ÜNLÜ & Co

19 Kasım 2026

Model Portföy

Equity Research

Araştırma Analistleri

Erol Danış, PhD, CFA

erol.danis@unluco.com

Oğuzhan Evranos, CFA

oguzhan.evranos@unluco.com

Model Portföyümüze Vakıfbank'ı eklerken Akbank'ı çıkartıyoruz

Ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti, 21 Ağustos'taki yakın dönem zirvesi olan %40'tan hızla geriledi. Bir hafta vadeli repo fonlamasının yeniden başlamasıyla önce %37'ye düşen maliyet, ardından 100 baz puanlık faiz indirimiyle %36'ya geriledi. 10 Aralık'taki PPK toplantısında da 100 baz puanlık faiz indirimi bekliyoruz. Ağırlıklı olarak bir ila üç ay vadelerde yoğunlaşan TL mevduatın daha düşük oranlarla yeniden fiyatlanmasını beklediğimizden, bu durum bankalara net faiz marjlarını genişletmek için iyi bir fırsat sunuyor.

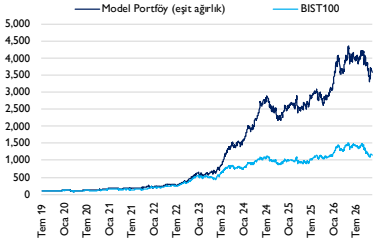
Ancak net faiz marjı genişlemesinin yaratacağı potansiyel gelir artışına rağmen, önümüzde dikensiz bir gül bahçesi yok. Fonlarla ilgili son gelişmeler ve altın fiyatlarındaki düşüş önemli bir negatif servet etkisi yarattı. Bunun 4Ç'de aktif kalitesi görünümünü olumsuz etkilemesini bekliyoruz. Nitekim BDDK'nın haftalık bülteninde görüldüğü üzere, ekim ayında önemli miktarda sorunlu kredi girişi yaşandı. Aktif kalitesi görünümü 3Ç'deki gibi kalsaydı, kapsamımızdaki mevduat bankalarının çeyreklik yıllıklandırılmış özkaynak kârlılıklarının 4Ç26'da çeyreklik %10–20 artmasını beklerdik. Risk maliyeti bu potansiyeli aşağı çekecek olsa da tüm unsurları değerlendirdiğimizde 4Ç'de özkaynak kârlılığında artış bekliyoruz; artışın boyutu ise aktif kalitesi gelişmelerine bağlı olacak.

Bu çerçevede, model portföyümüzde iki banka bulundurma tercihimizi koruyor, ancak taktiksel olarak **Akbank'ı Vakıfbank ile değiştirirken Yapı Kredi'yi portföyümüzde tutuyoruz**.

Vakıfbank'ın 3Ç26 sonuçlarında i) çeyreklik %17 komisyon geliri büyümesi, ii) faaliyet giderlerinde %9 düşüş ve iii) TL çekirdek makasta 90 baz puanlık iyileşmeyle %3,87'ye yükseliş gibi olumlu gelişmeler öne çıktı. Buna karşılık, karşılık giderleri çeyreklik %49 artarken aktif kalitesi temel zayıflık olmaya devam etti. İleriye dönük olarak, TÜFE'ye endeksli tahvil gelirlerinin artan katkısıyla Vakıfbank'ın 4Ç26'da kapsamımızdaki bankalar arasında Halkbank'ın ardından en yüksek net faiz marjı genişlemesini kaydetmesini bekliyoruz. Ayrıca hisse, fonlarla ilgili son gelişmelerin başlamasından bu yana bankacılık endeksinin altında performans göstererek cazip bir giriş fırsatı sunuyor. Akbank'ı temel göstergeleri açısından beğenmeye ve Al tavsiyemizi korumaya devam ediyoruz. Vakıfbank'a geçişimiz tamamen taktiksel olup bankanın 4Ç26'da net faiz marjı genişlemesinden ve artan TÜFE'ye endeksli tahvil gelirlerinden daha fazla yararlanacağı beklentimize dayanıyor. Bankaların aktif kalitesi görünümünü yakından takip etmeye devam edeceğiz.

