

# Garanti BBVA (GARAN Tİ)

## Bilanço Değerlendirmesi

### Değerlendirme: Olumlu

Garanti BBVA, 3Ç26 konsolide olmayan finansallarında, piyasa beklentisi paralelinde, 33,5 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 32,1 milyar TL, bizim beklentimiz ise 32,5 milyar TL yönündeydi. Bankanın net kar rakamı çeyreklik %10,2, yıllık bazda ise %10 artış göstermiştir. Bu dönemde özsermaye karlılığı %26,6 olarak gerçekleşmiştir. Beklentiler üzerinde açıklanan net kar rakamı ve net faiz marjında gördüğümüz iyileşme paralelinde açıklanan sonuçların hisse performansı üzerinde olumlu etki yaratmasını bekliyoruz.

Bu dönemin öne çıkan başlıkları:

- TL kredi büyümesi çeyreklik bazda %9,5 artış gösterirken, YP kredi büyümesi çeyreklik bazda yatay seyretmiştir. Ticari krediler %9,7 büyümeye gösterirken; ticari kredileri %8,6 ile kurumsal krediler, %7,6 ile bireysel krediler takip etmiştir.
- Toplam mevduatlar çeyreklik bazda %3,3 artarak 3,1 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Mevduatın toplam varlıklar içindeki payı %67 seviyesinde gerçekleşmiştir. Vadesiz mevduatların toplam mevduat içindeki payı %38,5 olarak gerçekleşmiştir.
- Bir önceki çeyrekte %5,9 olarak hesapladığımız swap ile düzeltilmiş net faiz marjı, bu dönemde %7 seviyesine yükselmiştir. Net faiz geliri, swap maliyetleri dahil edildiğinde çeyreklik bazda %25,7 artış göstermiştir. Swap maliyetleri hariç tutulduğunda ise net faiz geliri çeyreklik bazda %30'luk artışla 74,6 milyar TL'ye ulaşmıştır. TÜFE'ye endeksli tahvillerin geliri 3Ç26'da bir önceki çeyreğe göre %15,4 artışla 9,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. İkinci çeyrekte %27 olarak kullanılan TÜFE endeksli menkul kıymetler için enflasyon varsayımı bu çeyrek %29 olarak yukarı yönlü revize edilmiştir. Hem değerlemede kullanılan enflasyon tahmininin yukarı yönlü revize edilmesi hem de azalan fonlama maliyetleri, 3Ç26'da net faiz marjındaki genişlemenin temellerini oluşturmuştur.
- 3Ç26 döneminde net ücret ve komisyon gelirleri bir önceki çeyreğe göre %7,4, yıllık bazda ise %32,0 artışla 50,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
- Operasyonel giderler bir önceki çeyreğe kıyasla %9,2, yıllık bazda ise %26,5 artış göstererek 52,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Personel giderleri yıllık bazda %41,8 artış gösterirken, diğer faaliyet giderleri %19,1 artış göstermiştir.
- 2Ç26 döneminde %4,1 olan TGA (NPL) oranı bu dönemde %4,5 seviyesine yükselmiştir. 2Ç26'da 247bp olarak hesapladığımız net kredi riski maliyeti (CoR) ise 396bp olarak takip edilmiştir.
- 3Ç26 döneminde çekirdek sermaye oranı %14,0, toplam sermaye yeterlilik oranı (CAR) ise %18,5 olarak gerçekleşmiştir.

