olarak; yüksek vadesiz mevduat payı, güçlü serbest fon oranları ve dengeli borçlanma enstrümanlarından oluşan pasif yapısı, mevcut makro konjonktürde net faiz gelirinin sürdürülebilirliğini desteklemekte ve marj yönetiminde sektör ortalamalarından olumlu yönde ayrışmasını sağlamaktadır. Nitekim 2Ç26 döneminde 81 baz puanlık marj daralmasına karşın Banka, ilk yarıyıldan net faiz marjını 47 baz puan artırmış ve %5,7 ile net faiz marjı en yüksek banka konumunu korumuştur.

■ Yıla %29,8 özsermaye kârlılığıyla başlayan Garanti Bankası, ikinci çeyrekte zorlu makro koşullara karşın yapısal dayanıklılığı sayesinde %25,9 özsermaye kârlılığı elde etmiş; yılın ilk yarısında özsermaye kârlılığı %28 seviyesinde gerçekleşmiştir. Romanya iştirakinin satışının bu yıl özsermaye kârlılığını desteklemesini beklemekle birlikte bu aşamada reel getiri öngörmüyoruz. Buna rağmen Garanti Bankası, 2026 sonrasında reel özsermaye kârlılığı elde etme potansiyeli en yüksek banka konumunu korumaktadır.

■ Yakın zamanda takip ettiğimiz sektör verileri ilk yarıyıldan gördüğümüz yabancı mevduat bankalarının güçlü konumunu devam ettirdiğini göstermektedir. Temmuz 2026 verilerine göre yabancı mevduat bankaları sektörün aylık toplam kârının %36'sını sağlayarak en yüksek katkırı veren grup konumunu sürdürmüştür. Sektör genelinde aylık %36, yerli özel mevduat bankalarında ise %65'lik sert düşüşler görülürken, yabancı mevduat bankalar yalnızca %2'lik sınırlı daralma yaşayarak en dengeli ve istikrarlı kârlılık profilini ortaya koymuştur.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

İçerik

GARAN Beklentilerimiz	3
Detay bakış	4
Değerlememiz	8
Makro değerlendirmelerimiz.....	9
Politika faizi	11
Beklentiler	12
Piyasa faizleri.....	13
Kredi-mevduat faizleri	14
Kredi-mevduat faizleri	15
Kredi-mevduat faizleri	16
Finansal tablolar	17

GARAN | Beklentilerimiz

Bilanço, mn TL	2023	2024	2025	2026	2027	2026 Δ	2027 Δ
Krediler	1,019,031	1,506,149	2,201,780	2,901,853	3,844,162	31.8%	32.5%
TL	745,365	1,122,607	1,626,170	2,175,221	2,881,537	33.8%	32.5%
YP	273,666	383,542	575,610	726,632	962,625	26.2%	32.5%
YP, \$ mln	9,301	10,879	13,417	14,561	15,994	8.5%	9.8%
Grup 1 Kredi Oranı	86.6%	85.4%	85.1%	81.0%	80.5%		
Grup 2 Kredi Oranı	11.4%	12.4%	11.4%	14.1%	14.1%		
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	2.0%	2.2%	3.5%	5.0%	5.4%		
Grup 1 Karşılık Oranı	0.5%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%		
Grup 2 Karşılık Oranı	21.9%	12.5%	8.5%	7.1%	7.1%		
Grup 3 Karşılık Oranı	67.6%	67.5%	62.4%	63.5%	75.4%		
Toplam Provizyon Oranı	212.6%	160.3%	99.0%	90.0%	99.7%		
Menkul Kıymetler	292,776	367,026	429,396	554,554	734,637	29.1%	32.5%
Faiz Kazanan Varlıklar	1,337,256	2,056,570	2,849,456	3,780,119	5,007,623	32.7%	32.5%
Aktifler	1,930,055	2,607,672	3,820,942	5,076,083	6,724,421	32.8%	32.5%
Mevduatlar	1,383,704	1,821,373	2,563,505	3,468,579	4,609,053	35.3%	32.9%
TL	882,489	1,255,712	1,622,745	2,330,010	3,100,760	43.6%	33.1%
YP	501,216	565,661	940,760	1,138,569	1,508,293	21.0%	32.5%
YP, \$ mln	17,596	16,390	22,288	22,815	25,060	2.4%	9.8%
Vadesiz Mevduat Oranı	42.4%	39.1%	42.1%	37.3%	37.2%		
Toplam Kredi/Mevduat	73.4%	81.6%	80.6%	78.8%	78.6%		
TL Kredi/Mevduat	81.6%	87.9%	99.3%	93.4%	92.9%		
YP Kredi/Mevduat	58.9%	68.2%	53.2%	53.8%	53.8%		
Özsermaye	244,797	329,926	444,370	567,138	734,374	27.6%	29.5%
Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)	7.9	7.9	8.6	9.0	9.2		

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

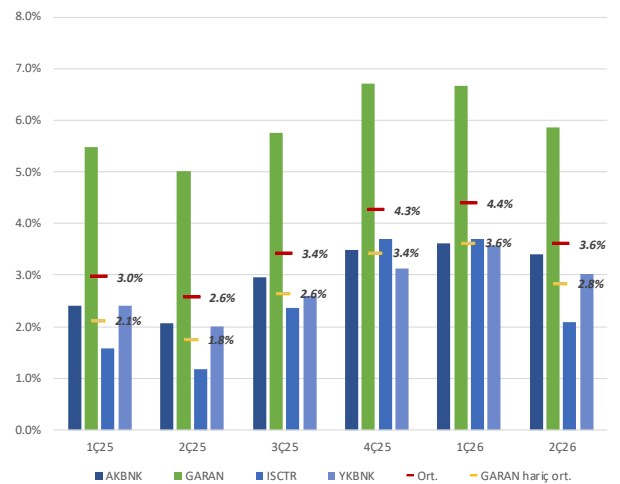
Gelir Tablosu, mn TL	2023	2024	2025	2026	2027	2026 Δ	2027 Δ
Faiz gelirleri	213,960	500,034	710,854	899,429	1,063,606	26.5%	18.3%
Krediler	150,745	368,732	522,378	686,408	817,133	31.4%	19.0%
Menkul Kıymetler	53,272	81,439	84,499	94,553	122,617	11.9%	29.7%
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	37,326	44,816	36,527	33,618	44,997	-8.0%	33.8%
Diğer	9,943	49,863	103,977	118,468	123,855	13.9%	4.5%
Faiz giderleri	139,124	399,685	545,542	652,004	725,199	19.5%	11.2%
Mevduat	127,544	364,106	485,347	599,728	674,138	23.6%	12.4%
Borçlanma	11,580	35,579	60,195	52,276	51,061	-13.2%	-2.3%
Net faiz gelir/gideri	74,836	100,349	165,312	247,424	338,407	49.7%	36.8%
Net Faiz Marjı (NFM)	6.8%	5.8%	6.6%	7.5%	7.8%		
Kredi/Mevduat Faiz Makası	6.4%	5.7%	6.2%	6.6%	6.9%		
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	2.5%	1.1%	2.3%	2.9%	4.4%		
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	10.0%	8.8%	7.6%	7.1%	7.0%		
Swap Gelir/Gider	-4,754	-29,936	-22,639	-43,339	-42,861	n.a.	n.a.
Swap ile Uyarlanmış NFG	70,082	70,413	142,673	204,086	295,545	43.0%	44.8%
Swap ile Uyarlanmış NFM	6.4%	4.0%	5.7%	6.2%	6.8%	43.9 bp	59.9 bp
Net ücret ve komisyon gelir/gideri	40,764	94,124	142,747	193,950	256,623	35.9%	32.3%
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	35,326	53,793	74,682	117,298	133,804	57.1%	14.1%
Takipten Tahsilat	28,896	43,759	40,831	48,728	50,176	19.3%	3.0%
Net Karşılık Giderleri	6,429	10,034	33,851	68,570	83,627	102.6%	22.0%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	4.3%	4.2%	4.1%	4.7%	4.0%		
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	0.8%	0.8%	1.8%	2.7%	2.5%		
Operasyonel Giderler	47,672	92,822	154,098	224,493	314,760	45.7%	40.2%
Personel Giderleri	17,420	35,209	53,351	79,889	112,933	49.7%	41.4%
Personel Dışı Giderler	30,252	57,613	100,746	144,604	201,827	43.5%	39.6%
Net Operasyonel Gelir	56,745	61,682	97,471	104,973	153,781	7.7%	46.5%
Maliyet / Gelir Oranı	25.6%	35.0%	41.2%	45.4%	50.8%		
Temettü Gelirleri	64	125	260	374	474	43.7%	26.7%
Ticari kar/zarar	27,797	6,705	-5,477	-31,912	-34,003	n.a.	n.a.
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	28,896	43,759	40,832	64,255	58,558	57.4%	-8.9%
İştiraklerden Gelirler	13,958	18,823	28,244	42,575	60,388	50.7%	41.8%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	103,047	116,802	142,772	173,332	231,883	21.4%	33.8%
Net Kar/Zarar	87,332	92,175	110,604	135,987	183,700	22.9%	35.1%
Özsermaye Karlılığı	44.9%	32.6%	29.1%	27.6%	28.6%		
Aktif Karlılığı	5.6%	4.0%	3.4%	3.1%	3.1%		
Sermaye Yeterlilik Oranı	20.6%	21.9%	21.9%	18.7%	18.3%		
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	18.4%	18.0%	16.6%	14.2%	13.9%		