Vakıfbank'ın eklenmesi ve **Akbank**'ın çıkarılmasının ardından Model Portföyümüz; **MLP Sağlık, Sabancı Holding, BİM, Yapı Kredi, TR Anadolu Metal, Tofaş, Ebebek** ve **Vakıfbank**'tan oluşuyor. Model Portföyümüz yılbaşından bu yana BIST-100'ün %13,9 üzerinde performans gösterdi.

Model portföyümüzün endeks göreceli getirisi



Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co

Tablo 1: Model Portföy

Şirket	Hisse Kodu	Tavsiye	Hisse Fiyatı	Hedef Fiyat	Getiri Potansiyeli	Dahil Edilme Tarihi	Mutlak Getiri	Getiri v. BIST100
MLP Sağlık	MPARK	AL	442.0	705.0	60%	17 Temmuz 23	353%	160%
Sabancı Holding	SAHOL	AL	80.6	155.8	93%	19 Eylül 23	58%	7%
Bim	BIMAS	AL	389.8	613.0	57%	10 Ocak 25	51%	31%
Yapı Kredi	YKBNK	AL	36.5	54.0	48%	8 Temmuz 25	13%	-1%
TR Anadolu Metal	TRMET	AL	109.9	282.2	157%	23 Temmuz 26	-16%	3%
Tofaş Otomotiv	TOASO	AL	241.7	387.0	60%	15 Eylül 26	-16%	2%
Ebebek	EBEBK	AL	74.7	124.0	66%	15 Eylül 26	-9%	10%
Vakıfbank	VAKBN	AL	32.8	41.2	26%	19 Kasım 26	-	-
Model Portföyün 2026 yılbaşından itibaren getirisi								16.1%
BIST100 endeksinin 2026 yılbaşından itibaren getirisi								1.9%
2026 yılbaşından itibaren göreceli getiri								**13.9%**

Kaynak: Bloomberg, ÜNLÜ & Co tahminleri, Rasyonet (*) Model Portföy'e hisse giriş-çıkışlarında rapor yayını sonrası seansın ağırlıklı ortalama fiyatları kullanılmaktadır.

Beyan Eki

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

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

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

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

Tam şirket unvanları için Bahsi Geçen Şirketler bölümüne bakınız.

ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	Al	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	71	29	0	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır*:

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

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

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

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

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

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

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

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

Çıkar Çatışmaları

Şirket	Sınıflandırma
Ebebek	D
MLP Sağlık	D

A: Analist, analistin ekip üyesi, analistin hanesinde bulunan bir kişi veya ekip üyesinin hanesinde bulunan bir kişi, ilgili şirkette yönetici, yönetim kurulu üyesi veya danışma kurulu üyesi olarak görev yapmaktadır.

B: Şirket, bu rapor tarihi itibarıyla Ünlü & Co'nun sermayesinin %5 veya daha fazlasına dolaylı ya da doğrudan olarak sahiptir.

C: Ünlü & Co, şirketin sermayesinin %1 veya daha fazlasına dolaylı ya da doğrudan olarak sahiptir.

D: Şirket, Ünlü & Co'nun müşterisidir.

E: Ünlü & Co, son 12 ay içerisinde şirkete veya şirkete bağlı türev finansal araçlara ilişkin bir halka arzda lider yönetici veya eş lider yönetici olarak görev almıştır.

F: Ünlü & Co, son 12 ay içerisinde şirkete yatırım bankacılığı hizmetleri karşılığında ücret almıştır.

G: Ünlü & Co, önümüzdeki 3 ay içerisinde şirkete yatırım bankacılığı hizmetleri sunmak karşılığında ücret almayı beklemekte veya bu tür bir ücretlendirme talep etmeyi planlamaktadır.