#### Hisse Verileri

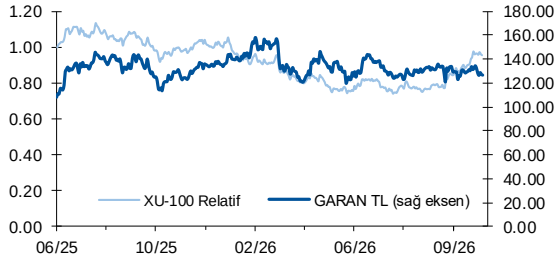
|                                    |               |
|------------------------------------|---------------|
| Bloomberg Hisse Kodu               | GARAN         |
| Mevcut Fiyat (TL)                  | 126.70        |
| Hedef Fiyat (TL)                   | 211.30        |
| Getiri Potansiyeli (%)             | 66.8%         |
| Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL) | 116.90 163.11 |
| 3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)    | 4,060         |
| Sermaye (mln TL)                   | 4,200         |
| Pazar                              | Yıldız Pazar  |

#### Hisse Verileri (mln TL)

|                          |         |
|--------------------------|---------|
| Piyasa Değeri            | 532,140 |
| Hedeflenen Piyasa Değeri | 887,460 |

| Hisse Performansı      | 1 Ay | 3 Ay | 12 Ay | YBB |
|------------------------|------|------|-------|-----|
| Nominal Getiri         | -2%  | -1%  | 3%    | -8% |
| BIST100 Rölatif Getiri | 13%  | 22%  | 0%    | -7% |

#### Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 28 Ekim 2026 tarihi itibarıyla.

#### 3Ç26 Deniz Yatırım & Piyasa Beklentileri

| Finansallar (mln TL) | Gerçekleşen | Deniz Yatırım | Research Turkey | Matriks |
|----------------------|-------------|---------------|-----------------|---------|
| Net kar              | 33,487      | 32,544        | 32,065          | 31,972  |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, Matriks

- **Garanti BBVA, açıklanan 9A26 verileri doğrultusunda 2026 yılına ilişkin beklentilerindeki güncellemeleri içeren bir tablo paylaştı.** Banka; TL kredi büyümesi, YP kredi büyümesi, net ücret ve komisyon artışı ile operasyonel gider artışı kalemlerinde Ocak ayında paylaşılan hedeflere paralel bir seyir izlendiğini belirtmiştir. Net faiz marjı tarafında beklentileri aşan bir performans görülürken, net kredi risk maliyeti ve özsermaye kârlılığı tarafında ise beklentilerin bir miktar gerisinde kaldığı (negatif ayrışma yaşandığı) görülmektedir.

| GARAN                                       | 2026                                               | 6A26 verilerine göre<br>güncel durum                                              | 9A26 verilerine göre<br>güncel durum                                |
|---------------------------------------------|----------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|
| TL kredi büyümesi                           | %30-35                                             | %30-35                                                                            | Beklentiye paralel                                                  |
| YP kredi büyümesi (USD)                     | 5-7%                                               | 5-7%                                                                              | Beklentiye paralel                                                  |
| Net ücret ve komisyon artışı                | %30-35                                             | %30-35                                                                            | Beklentiye paralel                                                  |
| Operasyonel giderler artışı                 | %45-50                                             | %45-50                                                                            | Beklentiye paralel                                                  |
| Net faiz marjı<br>(swap dahil)              | 75 bp genişleme                                    | <i>Aşağı yönlü risk, faizlerin seyrine<br/>ve makro ihtiyati tedbirlere bağlı</i> | Beklentilerin hafif üzerinde                                        |
| Net kredi riski maliyeti (kur etkisi hariç) | %2-2.5 artış                                       | %2-2.5 artış                                                                      | Beklentilerin hafif üzerinde                                        |
| Özsermaye kârlılığı                         | Orta tek haneli pozitif<br>reel özkaynak kârlılığı | <i>Yüksek enflasyon kaynaklı<br/>reel getiride aşağı yönlü risk</i>               | <i>Yüksek enflasyon kaynaklı<br/>reel getiride aşağı yönlü risk</i> |

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

- **9A26 sonuçlarının ardından, swap ile düzeltilmiş net faiz marjı tarafında yukarı yönlü riskler görmekle birlikte mevcut durumda Garanti BBVA için 12 aylık hedef fiyatımızı 211,30 TL, önerimizi ise "AL" yönünde koruyoruz.** Banka, 3Ç26 finansallarına yönelik 2 Kasım'da telekonferans gerçekleştirecek.