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

Detay bakış

- **Temmuz ayı sektör verileri, ilk yarıyılıda gözlenen yabancı mevduat bankalarındaki güçlü konumun devam ettiğini göstermektedir.** Temmuz 2026 verilerine göre, yabancı mevduat bankaları, 24,5 milyar TL net kâr ile sektörün aylık toplam kârının %36'sını sağlayarak en yüksek katkısı veren grup konumunu sürdürmüştür. Sektör genelinde aylık %36, yerli özel mevduat bankalarında ise %65'lik sert düşüşler görülürken, yabancı mevduat bankaları yalnızca %2'lik sınırlı bir daralma yaşayarak en dengeli ve istikrarlı kârlılık profilini ortaya koymuştur. İlk 7 aylık kümülatif net kârı 183,2 milyar TL'ye ulaşan grup, sektör aktiflerinin %20'sini barındırmasına karşın 7A26 kümülatif net kârının %31'ini üreterek *-aynı dönemde aktiflerin %27'si ile kârın %21'ini üreten yerli özel mevduat bankalarına kıyasla-* yüksek varlık verimliliği kaydetmiştir. Net faiz marjı tarafında da yabancı mevduat bankaları sektör ortalamasının üzerindeki konumunu korumaya devam etmiştir. Buna karşın, aktif kalitesi tarafında takipteki kredi oranı yükselerek sektördeki en yüksek seviyeyi oluşturmayı sürdürmüştür. Yabancı mevduat bankalarının %79,8'lik yüksek karşılama oranı, kurumların risklere karşı ihtiyatlı ve disiplinli bir politika izlediğini göstermektedir.
- **Garanti BBVA'nın 2Ç26'da toplam aktifleri çeyrekssel bazda %9,8 oranında artış göstererek 4.412 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.** Aktif kompozisyonunun ana omurgasını %57 pay ile krediler oluşturmaktadır. Kredileri, bilançoda %10,9 paya sahip olan menkul değerler portföyü ile %16,6 oranındaki TCMB hesabı izlemektedir.
 - ✓ **Canlı krediler, ikinci çeyrekte çeyrekssel bazda %7 artarak yaklaşık 2.518 milyar TL'ye yükselmiştir.** Bu dönemde TL krediler %8 büyümeye kaydederken, YP kredi büyümesi yaklaşık %1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Kredi büyümesinin sektörel eğilimlerle uyumlu seyrettiği ve portföy dağılımında dengeli bir risk dağılımının gözetildiği izlenmektedir.
 - ✓ **Aktif yapısı içinde %10,9 paya sahip olan menkul değerler portföyünün %52'si sabit faizli menkul kıymetlerden, %33'ü TÜFE'ye endeksli tahvillerden ve %15'i diğer değişken menkul kıymet portföyünden oluşmaktadır.** 2Ç26'da değerlemede kullanılan TÜFE tahmini %27'ye yukarı yönlü revize edilirken (1Ç26: %23), Banka, bu paralelde 2026 yılının ilk yarısında 14 milyar TL gelir elde etmiştir. Yıl sonu enflasyon beklentisi %30 olarak revize edilirken, yılın geri kalanında da TÜFE'ye endeksli gelirler için hâlâ büyüme alanı olduğu görülmektedir.
- **Garanti BBVA, 4,4 trilyon TL büyüklüğündeki pasif ve özkaynak yapısı, yüksek vadesiz mevduat payı, güçlü serbest fon oranları ve dengeli borçlanma enstrümanlarıyla ön plana çıkmaktadır.** Pasif kırılımında %43 oranındaki toplam vadeli mevduat ve %25,5 oranındaki toplam vadesiz mevduat ana fonlama kaynağını oluştururken; özkaynaklar %11, alınan krediler %10,8, POS blokeleri %4,6, para piyasası ve repo işlemleri ise %0,7 pay almaktadır. Özel bankalar ortalamasında %25 seviyesinde bulunan serbest fonların ortalama getirili aktiflere oranı Banka'da %33 olarak gerçekleşerek net faiz marjının gücünü desteklemektedir.
- **Garanti Bankası, mevcut bilanço yapısı doğrultusunda yıllara sari olarak en güçlü net faiz marjı açıklayan banka konumundadır.** Hesaplamalarımıza göre, 2025'ten bu yana tüm çeyreklerin ortalaması alındığında özel bankaların ortalama net faiz marjı %3,5 seviyesinde gerçekleşirken, Garanti Bankası hariç tutulduğunda bu ortalamanın %2,7 seviyesine gerilediği takip edilmektedir. Bunun yanı sıra, geçtiğimiz yılki (Temmuz, Eylül, Ekim ve Aralık ayları) faiz indirim sürecinde net faiz marjı en çok iyileşen ikinci banka olarak öne çıkmıştır. **Haftalık repo ihalelerine geri dönüşte Garanti Bankası'nı diğer özel bankalara kıyasla avantajlı bulmasak da faiz indirim süreci başladığında 2025'te görüldüğü üzere net faiz marjının yeniden iyileşme göstermesini ve avantajlı konumunun devam etmesini beklemekteyiz.**

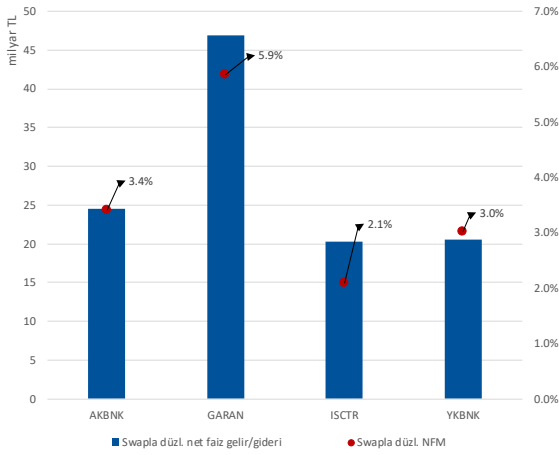
Swap ile düzl. NFM



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

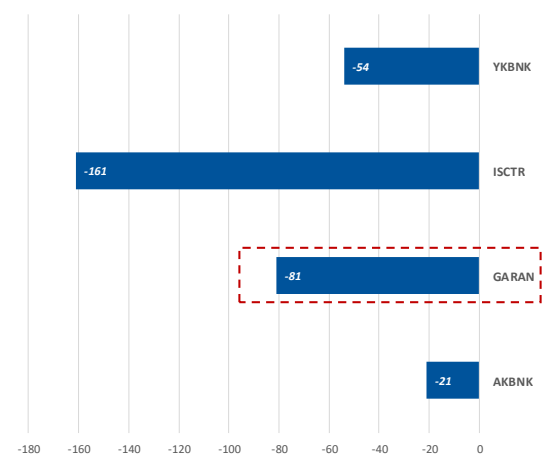
- Banka'nın swap düzeltilmiş net faiz marjı 2Ç26'da TCMB fonlama maliyetlerindeki artışın etkisiyle 81 baz puan daralarak %5,9'a gerilemişti. Yüksek maliyetlerin mevduat tabanına kademeli yansması bu dönemde baskı yaratırken, 1Ç'deki güçlü başlangıç sayesinde 1Y26 net faiz marjı yıllık 53 baz puan artışla %6,3 seviyesinde gerçekleşmişti. Haftalık repo kanalının tekrar açılması 3Ç'de marjlarda kısmi bir denge sağlasa da yatay bir seyir izleneceği kanaatindeyiz. 4Ç'de ise fonlama koşulları ve faiz indirimlerinin sinerjisiyle marjlarda yeniden yukarı yönlü bir ivme yakalayacağını öngörmekteyiz. Bu çerçevede, 2026 bütününe yönelik swap düzeltilmiş NFM'de 44 baz puanlık iyileşme bekliyoruz.