H: Ünlü & Co, yayımlanmadan önce bu araştırma raporunun bazı bölümlerini, maddi doğruluğun teyit edilmesi amacıyla ilgili şirkete iletmiştir. Şirket tarafından sağlanan bilgiler doğrultusunda raporda maddi değişiklikler yapılmıştır.

I: Analist veya analistin hanesinde bulunan bir kişi, şirketin adi hisse senetlerine ilişkin uzun veya kısa pozisyon taşımaktadır.

J: Ünlü & Co, ilgili ihraççının finansal araçlarında veya bunlara bağlı türev ürünlerde piyasa yapıcısı ya da likidite sağlayıcısı konumundadır.

K: Ünlü & Co, son 12 ay içerisinde şirkete, satış ve trading hizmetleri dâhil ancak bunlarla sınırlı olmamak üzere, yatırım bankacılığı dışındaki hizmetler sunmuştur.

L: Ünlü & Co, son 12 ay içerisinde şirkete ait yatırım bankacılığı dışındaki ürün ve hizmetler karşılığında ücret almıştır.

M: Ünlü & Co, şirketin sermayesinin %5 veya daha fazlasına dolaylı ya da doğrudan olarak sahiptir.

* *İşbu raporda yer alan açıklamalar, rapor tarihi itibarıyla geçerli ve doğrudur.*

Uyarı ve Gizlilik Notu

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

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

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

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

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

Geçmiş performans gelecekteki performansın bir göstergesi veya garantisi olarak kabul edilmemelidir ve gelecek performans konusunda açık veya zımni hiçbir beyan veya garantide bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından yayımlandığı ilk tarihteki düşünceyi yansıtmakta olup bildirimde bulunulmaksızın değişikliğe tabidir. İşbu raporda zikredilen menkul kıymetler veya finansal araçların herhangi birinin fiyatı, değeri veya geliri artabileceği gibi düşüş de gösterebilir. Menkul kıymetlerin veya finansal araçların değerleri kurdaki dalgalanmalara tabi olup bunlar söz konusu menkul kıymetlerin veya finansal araçların fiyatı veya gelirleri üzerinde olumlu

veya olumsuz etkiye sahip olabilirler. Amerikan Depo Sertifikası ("ADR") gibi değerleri kur dalgalanmasıyla etkilenen menkul kıymetlerin yatırımcıları bu riski etkin şekilde üstlenmektedir.

ÜNLÜ & Co, kendi Araştırma Analistleri ile bilhassa Yatırım Bankacılığı işi olmak üzere, kendi bünyesindeki diğer iş birimleri ve onların hissedarlarının iş birimleri arasındaki bilgi bariyerlerini korumaktadır. ÜNLÜ & Co analistleri, strateji uzmanları ve ekonomistlerinin ücretleri ÜNLÜ & Co veya hissedarları tarafından gerçekleştirilen Yatırım Bankacılığı veya Sermaye Piyasaları işlemleriyle bağlantılı değildir. ÜNLÜ & Co araştırmasında sunulan bilgi ve görüşler yatırım bankacılığı personeli dâhil diğer ÜNLÜ & Co iş alanlarındaki profesyoneller tarafından gözden geçirilmiş olmayıp söz konusu profesyonellerce bilinen bilgileri yansıtmayabilir.
İşbu rapor, internet sitelerine bağlantı adresleri ve internet sitelerine köprüler sağlayabilir. Raporun, ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline atıfta bulunduğu durumlar hariç olmak üzere, ÜNLÜ & Co adres verilen siteyi gözden geçirmemiş olup söz konusu sitenin içeriklerden dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Söz konusu adres veya köprü adresleri (ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline adresler veya köprüler dâhil olmak üzere) sadece size kolaylık ve bilgi sağlaması açısından sunulmakta olup bağlantı verilen sitenin bilgileri ve içerikleri hiçbir surette işbu belgenin parçasını teşkil etmemektedir. İşbu rapor vasıtasıyla söz konusu internet sitesine erişim veya verilen söz konusu bağlantı adresini takip etmenin riski tarafınıza ait olacaktır.

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

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

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

ÜNLÜ & Co bir BIST üyesidir.