## Finansal tablolar | Çeyreklik

| Bilanço, mn TL                    | 3Ç25             | 4Ç25             | 1Ç26             | 2Ç26             | 3Ç26             | Çeyrek Δ    | Yıllık Δ     |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------|--------------|
| <b>Krediler</b>                   | <b>2,014,088</b> | <b>2,201,780</b> | <b>2,350,128</b> | <b>2,522,405</b> | <b>2,732,311</b> | <b>8.3%</b> | <b>35.7%</b> |
| TL                                | 1,470,844        | 1,626,170        | 1,749,275        | 1,888,390        | 2,067,735        | 9.5%        | 40.6%        |
| YP                                | 543,243          | 575,610          | 600,853          | 634,015          | 664,576          | 4.8%        | 22.3%        |
| YP, \$ mln                        | 13,079           | 13,417           | 13,525           | 13,606           | 13,575           | -0.2%       | 3.8%         |
| Grup 1 Kredi Oranı                | 85.5%            | 85.1%            | 83.9%            | 81.8%            | 79.3%            |             |              |
| Grup 2 Kredi Oranı                | 11.3%            | 11.4%            | 12.4%            | 14.1%            | 16.3%            |             |              |
| <b>Grup 3 (Takip) Kredi Oranı</b> | <b>3.2%</b>      | <b>3.5%</b>      | <b>3.7%</b>      | <b>4.1%</b>      | <b>4.5%</b>      |             |              |
| Grup 1 Karşılık Oranı             | 0.4%             | 0.4%             | 0.4%             | 0.4%             | 0.5%             |             |              |
| Grup 2 Karşılık Oranı             | 9.1%             | 8.5%             | 7.4%             | 7.1%             | 6.1%             |             |              |
| Grup 3 Karşılık Oranı             | 62.7%            | 62.4%            | 62.9%            | 62.9%            | 62.6%            |             |              |
| Toplam Provizyon Oranı            | 105.6%           | 99.0%            | 96.0%            | 95.2%            | 93.5%            |             |              |
| <b>Menkul Kıymetler</b>           | <b>425,119</b>   | <b>429,396</b>   | <b>571,535</b>   | <b>482,323</b>   | <b>485,072</b>   | <b>0.6%</b> | <b>14.1%</b> |
| <b>Faiz Kazanan Varlıklar</b>     | <b>2,663,946</b> | <b>2,849,456</b> | <b>3,112,755</b> | <b>3,285,835</b> | <b>3,410,837</b> | <b>3.8%</b> | <b>28.0%</b> |
| <b>Aktifler</b>                   | <b>3,498,972</b> | <b>3,820,942</b> | <b>4,016,807</b> | <b>4,412,331</b> | <b>4,643,961</b> | <b>5.2%</b> | <b>32.7%</b> |
| <b>Mevduatlar</b>                 | <b>2,340,162</b> | <b>2,563,505</b> | <b>2,710,194</b> | <b>3,020,069</b> | <b>3,118,424</b> | <b>3.3%</b> | <b>33.3%</b> |
| TL                                | 1,487,472        | 1,622,745        | 1,704,567        | 2,031,118        | 1,972,732        | -3%         | 32.6%        |
| YP                                | 852,690          | 940,760          | 1,005,627        | 988,951          | 1,145,692        | 16%         | 34.4%        |
| YP, \$ mln                        | 20,940           | 22,288           | 23,049           | 21,771           | 23,979           | 10%         | 14.5%        |
| Vadesiz Mevduat Oranı             | 42.6%            | 42.1%            | 41.1%            | 37.2%            | 38.5%            |             |              |
| Toplam Kredi/Mevduat              | 82.0%            | 80.6%            | 81.6%            | 78.7%            | 82.5%            |             |              |
| TL Kredi/Mevduat                  | 97.9%            | 99.3%            | 101.9%           | 92.3%            | 104.0%           |             |              |
| YP Kredi/Mevduat                  | 57.6%            | 53.2%            | 52.2%            | 55.2%            | 50.7%            |             |              |
| <b>Özsermaye</b>                  | <b>410,433</b>   | <b>444,370</b>   | <b>451,316</b>   | <b>487,168</b>   | <b>520,116</b>   | <b>6.8%</b> | <b>26.7%</b> |
| Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)        | 8.5              | 8.6              | 8.9              | 9.1              | 8.9              |             |              |