Çeyreklik swap ile düzl. net faiz geliri & swap ile düzl. NFM | 2Ç26



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

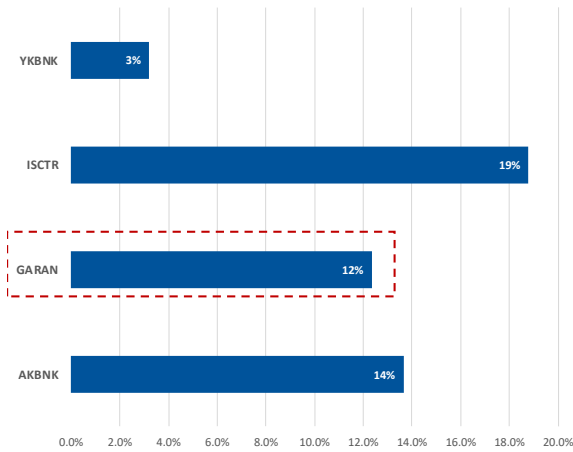
Çeyreklik swap ile düzl. NFM değişimi | 2Ç26 (baz puan)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

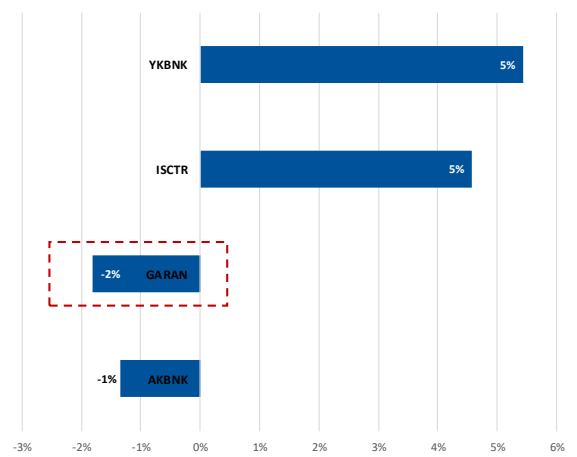
- Garanti Bankası, 2Ç26 döneminde ödeme sistemlerinin öncülüğünde net ücret ve komisyon gelirlerini çeyrekse bazda %12,3 oranında artırarak 46,7 milyar TL seviyesine yükseltmiş ve kârlılığı desteklemiştir. İlk yarıyıl bütününde net ücret ve komisyon gelirleri yıllık %37,6 artışla 88,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Operasyonel giderler tarafında ise ilk çeyrekteki %58'lik artışın ardından ikinci çeyrekte görülen normalleşmeyle birlikte, 1Y26'da toplam operasyonel giderler yıllık %46,3 artışla 96,3 milyar TL olmuştur (bu tutarın 35,8 milyar TL'sini personel giderleri, 60,5 milyar TL'sini ise diğer faaliyet giderleri oluşturmaktadır). Bu görünüm, yıl sonu için öngörülen %45-50 operasyonel gider artış aralığıyla tam bir paralellik arz etmektedir. Yılın geri kalanında da maliyet disiplininin korunmasını ve komisyon gelirlerinin güçlü seyrini sürdürmesini beklemekteyiz.

Çeyreklik ücret&komisyon değişimi | 2Ç26



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

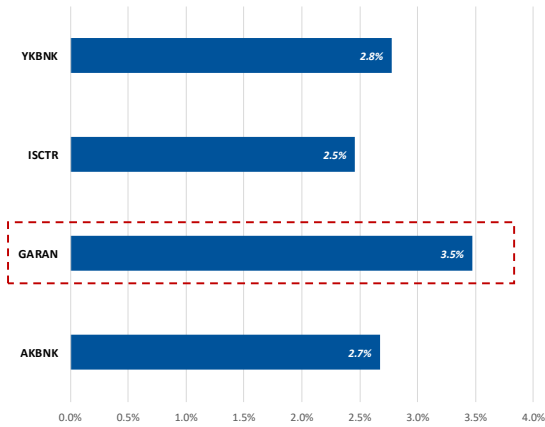
Çeyreklik operasyonel giderler değişimi | 2Ç26



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

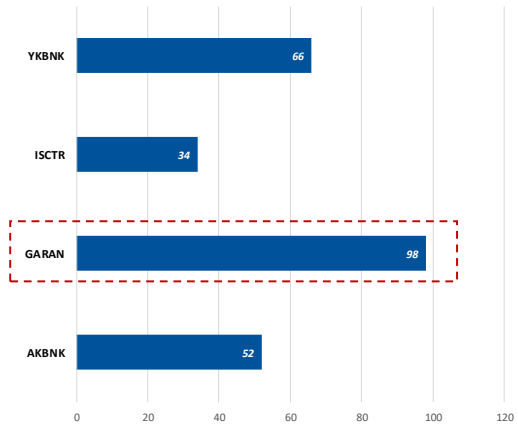
- **Makro beklentiler tarafında sektörün en muhafazakar duruşunu sergileyen Garanti Bankası, 2Ç26 döneminde bu doğrultuda kredi risk maliyeti en yüksek artış gösteren banka olmuştur.** 1Ç26'da 249 baz puan olan net risk maliyeti, ikinci çeyrekte 347 baz puan seviyesine yükselmiştir. Bu çeyreklik artışta, makro model güncellemeleri ile yeniden yapılandırma düzenlemelerinin sona ermesi etkili olmuştur. Haftalık repo ihalelerine dönüşle birlikte normalleşme adımlarının başladığını düşünmekteyiz. Bu kapsamda, kredi risk maliyetlerindeki artış açısından üçüncü çeyrek sonrasında en kötünün geride kaldığını değerlendirmekteyiz. Nitekim Banka da yapılandırılmış kredilerin vadelerinin dolması ve 90 günlük gecikme süreçleri nedeniyle 3Ç'de TGA akışının yüksek seyretmesini, ancak, 4Ç'de normalleşmesini öngörmektedir. Temmuz ayı sektör verilerinde de yabancı mevduat bankaları grubunda takipteki kredi oranının artış eğilimini sürdürerek sektöre kıyasla yüksek seviyede kalmaya devam ettiği görülmektedir. Tüm bu gelişmeler ışığında, **Banka'nın yılı 274 baz puan net kredi risk maliyeti ile tamamlamasını beklemekteyiz.**

Net kredi risk maliyeti | 2Ç26



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

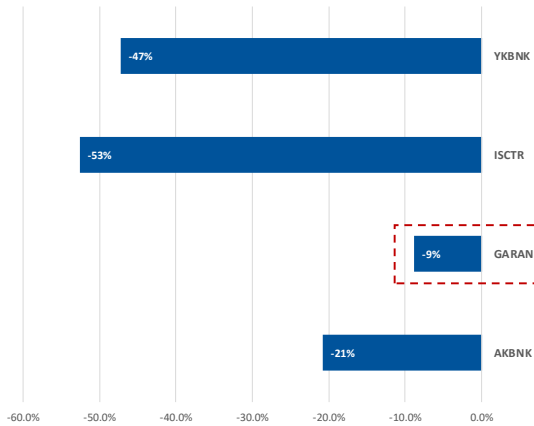
Çeyreklik net kredi risk maliyeti değişimi | 2Ç26 (baz puan)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

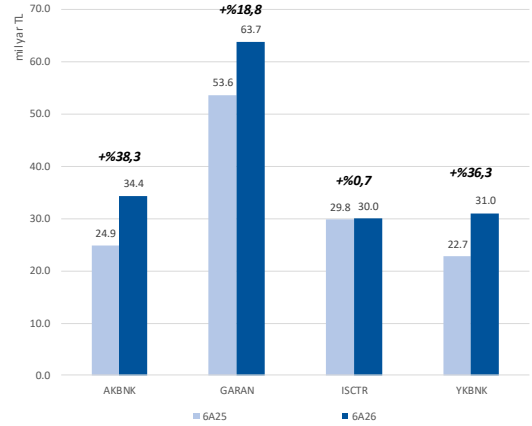
- **Garanti Bankası, 2026 yılının ilk yarısında 63,7 milyar TL net kâr elde ederek yıllık bazda %18,8'lik artış kaydetmiştir.** 2Ç26 çeyreklik net kâr değişimi grafiğinde görüldüğü üzere, sektördeki diğer özel bankalar %21 ile %53 arasında değişen sert çeyreklik kâr daralmaları yaşarken, Banka yalnızca %9'luk sınırlı gerileme kaydetmiştir. Bu ayrışma, yüksek faiz ve zorlu makro koşullara rağmen Garanti Bankası'nın operasyonel ve kârlılık direncini net bir şekilde ortaya koymaktadır. Özellikle devam eden jeopolitik riskler ve ötelenen beklentiler söz konusu olduğunda yılın ilerleyen dönemde de bu direncin süreceğini ve kârlılıktaki dengeli seyrin korunacağını öngörmekteyiz. **Beklentimiz Banka'nın 2026'da %23 artışla 136 milyar TL net kar elde etmesi yönünde.**

Çeyreklik net kar değişimi | 2Ç26



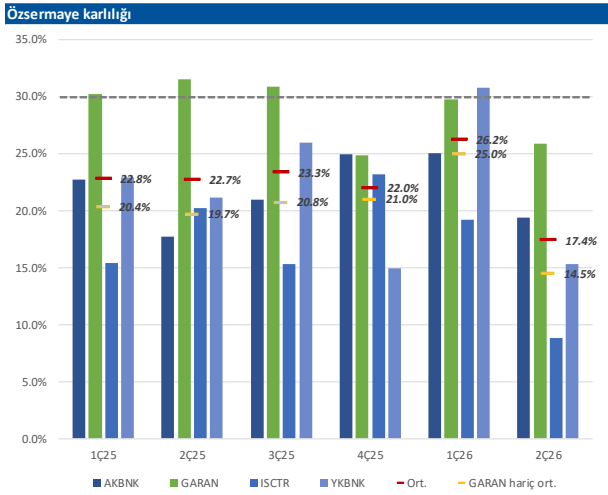
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Yarıyıl net kar gelişimi | 2Ç26

