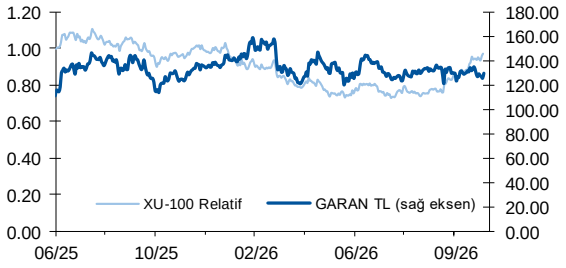
Hisse Verileri			
Bloomberg Hisse Kodu			GARAN
Mevcut Fiyat (TL)			129.30
Hedef Fiyat (TL)			211.30
Getiri Potansiyeli (%)			63.4%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)		116.90	163.11
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)			3,958
Sermaye (mln TL)			4,200
Pazar			Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)			
Piyasa Değeri			543,060
Hedeflenen Piyasa Değeri			887,460
Hisse Performansı	**1 Ay**	**3 Ay**	**12 Ay**	**YBB**
Nominal Getiri	3%	5%	0%	-6%
BIST100 Rölatif Getiri	15%	29%	0%	-4%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 02 Kasım 2026 tarihi itibariyledir.

Garanti BBVA (GARAN TI)

Telekonferans Notu

Garanti BBVA, 3Ç26 konsolide olmayan finansallarında, piyasa beklentisi üzerinde, 33,5 milyar TL net kar açıklamıştı. Bankanın net kar rakamı çeyreklik %10,2, yıllık bazda ise %10 artarken, bu dönemde özsermaye karlılığı %26,6 olarak gerçekleşmişti. Yılın ilk dokuz ayında ise yıllık %16 artışla 97,2 milyar TL net kâr elde edilirken, ortalama özkaynak kârlılığı %27,3 seviyesinde gerçekleşmişti. Net faiz gelirindeki güçlü toparlanma, süregelen ücret ve komisyon ivmesiyle birlikte artan karşılık maliyetlerini telafi etmiştir.

Toplantıdan öne çıkan başlıkları:

- Banka, enflasyon tarafında, enerji fiyatlarının ve jeopolitik risklerin yukarı yönlü risk olmaya devam etmesiyle 2026 yıl sonu enflasyon tahminini %30 seviyesinde korumaktadır. Enflasyonun 2027'nin ilk çeyreğinin sonlarına kadar %30 civarında kalma ihtimali ve yukarı yönlü risklerin sürmesi sebebiyle, yakın vadede parasal gevşeme için sınırlı bir alan olmasını beklemektedir. Ekim ayındaki 100 baz puanlık faiz indiriminin ardından, TCMB fonlama faizinin yıl sonunda %36 seviyesinde kalmasını öngörmektedir. Yüksek enerji fiyatları ve beklentilerin altında seyreden ekonomik aktivite nedeniyle aşağı yönlü riskler bulunmakla birlikte, 2026 yılı GSYH büyüme tahminini %3 seviyesinde sürdürmektedir. Cari açık açısından ise beklenenden daha dirençli ve olumlu bir seyir izlediği vurgulanmıştır.

- **Bir önceki çeyrekte %5,9 olarak hesapladığımız swap ile düzeltilmiş net faiz marjı, 3Ç26'da %7 seviyesine yükselmiştir (Banka'nın solo sunum hesaplamasına göre swap dahil çeyreksel NIM 86 baz puan artışla %5,4'ten %6,2'ye ulaşmıştır).** Net faiz geliri, swap maliyetleri dahil edildiğinde çeyreklik bazda %25,7 artışla 58,9 milyar TL'ye yükselirken, swap maliyetleri hariç tutulduğunda çeyreklik bazda %30,0 artışla 74,6 milyar TL'ye ulaşmıştır. Üçüncü çeyrekte net faiz marjı, genişleyen çekirdek makasların (spread) desteğiyle güçlü biçimde toparlanmıştır. Banka, proaktif fonlama karması optimizasyonunun yanı sıra TCMB'nin Ağustos sonundaki gevşemesini hızla mevduat fiyatlamasına yansıtarak daha düşük mevduat maliyetlerinden yararlanmıştır. Aynı zamanda kredi getirileri de TCMB'nin fonlama koşullarındaki normalleşme öncesinde kredi portföyünün yeniden fiyatlanması sayesinde iyileşmeye devam etmiştir. TÜFE'ye endeksli menkul kıymetlerin 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 değerleme enflasyon varsayımı bu çeyrekte %29'a revize edilmiş olup, bu revizyon net faiz marjına 10 baz puanlık olumlu katkı sağlamıştır.