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

| Gelir Tablosu, mn TL                      | 3Ç25           | 4Ç25           | 1Ç26           | 2Ç26           | 3Ç26           | Çeyrek Δ      | Yıllık Δ      |
|-------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>Faiz gelirleri</b>                     | <b>190,009</b> | <b>192,077</b> | <b>194,206</b> | <b>217,772</b> | <b>247,452</b> | <b>13.6%</b>  | <b>30.2%</b>  |
| Krediler                                  | 136,507        | 143,178        | 149,540        | 165,651        | 181,835        | 9.8%          | 33.2%         |
| Menkul Kıymetler                          | 21,048         | 23,642         | 18,922         | 24,042         | 27,042         | 12.5%         | 28.5%         |
| <b>TÜFE'ye Endeksli Bonolar</b>           | <b>8,762</b>   | <b>11,425</b>  | <b>5,995</b>   | <b>8,057</b>   | <b>9,300</b>   | <b>15.4%</b>  | <b>6.1%</b>   |
| Diğer                                     | 32,454         | 25,257         | 25,743         | 28,080         | 38,575         | 37.4%         | 18.9%         |
| <b>Faiz giderleri</b>                     | <b>144,598</b> | <b>135,364</b> | <b>133,389</b> | <b>160,379</b> | <b>172,843</b> | <b>7.8%</b>   | <b>19.5%</b>  |
| Mevduat                                   | 128,341        | 121,494        | 120,381        | 147,202        | 158,527        | 7.7%          | 23.5%         |
| Borçlanma                                 | 16,257         | 13,870         | 13,008         | 13,177         | 14,316         | 8.6%          | -11.9%        |
| <b>Net faiz gelir/gideri</b>              | <b>45,411</b>  | <b>56,713</b>  | <b>60,817</b>  | <b>57,393</b>  | <b>74,609</b>  | <b>30.0%</b>  | <b>64.3%</b>  |
| <b>Net Faiz Marjı (NFM)</b>               | <b>7.1%</b>    | <b>8.2%</b>    | <b>8.2%</b>    | <b>7.2%</b>    | <b>8.9%</b>    |               |               |
| <b>Kredi Getirisi</b>                     | <b>27.9%</b>   | <b>26.8%</b>   | <b>25.7%</b>   | <b>26.7%</b>   | <b>27.3%</b>   |               |               |
| TL Kredi Getirisi                         | 35.5%          | 33.9%          | 32.3%          | 33.4%          | 34.0%          |               |               |
| YP Kredi Getirisi                         | 7.6%           | 7.4%           | 7.0%           | 7.4%           | 7.5%           |               |               |
| <b>Mevduat Maliyeti</b>                   | <b>22.5%</b>   | <b>19.8%</b>   | <b>18.3%</b>   | <b>20.6%</b>   | <b>20.7%</b>   |               |               |
| TL Mevduat Maliyeti                       | 34.6%          | 31.1%          | 28.9%          | 31.4%          | 31.5%          |               |               |
| YP Mevduat Maliyeti                       | 0.2%           | 0.2%           | 0.1%           | 0.2%           | 0.4%           |               |               |
| <b>Kredi/Mevduat Faiz Makası</b>          | <b>5.3%</b>    | <b>6.9%</b>    | <b>7.4%</b>    | <b>6.1%</b>    | <b>6.6%</b>    |               |               |
| TL Kredi/Mevduat Faiz Makası              | 0.9%           | 2.7%           | 3.4%           | 2.0%           | 2.5%           |               |               |
| YP Kredi/Mevduat Faiz Makası              | 7.4%           | 7.2%           | 6.9%           | 7.1%           | 7.1%           |               |               |
| Swap Gelir/Gider                          | -9,723         | -12,701        | -13,771        | -10,515        | -15,700        |               |               |
| <b>Swap ile Uyarlanmış NFG</b>            | <b>35,688</b>  | <b>44,012</b>  | <b>47,046</b>  | <b>46,878</b>  | <b>58,909</b>  | <b>25.7%</b>  | <b>65.1%</b>  |