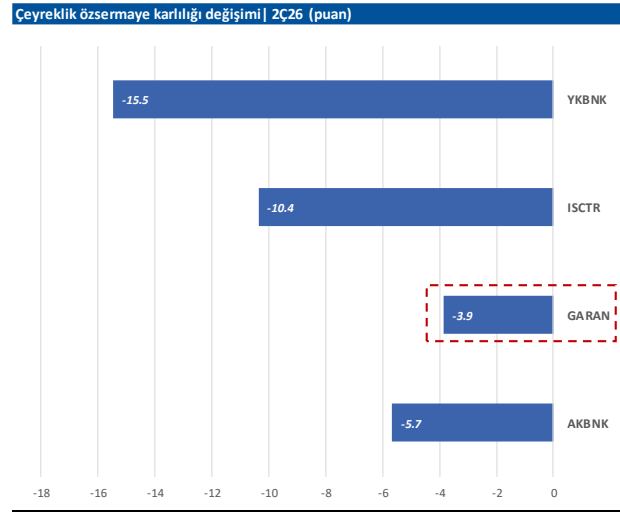


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

- Yıla %29,8 özsermaye kârlılığıyla başlayan Garanti Bankası, ikinci çeyrekte zorlu makro koşullara karşı yapısal dayanıklılığı sayesinde %25,9 özsermaye kârlılığı elde etmiş; yılın ilk yarısında özsermaye kârlılığı %28 olarak gerçekleşmiştir. 2Ç26 dönemindeki çeyreklik özsermaye kârlılığı değişiminde yalnızca 3,9 puanlık sınırlı daralma yaşayan Banka, özel bankalar arasındaki en dirençli performansı sergilemiştir. Banka'nın 2026 için orta tek haneli pozitif reel özkaynak kârlılığı beklentisi yüksek enflasyon kaynaklı aşağı yönlü riskler barındırmaktadır. Ancak, Romanya iştirakinin satış sürecinin dördüncü çeyreğin ortalarında tamamlanması beklenmekte olup, satışın net kâr üzerinde 100 milyon euronun üzerinde, özkaynak kârlılığına ise %1,3 ile %1,5 civarında katkı sağlaması öngörülmektedir. Romanya iştirakinin satışı hesaba katıldığında orta tek haneli olmasa da pozitif reel özsermaye kârlılığının masada olacağını değerlendirmekteyiz. Ancak daha ihtiyatlı kalmak adına beklentimizi %27,6 özsermaye kârlılığı olarak konumlandırmaktayız. Bunun yanı sıra, 2027 beklentilerimizde de özsermaye kârlılığı açısından Garanti Bankası sektörün en karlı bankası olmasa devam etmektedir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Değerlememiz

- Garanti Bankası'nın 12-ay hedef piyasa değerine ulaşırken, **Gordon Büyüme Modeli** kullandık. Modelimiz, 2030 yılına kadar uzanan beş yıllık açık bir tahmin ufkunu kapsamaktadır. Değerleme döneminde risksiz getiri oranının 2026 sonundaki %27,5'ten 2030'da %19,5'e, risk priminin ise %5,5'ten %5,0'e kademeli olarak gerileyeceğini varsaymakta; betayı ise 1,12x olarak dikkate almaktayız. Değerlememizde %15'lik terminal büyüme oranını esas almaktayız. Sonuç olarak, **Garanti Bankası için 12-ay hedef fiyatımız 211,30 TL seviyesinde olup, %55 getiri potansiyeline işaret ediyor.**

Değerleme özeti	2023G	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net kar (mİn TL)	87,332	92,175	110,605	135,987	183,700	244,136	324,181	353,443
Özsermaye (mİn TL)	244,797	329,926	444,370	567,138	734,374	958,721	1,249,392	1,279,835
Özsermaye karlılığı	44.9%	32.6%	29.1%	27.6%	28.6%	29.2%	29.7%	30.3%
Ortalama özsermaye karlılığı (2026-2029)	29.1%							
Büyüme	15.0%							
Hedef F/DD (x)	1.4							
Özsermaye (12A ileri, mİn TL)	636,051							
Piyasa değeri (mİn TL)	571,200							
Hedef piyasa değeri (mİn TL)	887,362							
Hisse adedi	4,200							
Hedef fiyat (TL)	211.30							
Son kapanış (TL)	136.00							
Potansiyel	55%							

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü

	2026	2027	2028	2029	2030
Risksiz getiri oranı	27.5%	24.0%	22.0%	20.0%	19.5%
Risk primi	5.25%	5.25%	5.25%	5.00%	5.00%
Beta	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Özkaynak maliyeti	33.4%	29.9%	27.9%	25.6%	25.1%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü

- Riskler.** i) enflasyon patikası, faiz indirim süreci ve faiz indirim adımlarının beklentilerimizin aksine gecikmeli veya tersi yönde gerçekleşmesi ii) yüksek fonlama maliyetlerinin kredi-mevduat makası ve NFM üzerinde yaratabileceği baskı iii) kredi risk maliyetinde artış değerlememiz açısından başlıca risk unsurları arasındadır.

Makro değerlendirmelerimiz

- **Daha önce de birçok kez sesli şekilde tartıştığımız üzere, 2026, kendi içerisinde, kendisine has belirsizlik başlıkları ile kısa ve orta vadeli beklentilerin revize edilmesini mecbur kılan bir diğer yıl olarak karşımıza çıkmış vaziyette.** Alışıldığı üzere, her çeyreğin tamamlanmasını takiben bizler de şirket değerlemelerinde kullandığımız makro beklentilerimizde herhangi bir revizyon ihtiyacı olup olmadığını gözden geçiriyoruz.
- **Yıl başlangıcında %3.50 seviyesinde gerçekleşmesini öngördüğümüz GSYH beklentisini ilk çeyrek sonunda %3 seviyesine aşağı yönlü güncellemiş ve burada ana gerekçe olarak iç talepte tahmin ettiğimiz yavaşlama sinyallerini öne çıkarmıştık.** Nitekim gerek yürürlükte kalmaya devam eden sıkılaşmayı destekleyici regülasyonlar gerek enflasyondaki artış hızının yavaşlamasına rağmen alım gücünün zorlanması gerekse de plansız şekilde Orta Doğu’da beliren savaş ortamının maliyet kanalı üzerinden yansımalarının getirdiği ek yavaşlama patikası kaynaklı ilk yarıda büyüme performansının baskılandığına tanıklık ettik. Gözlem ve beklentilerimiz, 3Ç için de ek ivmelenme içerisinde olunmadığı. Bu nedenle GSYH tahminimizi %3 seviyesinde muhafaza ediyoruz.
- **1Ç kapanışı ile birlikte %25.5 seviyesinden %29.5’e yükselttiğimiz 2026 TÜFE kapanışı beklentimizi değiştirmiyoruz.** 3Ç içerisinde bir önceki çeyreğe kıyasla enflasyon dinamiklerinde herhangi bir farklılaşma olduğu kanaatinde değiliz. Savaş sürecinin en şiddetli kısmı ‘şimdilik’ geride kalmış olsa da zaman zaman beliren karşılık çatışmalar ve Hürmüz Boğazı’na yönelik soru işaretleri kaynaklı emtia fiyatlarında, bilhassa enerji grubu ve petrol ve doğal gaz ürünlerinde yukarı yönlü hareketlilik devam etmekte. Her ne kadar Brent tipi petrolün vadeli kontratının çeyrek ortalamasına ait değişim 1Ç ve 2Ç dönemlerinde sırasıyla %23 ve %24 artışların ardından 3Ç’de %8 aşağıda işlem görse de özellikle Ağustos ayı ile birlikte yeniden \$88-90 bandına yönelik hızlanmanın başlaması, yakın vade yeni ticaret anlaşmalarının da mevcut seviyeler üzerinden maliyet oluşumuna zemin hazırlamakta ve bu da kısa vadeli enflasyon beklentileri ile dış ticaret dengesi üzerinde olumsuz baskılara zemin oluşturmakta. Yine yaklaşan kış mevsimi öncesinde Avrupa’daki düşük stok düzeyleri ve bunun da doğal gaz fiyatlamaları açısından beklentileri yukarı yönde baskılayan bir unsur olarak belirdiğini de eklemekte fayda görüyoruz. Ek olarak, ürün marjları ve diğer emtia gruplarındaki fiyat hareketliliklerini de ihtiyatlı kalmak adına not düşmekte fayda var.
- **Daha önceki düşüncelerimize kıyasla fonlama maliyeti cephesinde bazı sürprizler söz konusu.** TCMB’nin sisteme gerçekleştirdiği fonlamanın maliyeti için (AOFM) bizim yakın vade beklentilerimiz, Temmuz sonu-Ağustos ayının ilk kısmında faiz koridorunun üst bandındaki faiz maliyeti (%40) üzerinden şekillenen tablonun normalleşmesi ve %37’ye dönüşün başlaması yönündeydi. Ancak, TCMB yönetimi Ağustos ayı Enflasyon Raporu sunumunda ilk sinyallerini verdikleri süreci ay sonu ile devreye aldılar ve 1 hafta vadeli repo kanalı üzerinden fonlamayı aktif hale getirdiler. Böylece 3Ç döneminin son diliminde yer alan Eylül ayının hemen öncesinde mevduat faizlerinde aşağı yönlü eğilim hızlanmış oldu (*burada 2Ç’nin tamamlanması ile kısmen faizlerde geri çekilmenin başladığını eklemek istiyoruz*). **Bu gelişmelere paralel biz de daha önce Eylül-Ekim-Aralık ayları için 3x100bp şeklinde öngördüğümüz TCMB faiz indirim patikasını ve yıl sonu politika faizi beklentimizi Ekim-Aralık ayları için 2x100bp şeklinde ve %34 (önceki %35) olarak Ağustos ayı itibarıyla güncellemiş bulunuyoruz.**
- **Mevcut yıla dair makro beklentilerimizde neredeyse hiçbir değişikliğimiz bulunmuyor.** Yakın zaman içerisinde açıklanan Orta Vadeli Program (OVP)’de yer alan beklentileri, genel hatları ile düşüncelerimize paralel buluyoruz. Şu an için 2027 beklentilerimizde de herhangi bir revizyonumuz söz konusu değil. Her yıl Ocak ayında yayımladığımız Strateji Raporumuzu beklemeyi ve aradaki süreçte global ve yerel gelişmeleri yakından izlemeyi tercih ettiğimizi not düşmek isteriz.