- 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 (9A26 kümülatif artış yıllık %36 ile 138,5 milyar TL). Ödeme sistemleri komisyonları ana itici güç olmayı sürdürürken; para transferi, sigorta ve varlık yönetimi komisyonlarının katkısı ilk dokuz ayda ivme kazanmıştır.

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- Operasyonel giderler 3Ç26'da bir önceki çeyreğe kıyasla %9,2, yıllık bazda ise %26,5 artış göstererek 52,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Yıllık bazda personel giderleri %41,8 artış gösterirken, diğer faaliyet giderleri %19,1 artmıştır (9A26 kümülatif operasyonel gider büyümesi yıllık %39). Banka'nın faaliyet giderleri büyümesi, başlangıçta beklenenden daha iyi seyretmektedir. Bu durum maliyet disiplinine verilen sürekli önemi yansıtırken, Banka, sektördeki en düşük gider/gelir oranını korumaya devam ettiğini açıklamıştır.

- **Banka; TL kredi büyümesi, YP kredi büyümesi ve net ücret ve komisyon artışı kalemlerinde Ocak ayında paylaşılan hedeflere paralel bir seyir izlendiğini, operasyonel gider artışının ise başlangıçtaki beklentilerden (%45-%50) daha iyi (%39) gerçekleştiğini belirtmiştir.** Swap maliyetleri dahil net faiz marjı tarafında beklentileri (~75 baz puan genişleme) aşan bir performans (9A26 yıllık: +97 baz puan) görülürken; uzun süre yüksek kalan faiz ortamının aktif kalitesindeki normalleşmeyi uzatması nedeniyle net kredi risk maliyeti ve yukarı yönlü enflasyon revizyonu kaynaklı olarak reel özkaynak kârlılığı tarafında başlangıç beklentilerinin bir miktar gerisinde kalındığı, ancak, nominal özkaynak kârlılığı hedefinin korunduğu ifade edilmiştir.

- ***Risk maliyetinde zirvenin görülüp görülmediğine ve gelecek yıl aktif kalitesi normalleşme hızına yönelik gelen soru üzerine;*** geçmiş yıllarla kıyaslandığında yüksek faiz ortamının bir sonucu olarak normalleşme sürecinin devam ettiği, henüz zirve noktasında olunmasa da zirveye oldukça yaklaşıldığı belirtildi. Bütçeleme sürecinde gelecek yıl risk maliyetinde %10 veya daha altında bir artış öngörüldüğü, kârlılık olsa dahi belirli riskli segmentlerde kredi dağılımı kısılarak ihtiyatlı duruşun korunduğu ifade edildi.

- ***Enflasyona rağmen faaliyet giderlerinin beklentilerden iyi gerçekleşmesine, verimlilik alanlarına ve yapay zekâ kullanımının sürdürülebilirliğine yönelik gelen soru üzerine***; dış kaynak ve personel giderlerinde yapay zekâ ile modelleme araçlarının kullanılmasının verimlilik sağladığı, harcamalara sadece maliyet bazlı değil getiri/kârlılık üretme potansiyeli ve ekonomik katma değer disipliniyle yaklaşıldığı ifade edildi. Maliyet disiplininin süreceği ve ilerleyen dönemde operasyonel gider optimizasyonunda daha fazla alan bulunacağı bilgisi verildi.

- ***4. çeyrek net faiz marjı (NIM) seyrine ve gelecek yıla ilişkin makroekonomik beklentilere yönelik gelen soru üzerine***; Merkez Bankası'nın fonlama maliyetlerindeki indirimlerin mevduat fiyatlamasına hızla yansıtılmasıyla, 3. çeyrek sonuna kıyasla TL kredi-mevduat makasında yaklaşık 40 baz puanlık ilave bir iyileşme yakalandığı ve yıl sonu marj hedefinin tutturulacağı (veya aşılabileceği) ifade edildi. Henüz bütçe kesinleşmemekle birlikte gelecek yıl için enflasyonun %25-%30, politika faizinin %30-%35 bandında ve en az %4-%5 reel faiz seviyesinde beklendiği; mevduat stopaj düzenlemeleri ile Ocak ayındaki maaş artışlarının hizmet enflasyonuna yansımalarının takip edildiği bilgisi verildi.