| <b>Swap ile Uyarlanmış NFM</b>            | <b>5.6%</b>    | <b>6.4%</b>    | <b>6.3%</b>    | <b>5.9%</b>    | <b>7.0%</b>    |               |               |
| <b>Net ücret ve komisyon gelir/gideri</b> | <b>38,010</b>  | <b>40,545</b>  | <b>41,596</b>  | <b>46,730</b>  | <b>50,187</b>  | <b>7.4%</b>   | <b>32.0%</b>  |
| <b>Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)</b>     | <b>16,620</b>  | <b>18,408</b>  | <b>30,162</b>  | <b>28,456</b>  | <b>30,654</b>  | <b>7.7%</b>   | <b>84.4%</b>  |
| Takipten Tahsilat                         | 8,952          | 5,866          | 15,987         | 7,347          | 4,683          | -36.3%        | -47.7%        |
| Net Karşılık Giderleri                    | 7,668          | 12,543         | 14,175         | 21,109         | 25,971         | 23.0%         | 238.7%        |
| Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı             | 3.4%           | 3.5%           | 5.3%           | 4.7%           | 4.7%           |               |               |
| Net Kredi Risk Maliyet Oranı              | 1.6%           | 2.4%           | 2.49%          | 3.47%          | 3.96%          |               |               |
| <b>Operasyonel Giderler</b>               | <b>41,156</b>  | <b>47,133</b>  | <b>48,586</b>  | <b>47,708</b>  | <b>52,075</b>  | <b>9.2%</b>   | <b>26.5%</b>  |
| Personel Giderleri                        | 13,473         | 15,607         | 17,592         | 18,227         | 19,109         | 4.8%          | 41.8%         |
| Personel Dışı Giderler                    | 27,683         | 31,526         | 30,994         | 29,481         | 32,966         | 11.8%         | 19.1%         |
| <b>Net Operasyonel Gelir</b>              | <b>24,874</b>  | <b>24,881</b>  | <b>25,881</b>  | <b>24,791</b>  | <b>31,050</b>  | <b>25.2%</b>  | <b>24.8%</b>  |
| Maliyet / Gelir Oranı                     | 43.1%          | 45.5%          | 38.8%          | 41.7%          | 41.2%          |               |               |
| <b>Temettü Gelirleri</b>                  | <b>7</b>       | <b>9</b>       | <b>317</b>     | <b>36</b>      | <b>10</b>      | <b>-72.2%</b> | <b>42.9%</b>  |
| <b>Ticari kar/zarar</b>                   | <b>-4,378</b>  | <b>-7,414</b>  | <b>-4,831</b>  | <b>-8,906</b>  | <b>-15,749</b> | <b>n.a.</b>   | <b>n.a.</b>   |
| <b>Diğer Operasyonel Gelir/Gider</b>      | <b>8,952</b>   | <b>5,865</b>   | <b>18,457</b>  | <b>9,039</b>   | <b>6,364</b>   | <b>-29.6%</b> | <b>-28.9%</b> |
| <b>İştiraklerden Gelirler</b>             | <b>7,523</b>   | <b>7,819</b>   | <b>8,762</b>   | <b>10,026</b>  | <b>10,850</b>  | <b>8.2%</b>   | <b>44.2%</b>  |
| <b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>             | <b>37,751</b>  | <b>37,861</b>  | <b>43,959</b>  | <b>39,021</b>  | <b>43,232</b>  | <b>10.8%</b>  | <b>14.5%</b>  |
| <b>Net Kar/Zarar</b>                      | <b>30,429</b>  | <b>26,563</b>  | <b>33,319</b>  | <b>30,387</b>  | <b>33,487</b>  | <b>10.2%</b>  | <b>10.0%</b>  |
| Özsermaye Karlılığı                       | 30.9%          | 24.9%          | 29.8%          | 25.9%          | 26.6%          |               |               |
| Aktif Karlılığı                           | 3.6%           | 2.9%           | 3.4%           | 2.9%           | 3.0%           |               |               |
| Sermaye Yeterlilik Oranı                  | 20.4%          | 21.9%          | 18.8%          | 18.5%          | 18.5%          |               |               |
| Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı         | 16.2%          | 16.6%          | 14.1%          | 14.1%          | 14.0%          |               |               |