- **Fiyatlama stratejisi:** Yılın son çeyreğinde Türk sermaye piyasaları açısından çok daha olumlu bir fiyatlama evreni ile karşılaşacağımızı düşünüyoruz. Kısa vadeli işlemlerde SPK'nın yakın zaman içerisinde devreye aldığı Rehber ve diğer regülatif önlemler kaynaklı 'geçiş süreci fiyatlama oynaklığı' hisse senetleri nezdinde gerçekleşebilir ve hatta bu süre Ekim-Kasım-Aralık ayları için belirlenen geçiş süreçlerinin belirli dönemlerinde zaman zaman belirmeye devam edebilir. Ancak, oynaklık şiddetinin giderek azalmasını ve dengelenmenin BIST 30 hisselerine doğru kaymaya başlayacağını değerlendiriyoruz. TCMB'ye yönelik faiz indirim beklentilerinin bir süredir yavaş yavaş fiyatlamalara dahil olmaya başladığı kanaatindeyiz. Bu düşüncemizi tahvil piyasasındaki davranışlar nispeten destekliyor. Gösterge 2y vadeli -politika faizine en yakın tahvil- kıymette son 6 haftada %42 seviyelerinden %40'ın hemen altına kadar gelindi. Keza 5y vadelide ise aynı süreçte %39.43'ten %38'in aşağısında hareket gözlendi. Dürüst olmak gerekirse, henüz tahvil faizlerindeki düşüş beklentilerimizi karşılayabilmiş değil. İvmenin zayıf kaldığını düşünüyoruz. Ancak, yön olarak ayrışma olmamasını nispeten olumlu okuyan tarafta yer alıyoruz. İvmedeki zayıflığı ise i) kısa vadeli aylık enflasyon patikasında kayda değer bir değişim olmamasına ii) Orta Doğu kaynaklı enerji fiyatlarındaki yükseliş eğiliminin devam etmesine iii) mevsimsel olarak Eylül-Ekim aylarındaki enflasyon verilerinin yüksek seyretme ihtimallerine yoruyoruz. Ancak, beklentimiz, ilk faiz indirimine yaklaşılabilecek süreç ile birlikte yılın son 2 ayında bugüne kıyasla 2-5y vadeli tahvil faizlerinde hareketin devam etmesi. Çapraz Türk lirası işlemlerinde, şu ana dek gerçekleşen öngörülebilir patikanın i) dezenflasyon süreci ii) reel faiz getirisi ve TL varlıkları destekleme düşüncesi ve iii) belirsizlik ortamını engellemek açısından devam edeceğini düşünüyor ve tahminlerimizi koruyoruz. TCMB'nin, ilk etapta fonlama kompozisyonundaki normalleşme, devamında ise faiz indirim süreçlerini yeniden devreye alması ile birlikte bankacılık sektörü finansallarının 4Ç ile marj, karlılık ve takipteki alacaklar açısından toparlanmasını ve bunun da fiyatlamalara dahil olacağını öngörüyoruz. Buraya dek bahsettiğimiz senaryomuz açısından en önemli sapma unsuru ise Orta Doğu'daki risklerin yeniden Mart dönemi patikasına dönüş yapması ve ödemeler dengesi, enflasyon patikası ve risk primi üzerinden bizi negatif yönlü etkilemesi olacaktır.

Makro varsayımlar	2026				2027			
	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
EURUSD (kapanış)	1.2000	1.1750	1.1650	1.1650	1.2000	1.1750	1.1850	1.1850
USDTRY (kapanış)	51.00	51.00	51.00	51.00	60.75	61.50	61.50	61.50
EURTRY (kapanış)	61.20	59.93	59.42	59.42	72.90	72.26	72.88	72.88
TRY sepet kur (kapanış)	56.10	55.46	55.21	55.21	66.83	66.88	67.19	67.19
TÜFE (kapanış)	25.50%	29.50%	29.50%	29.50%	21.50%	23.00%	23.00%	23.00%
GSYH	3.50%	3.00%	3.00%	3.00%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
Politika faizi (kapanış)	30.00%	32.50%	34.00%	35.00%	24.50%	26.00%	26.00%	26.00%
TR 10Y (TL, kapanış)	26.50%	28.00%	30.00%	33.00%	19.50%	21.00%	21.00%	21.00%
TR 5Y (TL, kapanış)			35.00%	36.00%			23.00%	23.00%
TR 2Y (TL, kapanış)	26.50%	25.00%	34.50%	34.50%	19.50%	22.00%	24.00%	24.00%
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) TL	22.00%	25.00%	27.50%	27.50%	20.00%	20.00%	24.00%	24.00%
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) USD	7.00%	7.25%	7.25%	7.25%	7.00%	7.00%	7.25%	7.25%
Hisse senedi risk primi (ERP)	5.00%	5.25%	5.25%	5.25%	5.00%	5.00%	5.25%	5.25%
Ülke risk primi CRP)			0.02	2.00%			0.02	2.00%
Sermaye maliyeti (CoE)	27.00%	30.25%	34.75%	34.75%	25.00%	25.00%	31.25%	31.25%
Brent (USD/varil, kapanış)	64.30	79.34	80.00	80.00	64.73	75.33	75.00	75.00
ICE TTF (EUR/MWh, kapanış)	31.55	49.71	43.25	53.00	29.20	48.20	34.00	35.22

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Bloomberg

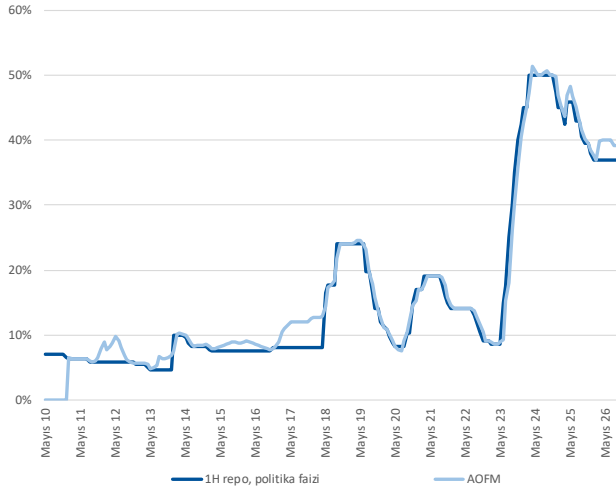
Analistlerin, şirket değerlemelerinde kullanım amaçlı referans aldıkları ve dönemsel bazda güncelledikleri makro girdilerdir.

Çeyrekler bazında yıllara yönelik beklentileri içerir.

Herhangi bir şekilde kurum tahminini ifade etmemektedir.

Politika faizi

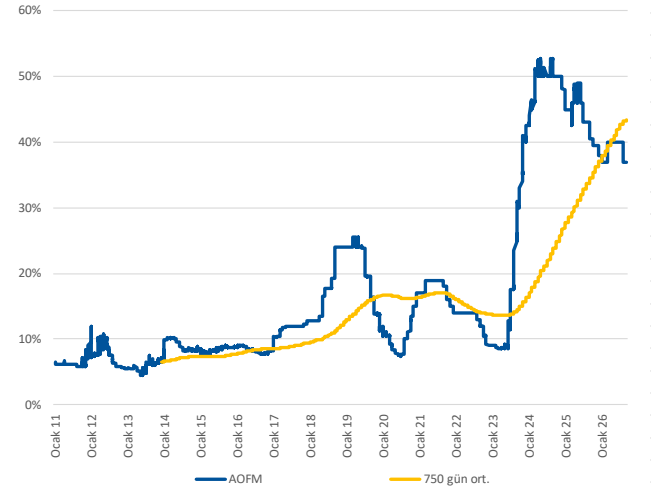
Politika faizi & AOFM



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TCMB

Politika faizi için aylık, Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (AOFM) için ay ortalaması değerleridir.