- Mevcut modelimizde Garanti BBVA'nın 2026 yılını 44 baz puanlık net faiz marjı iyileşmesi ve %2,7 net kredi risk maliyeti ile yaklaşık 136 milyar TL net kâr ve %27,6 özkaynak kârlılığı seviyesinde tamamlamasını öngörüyoruz. Açıklanan 9A26 sonuçlarına göre net faiz marjı genişlemesi beklentimizin üzerinde seyrederken, kredi risk maliyeti görünümü tahminlerimizden daha zayıf gerçekleşmekte olup bu iki etki nette birbirini dengelemektedir. **Yılın sonuna yaklaşmış olmamız ve 2027 yılı Strateji Raporu hazırlıklarımız doğrultusunda revizyon hakkımızı saklı tutuyoruz. Mevcut durumda Garanti BBVA için AL yönündeki önerimizi ve 211,30 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı koruyoruz.**

Finansal tablolar

Bilanço, mn TL	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Krediler	**2,014,088**	**2,201,780**	**2,350,128**	**2,522,405**	**2,732,311**	***8.3%***	***35.7%***
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%*		
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	***3.2%***	***3.5%***	***3.7%***	***4.1%***	***4.5%***		
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%*		
Menkul Kıymetler	**425,119**	**429,396**	**571,535**	**482,323**	**485,072**	***0.6%***	***14.1%***
Faiz Kazanan Varlıklar	**2,663,946**	**2,849,456**	**3,112,755**	**3,285,835**	**3,410,837**	***3.8%***	***28.0%***
Aktifler	**3,498,972**	**3,820,942**	**4,016,807**	**4,412,331**	**4,643,961**	***5.2%***	***32.7%***
Mevduatlar	**2,340,162**	**2,563,505**	**2,710,194**	**3,020,069**	**3,118,424**	***3.3%***	***33.3%***
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%*		
Özsermaye	**410,433**	**444,370**	**451,316**	**487,168**	**520,116**	***6.8%***	***26.7%***
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
Faiz gelirleri	**190,009**	**192,077**	**194,206**	**217,772**	**247,452**	***13.6%***	***30.2%***
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%*
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	***8,762***	***11,425***	***5,995***	***8,057***	***9,300***	***15.4%***	***6.1%***
Diğer	32,454	25,257	25,743	28,080	38,575	*37.4%*	*18.9%*
Faiz giderleri	**144,598**	**135,364**	**133,389**	**160,379**	**172,843**	***7.8%***	***19.5%***
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%*
Net faiz gelir/gideri	**45,411**	**56,713**	**60,817**	**57,393**	**74,609**	***30.0%***	***64.3%***
Net Faiz Marjı (NFM)	***7.1%***	***8.2%***	***8.2%***	***7.2%***	***8.9%***		
Kredi Getirisi	***27.9%***	***26.8%***	***25.7%***	***26.7%***	***27.3%***		
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%*		
Mevduat Maliyeti	***22.5%***	***19.8%***	***18.3%***	***20.6%***	***20.7%***		
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%*		
Kredi/Mevduat Faiz Makası	***5.3%***	***6.9%***	***7.4%***	***6.1%***	***6.6%***		
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		
Swap ile Uyarlanmış NFG	***35,688***	***44,012***	***47,046***	***46,878***	***58,909***	***25.7%***	***65.1%***
Swap ile Uyarlanmış NFM	***5.6%***	***6.4%***	***6.3%***	***5.9%***	***7.0%***		
Net ücret ve komisyon gelir/gideri	**38,010**	**40,545**	**41,596**	**46,730**	**50,187**	***7.4%***	***32.0%***
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	**16,620**	**18,408**	**30,162**	**28,456**	**30,654**	***7.7%***	***84.4%***
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%*		
Operasyonel Giderler	**41,156**	**47,133**	**48,586**	**47,708**	**52,075**	***9.2%***	***26.5%***
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%*
Net Operasyonel Gelir	**24,874**	**24,881**	**25,881**	**24,791**	**31,050**	***25.2%***	***24.8%***
Maliyet / Gelir Oranı	*43.1%*	*45.5%*	*38.8%*	*41.7%*	*41.2%*		
Temettü Gelirleri	**7**	**9**	**317**	**36**	**10**	***-72.2%***	***42.9%***
Ticari kar/zarar	**-4,378**	**-7,414**	**-4,831**	**-8,906**	**-15,749**	***n.a.***	***n.a.***
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	**8,952**	**5,865**	**18,457**	**9,039**	**6,364**	***-29.6%***	***-28.9%***
İştiraklerden Gelirler	**7,523**	**7,819**	**8,762**	**10,026**	**10,850**	***8.2%***	***44.2%***
Vergi Öncesi Kar/Zarar	**37,751**	**37,861**	**43,959**	**39,021**	**43,232**	***10.8%***	***14.5%***
Net Kar/Zarar	**30,429**	**26,563**	**33,319**	**30,387**	**33,487**	***10.2%***	***10.0%***
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

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

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 dayanılarak 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 yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENIZ INVEST 2026

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerleme 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, değerleme 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 değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.