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

## Finansal tablolar | Yıllık

| Bilanço, mn TL                    | 2023             | 2024             | 2025             | 2026             | 2027             | 2026 Δ       | 2027 Δ       |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|
| <b>Krediler</b>                   | <b>1,019,031</b> | <b>1,506,149</b> | <b>2,201,780</b> | <b>2,901,853</b> | <b>3,844,162</b> | <b>31.8%</b> | <b>32.5%</b> |
| 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%            |              |              |
| <b>Grup 3 (Takip) Kredi Oranı</b> | <b>2.0%</b>      | <b>2.2%</b>      | <b>3.5%</b>      | <b>5.0%</b>      | <b>5.4%</b>      |              |              |
| 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%            |              |              |
| <b>Menkul Kıymetler</b>           | <b>292,776</b>   | <b>367,026</b>   | <b>429,396</b>   | <b>554,554</b>   | <b>734,637</b>   | <b>29.1%</b> | <b>32.5%</b> |
| <b>Faiz Kazanan Varlıklar</b>     | <b>1,337,256</b> | <b>2,056,570</b> | <b>2,849,456</b> | <b>3,780,119</b> | <b>5,007,623</b> | <b>32.7%</b> | <b>32.5%</b> |
| <b>Aktifler</b>                   | <b>1,930,055</b> | <b>2,607,672</b> | <b>3,820,942</b> | <b>5,076,083</b> | <b>6,724,421</b> | <b>32.8%</b> | <b>32.5%</b> |
| <b>Mevduatlar</b>                 | <b>1,383,704</b> | <b>1,821,373</b> | <b>2,563,505</b> | <b>3,468,579</b> | <b>4,609,053</b> | <b>35.3%</b> | <b>32.9%</b> |
| 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%            |              |              |
| <b>Özsermaye</b>                  | <b>244,797</b>   | <b>329,926</b>   | <b>444,370</b>   | <b>567,138</b>   | <b>734,374</b>   | <b>27.6%</b> | <b>29.5%</b> |
| 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         |
|-------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|----------------|----------------|
| <b>Faiz gelirleri</b>                     | <b>213,960</b> | <b>500,034</b> | <b>710,854</b> | <b>899,429</b> | <b>1,063,606</b> | <b>26.5%</b>   | <b>18.3%</b>   |
| 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%          |
| <b>TÜFE'ye Endeksli Bonolar</b>           | <b>37,326</b>  | <b>44,816</b>  | <b>36,527</b>  | <b>33,618</b>  | <b>44,997</b>    | <b>-8.0%</b>   | <b>33.8%</b>   |
| Diğer                                     | 9,943          | 49,863         | 103,977        | 118,468        | 123,855          | 13.9%          | 4.5%           |
| <b>Faiz giderleri</b>                     | <b>139,124</b> | <b>399,685</b> | <b>545,542</b> | <b>652,004</b> | <b>725,199</b>   | <b>19.5%</b>   | <b>11.2%</b>   |
| 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%          |
| <b>Net faiz gelir/gideri</b>              | <b>74,836</b>  | <b>100,349</b> | <b>165,312</b> | <b>247,424</b> | <b>338,407</b>   | <b>49.7%</b>   | <b>36.8%</b>   |