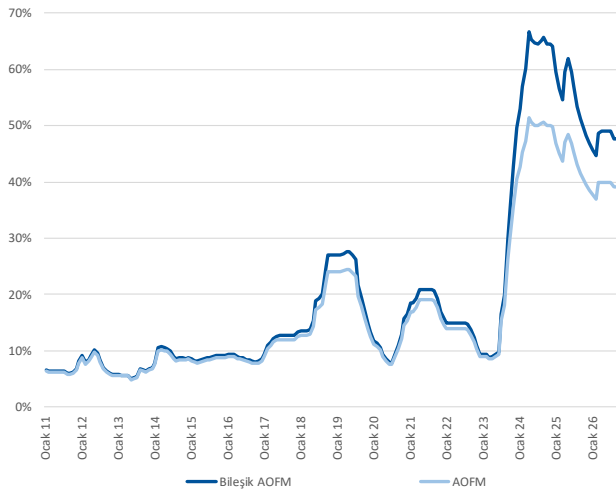
Ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti (AOFM)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (AOFM) için günlük seviyeler baz alınmıştır.

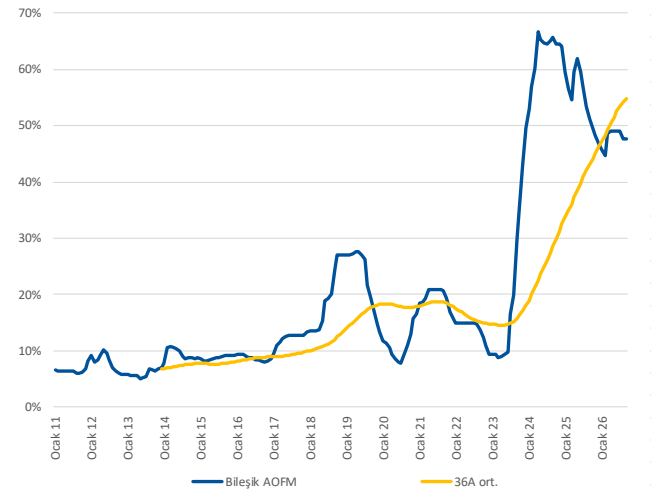
AOFM & bileşik AOFM



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TCMB

Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (AOFM) için ay ortalaması değerleridir.

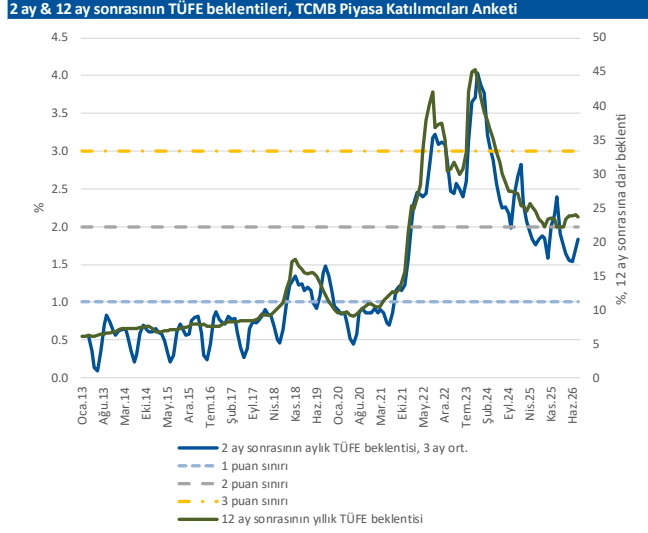
AOFM & bileşik AOFM



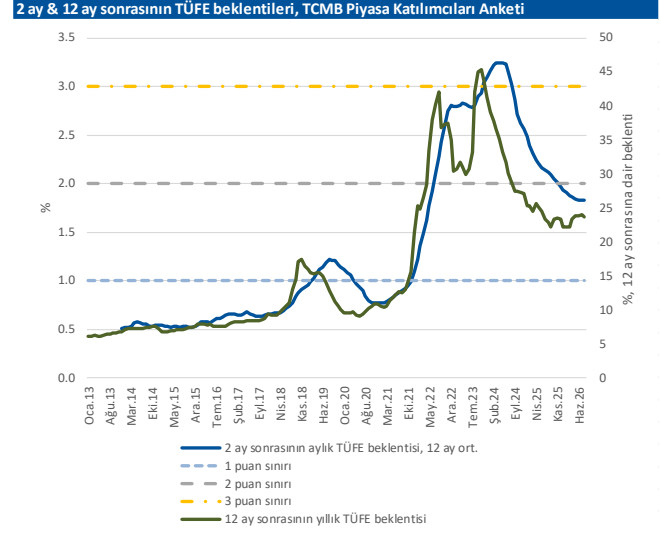
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TCMB

Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (AOFM) için ay ortalaması değerleridir.

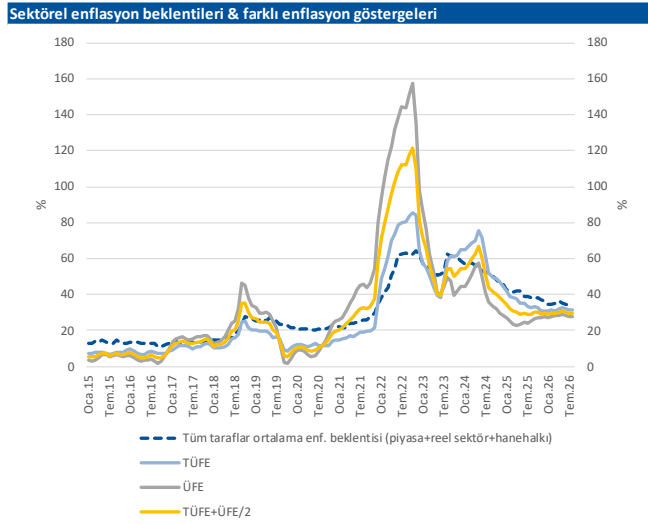
Beklentiler



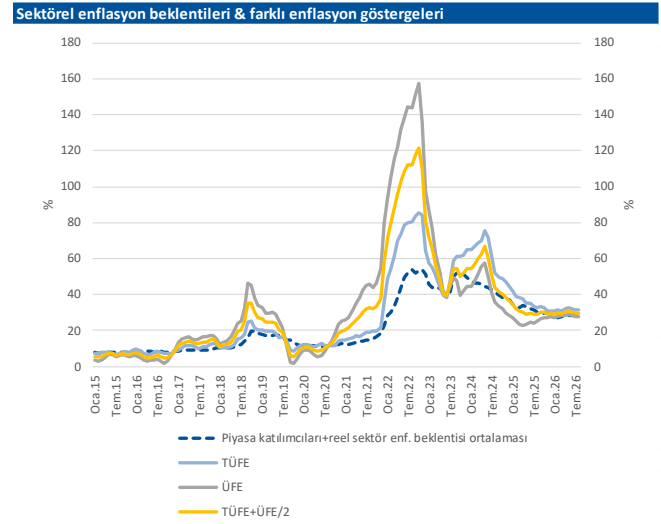
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB, TÜİK



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB, TÜİK

Piyasa faizleri

Piyasa faizleri & TLREF



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

İma edilen getiri: Bloomberg Terminal ekranında oluşan 'Forward Implied Yield'.

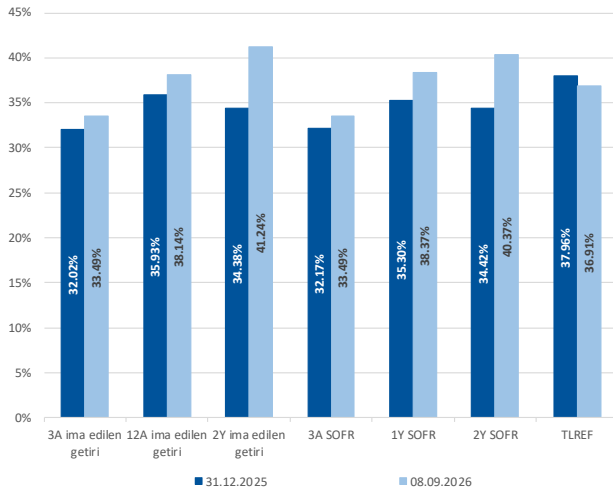
Piyasa faizleri & TLREF



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

SOFR: TRY vs SOFR swap

Seçilmiş vadelerde swap, SOFR, TLREF seviyeleri

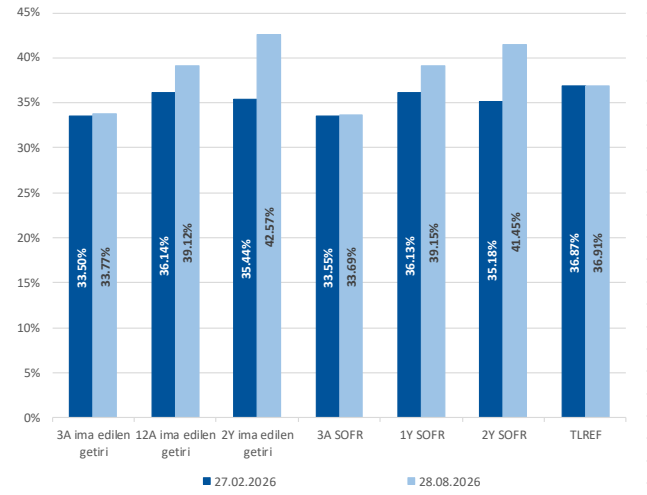


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

İma edilen getiri: Bloomberg Terminal ekranında oluşan 'Forward Implied Yield'.