| <b>Net Faiz Marjı (NFM)</b>               | <b>6.8%</b>    | <b>5.8%</b>    | <b>6.6%</b>    | <b>7.5%</b>    | <b>7.8%</b>      |                |                |
| <b>Kredi/Mevduat Faiz Makası</b>          | <b>6.4%</b>    | <b>5.7%</b>    | <b>6.2%</b>    | <b>6.6%</b>    | <b>6.9%</b>      |                |                |
| 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.           |
| <b>Swap ile Uyarlanmış NFG</b>            | <b>70,082</b>  | <b>70,413</b>  | <b>142,673</b> | <b>204,086</b> | <b>295,545</b>   | <b>43.0%</b>   | <b>44.8%</b>   |
| <b>Swap ile Uyarlanmış NFM</b>            | <b>6.4%</b>    | <b>4.0%</b>    | <b>5.7%</b>    | <b>6.2%</b>    | <b>6.8%</b>      | <b>43.9 bp</b> | <b>59.9 bp</b> |
| <b>Net ücret ve komisyon gelir/gideri</b> | <b>40,764</b>  | <b>94,124</b>  | <b>142,747</b> | <b>193,950</b> | <b>256,623</b>   | <b>35.9%</b>   | <b>32.3%</b>   |
| <b>Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)</b>     | <b>35,326</b>  | <b>53,793</b>  | <b>74,682</b>  | <b>117,298</b> | <b>133,804</b>   | <b>57.1%</b>   | <b>14.1%</b>   |
| 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%             |                |                |
| <b>Operasyonel Giderler</b>               | <b>47,672</b>  | <b>92,822</b>  | <b>154,098</b> | <b>224,493</b> | <b>314,760</b>   | <b>45.7%</b>   | <b>40.2%</b>   |
| 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%          |
| <b>Net Operasyonel Gelir</b>              | <b>56,745</b>  | <b>61,682</b>  | <b>97,471</b>  | <b>104,973</b> | <b>153,781</b>   | <b>7.7%</b>    | <b>46.5%</b>   |
| Maliyet / Gelir Oranı                     | 25.6%          | 35.0%          | 41.2%          | 45.4%          | 50.8%            |                |                |
| <b>Temettü Gelirleri</b>                  | <b>64</b>      | <b>125</b>     | <b>260</b>     | <b>374</b>     | <b>474</b>       | <b>43.7%</b>   | <b>26.7%</b>   |
| <b>Ticari kar/zarar</b>                   | <b>27,797</b>  | <b>6,705</b>   | <b>-5,477</b>  | <b>-31,912</b> | <b>-34,003</b>   | <b>n.a.</b>    | <b>n.a.</b>    |
| <b>Diğer Operasyonel Gelir/Gider</b>      | <b>28,896</b>  | <b>43,759</b>  | <b>40,832</b>  | <b>64,255</b>  | <b>58,558</b>    | <b>57.4%</b>   | <b>-8.9%</b>   |
| <b>İştiraklerden Gelirler</b>             | <b>13,958</b>  | <b>18,823</b>  | <b>28,244</b>  | <b>42,575</b>  | <b>60,388</b>    | <b>50.7%</b>   | <b>41.8%</b>   |
| <b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>             | <b>103,047</b> | <b>116,802</b> | <b>142,772</b> | <b>173,332</b> | <b>231,883</b>   | <b>21.4%</b>   | <b>33.8%</b>   |
| <b>Net Kar/Zarar</b>                      | <b>87,332</b>  | <b>92,175</b>  | <b>110,604</b> | <b>135,987</b> | <b>183,700</b>   | <b>22.9%</b>   | <b>35.1%</b>   |
| 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

## 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.