SOFR: TRY vs SOFR swap

Seçilmiş vadelerde swap, SOFR, TLREF seviyeleri



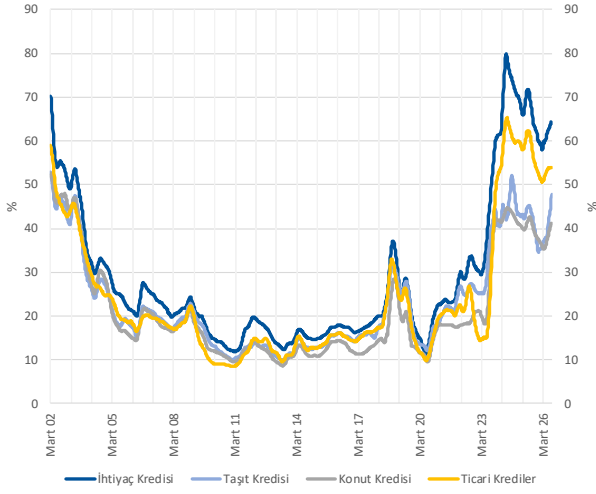
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

İma edilen getiri: Bloomberg Terminal ekranında oluşan 'Forward Implied Yield'.

SOFR: TRY vs SOFR swap

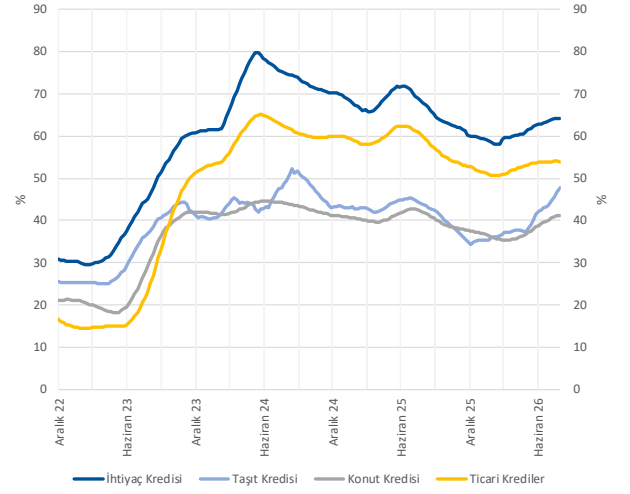
Kredi-mevduat faizleri

Kredi faizleri, 13 haftalık ortalama



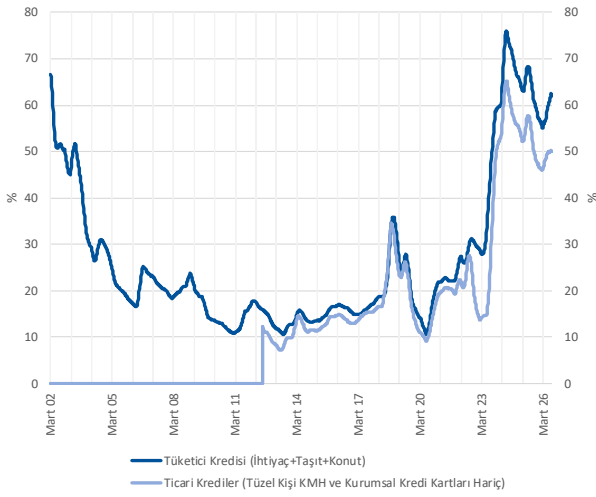
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Kredi faizleri, 13 haftalık ortalama



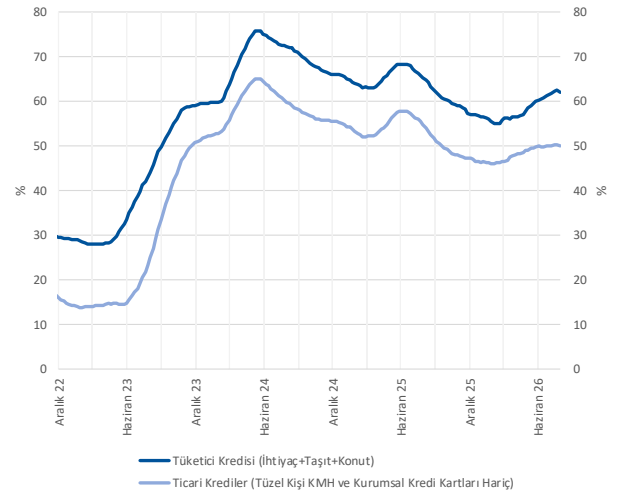
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Kredi faizleri, 13 haftalık ortalama



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

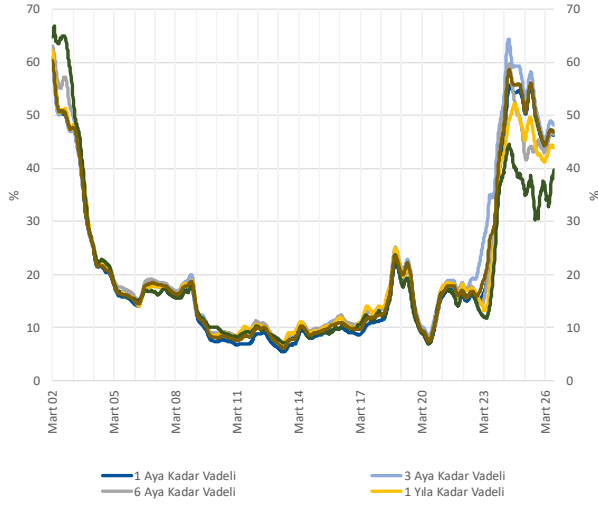
Kredi faizleri, 13 haftalık ortalama



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

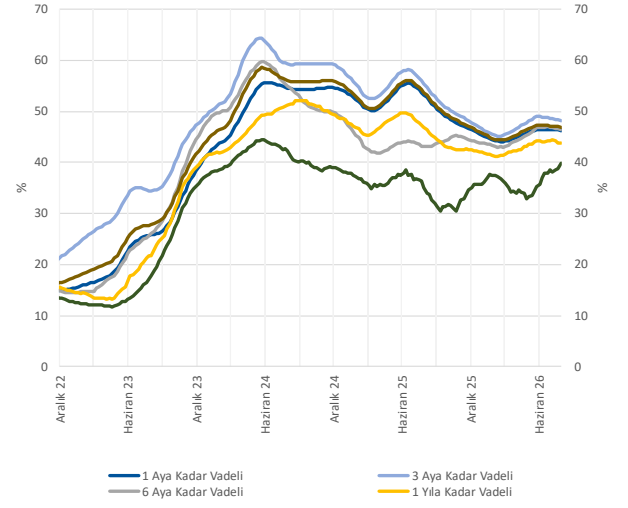
Kredi-mevduat faizleri

Mevduat faizleri, 13 haftalık ortalama



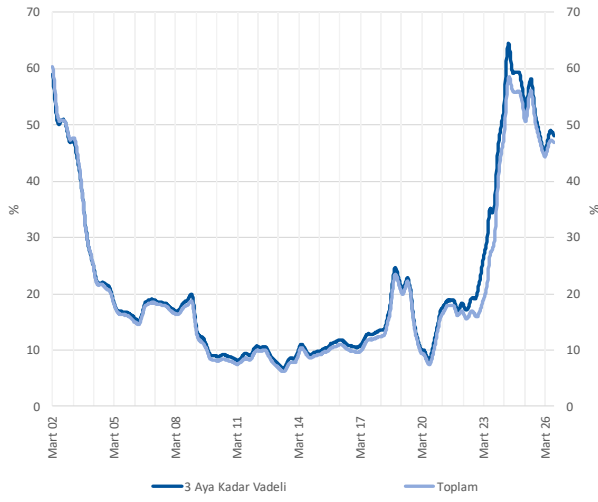
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Mevduat faizleri, 13 haftalık ortalama



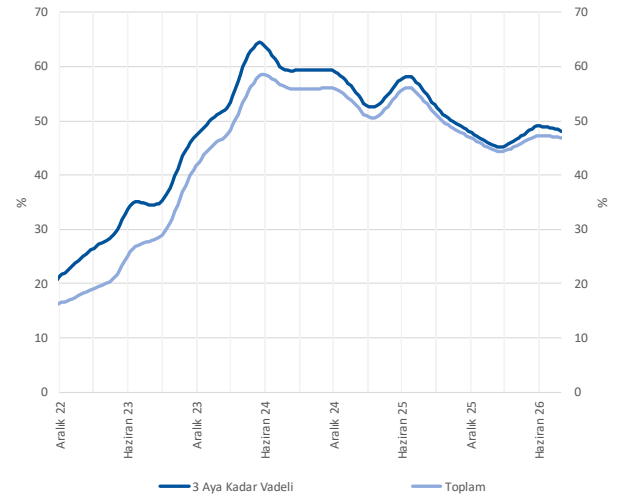
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Mevduat faizleri, 13 haftalık ortalama



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Mevduat faizleri, 13 haftalık ortalama



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Kredi-mevduat faizleri

Kredi & mevduat faizleri (%)	31.12.2025	31.03.2026	30.06.2026	28.08.2026
İhtiyaç kredisi	46.37	58.99	62.85	60.64
İhtiyaç kredisi, KMH dahil	56.00	60.55	62.47	62.35
Taşıt kredisi	31.54	35.01	51.85	47.99
Konut kredisi	36.57	35.52	41.56	41.89
Ticari krediler	50.30	52.93	52.86	51.64
Ticari krediler (tüzel kişi KMH ve kurumsal kredi kartları hariç)	45.34	47.89	49.91	47.26
Tüketici kredisi (ihtiyaç+taşıt+konut)	45.10	55.82	61.10	58.80
Tüketici kredisi (KMH dahil, ihtiyaç+taşıt+konut)	54.98	59.46	61.90	61.71
1 aya kadar vadeli TL mevduat, akım	45.24	45.14	46.63	44.81
3 aya kadar vadeli TL mevduat, akım	45.73	46.59	49.20	44.79
1 yıla kadar vadeli TL mevduat, akım	41.49	43.49	45.90	41.89
Toplam TL mevduat, akım	45.34	45.65	47.43	44.76
Δ	31.03.2026	30.06.2026	28.08.2026	
İhtiyaç kredisi	12.6 puan	3.9 puan	-2.2 puan	
İhtiyaç kredisi, KMH dahil	4.6 puan	1.9 puan	-0.1 puan	
Taşıt kredisi	3.5 puan	16.8 puan	-3.9 puan	
Konut kredisi	-1.1 puan	6 puan	0.3 puan	
Ticari krediler	2.6 puan	-0.1 puan	-1.2 puan	
Ticari krediler (tüzel kişi KMH ve kurumsal kredi kartları hariç)	2.6 puan	2 puan	-2.7 puan	
Tüketici kredisi (ihtiyaç+taşıt+konut)	10.7 puan	5.3 puan	-2.3 puan	
Tüketici kredisi (KMH dahil, ihtiyaç+taşıt+konut)	4.5 puan	2.4 puan	-0.2 puan	
1 aya kadar vadeli TL mevduat, akım	-0.1 puan	1.5 puan	-1.8 puan	
3 aya kadar vadeli TL mevduat, akım	0.9 puan	2.6 puan	-4.4 puan	
1 yıla kadar vadeli TL mevduat, akım	2 puan	2.4 puan	-4 puan	
Toplam TL mevduat, akım	0.3 puan	1.8 puan	-2.7 puan	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, TCMB

Finansal tablolar

Bilanço, mn TL	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Krediler	1,644,350	1,827,256	2,014,088	2,201,780	2,350,128	2,522,405	7.3%	38.0%
TL	1,197,842	1,325,062	1,470,844	1,626,170	1,749,275	1,888,390	8.0%	42.5%
YP	446,508	502,194	543,243	575,610	600,853	634,015	5.5%	26.2%
YP, \$ mln	11,761	12,625	13,079	13,417	13,525	13,606	0.6%	7.8%
Grup 1 Kredi Oranı	85.8%	85.9%	85.5%	85.1%	83.9%	81.8%		
Grup 2 Kredi Oranı	11.6%	11.1%	11.3%	11.4%	12.4%	14.1%		
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	2.6%	3.0%	3.2%	3.5%	3.7%	4.1%		
Grup 1 Karşılık Oranı	0.6%	0.6%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%		
Grup 2 Karşılık Oranı	11.6%	10.2%	9.1%	8.5%	7.4%	7.1%		
Grup 3 Karşılık Oranı	65.4%	65.6%	62.7%	62.4%	62.9%	62.9%		
Toplam Provizyon Oranı	134.8%	120.0%	105.6%	99.0%	96.0%	95.2%		
Menkul Kıymetler	402,567	401,820	425,119	429,396	571,535	482,323	-15.6%	20.0%
Faiz Kazanan Varlıklar	2,287,102	2,469,393	2,663,946	2,849,456	3,112,755	3,285,835	5.6%	33.1%
Aktifler	3,035,025	3,246,038	3,498,972	3,820,942	4,016,807	4,412,331	9.8%	35.9%
Mevduatlar	2,198,631	2,216,546	2,340,162	2,563,505	2,710,194	3,020,069	11.4%	36.3%
TL	1,452,669	1,466,636	1,487,472	1,622,745	1,704,567	2,031,118	19%	38.5%
YP	745,962	749,910	852,690	940,760	1,005,627	988,951	-2%	31.9%
YP, \$ mln	20,616	19,375	20,940	22,288	23,049	21,771	-6%	12.4%
Vadesiz Mevduat Oranı	38.2%	40.7%	42.6%	42.1%	41.1%	37.2%		
Toplam Kredi/Mevduat	73.4%	79.5%	82.0%	80.6%	81.6%	78.7%		
TL Kredi/Mevduat	81.2%	89.2%	97.9%	99.3%	101.9%	92.3%		
YP Kredi/Mevduat	58.9%	62.4%	57.6%	53.2%	52.2%	55.2%		
Özsermaye	339,527	377,604	410,433	444,370	451,316	487,168	7.9%	29.0%
Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)	8.9	8.6	8.5	8.6	8.9	9.1		

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

Gelir Tablosu, mn TL	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Faiz gelirleri	160,638	168,129	190,010	192,077	194,205	217,772	12.1%	29.5%
Krediler	115,817	126,876	136,507	143,178	149,540	165,651	10.8%	30.6%
Menkul Kıymetler	19,195	20,614	21,048	23,642	18,922	24,042	27.1%	16.6%
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	8,213	8,127	8,762	11,425	5,995	8,057	34.4%	-0.9%
Diğer	25,626	20,639	32,456	25,257	25,742	28,080	9.1%	36.1%
Faiz giderleri	130,212	135,368	144,597	135,364	133,390	160,379	20.2%	18.5%
Mevduat	115,166	120,346	128,341	121,494	120,381	147,202	22.3%	22.3%
Borçlanma	15,046	15,023	16,256	13,871	13,009	13,177	1.3%	-12.3%
Net faiz gelir/gideri	30,426	32,761	45,413	56,712	60,815	57,393	-5.6%	75.2%
Net Faiz Marjı (NFM)	5.6%	5.5%	7.1%	8.2%	8.2%	7.2%		
Kredi/Mevduat Faiz Makası	5.7%	6.8%	5.3%	6.9%	7.4%	6.1%		
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	2.2%	3.5%	0.9%	2.7%	3.4%	2.0%		
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	7.9%	7.9%	7.4%	7.2%	6.9%	7.1%		
Swap Gelir/Gider	-669	-2,946	-8,523	-10,501	-11,071	-10,515		
Swap ile Uyarlanmış NFG	29,759	29,813	36,890	46,211	49,744	46,878	-5.8%	57.2%
Swap ile Uyarlanmış NFM	5.5%	5.0%	5.7%	6.7%	6.7%	5.9%		
Net ücret ve komisyon gelir/gideri	29,708	34,482	38,010	40,546	41,595	46,730	12.3%	35.5%
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	22,457	17,197	16,620	18,408	30,162	28,456	-5.7%	65.5%
Takipten Tahsilat	14,615	11,399	8,952	5,866	15,987	7,347	-54.0%	-35.5%
Net Karşılık Giderleri	7,842	5,798	7,668	12,542	14,175	21,109	48.9%	264.1%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	5.6%	3.9%	3.4%	3.5%	5.3%	4.7%		
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	2.0%	1.3%	1.6%	2.4%	2.49%	3.47%		
Operasyonel Giderler	30,738	35,071	41,155	47,134	48,587	47,708	-1.8%	36.0%
Personel Giderleri	11,930	12,341	13,473	15,608	17,592	18,227	3.6%	47.7%
Personel Dışı Giderler	18,808	22,730	27,683	31,526	30,995	29,481	-4.9%	29.7%
Net Operasyonel Gelir	20,887	23,426	26,077	27,082	28,577	24,791	-13.2%	5.8%
Maliyet / Gelir Oranı	35.9%	40.2%	43.1%	45.5%	38.8%	41.7%		
Temettü Gelirleri	6	239	7	8	318	36	-88.7%	-84.9%
Ticari kar/zarar	5,100	1,215	-4,378	-7,414	-4,831	-8,906	n.a.	n.a.
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	14,615	11,399	8,952	5,866	18,458	9,039	-51.0%	-20.7%
İştiraklerden Gelirler	5,760	7,142	7,523	7,818	8,762	10,026	14.4%	40.4%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	32,242	34,915	37,754	37,861	43,957	39,021	-11.2%	11.8%
Net Kar/Zarar	25,284	28,326	30,432	26,563	33,317	30,387	-8.8%	7.3%
Özsermaye Karlılığı	30.2%	31.6%	30.9%	24.9%	29.8%	25.9%		
Aktif Karlılığı	3.6%	3.6%	3.6%	2.9%	3.4%	2.9%		
Sermaye Yeterlilik Oranı	19.3%	19.3%	20.4%	21.9%	18.8%	18.5%		
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	15.6%	15.9%	16.2%	16.6%	14.1%	14.1%		

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2026

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.