

GARANTİ BANK

Endeks Üzeri Getiri

Öz kaynak getirisinde beklenti enflasyona yakın gerçekleşme

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Garanti'nin 2Ç26 solo net kârının önceki çeyreğe göre %9 düşüşle 30,4 milyar TL oldu ve sonuç 28,2 milyar TL olan tahminimizi ve medyan beklentiyi geçti. Buna göre 2026/6 net kârı da yıllık %19 artışla 63,7 milyar TL oldu ve öz kaynak getirisi %27,6 olarak (2025'de %29,1) gerçekleşti. Garanti, yüksek enflasyon nedeniyle sene başındaki reel öz sermaye getirisi hedefinde aşağı yönlü risk görüyor. Ancak banka, önceki hedefin nominal bazda ulaşılabilir olduğunu düşünüyor.

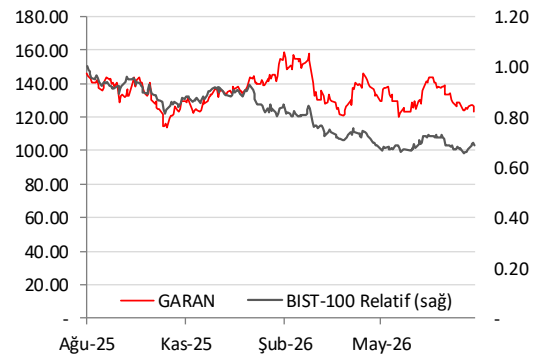
- 2026 yılının ikinci çeyreğindeki beklenenden biraz daha iyi sonuç, net ücretler ve işletme giderlerindeki sonucun beklentimizden iyi olmasından kaynaklandı. Net faiz geliri ve karşılık giderleri beklentimizle uyumlu geldi.

- Garanti Bankası, ilk altı aylık sonuçların ardından makroekonomik tahminlerini güncelledi: Buna göre, 2026 yılı sonu enflasyon tahmini %25'ten %30'a, politika faiz oranı tahmini ise %32'den %36'ya yükseltildi. Banka ayrıca, yıl başındaki ilk GSYİH büyüme tahminini %4'ten %3'e düşürdü.

Yorum ve Öneri: 2026/6'da TL kredilerde %16, döviz kredilerde ise %3 büyüme kaydedildi (yılsonu hedefi TL için %30-35 ve döviz için orta tek haneli büyüme). 2026/6'da yıllık %39'luk net komisyon artışı, %30-35'lik beklentiyi aşarken, yıllık %45'lik işletme gideri artışı ise %45-50'lik beklenti aralığıyla uyumlu geldi. Net faiz marjı artışı ise beklentinin gerisinde bir eğilim gösterdi. Öz sermaye karlılığı ise muhtemelen enflasyona yakın (yüksek yirmili seviyelerde) kalacak. Bankanın 2026 yılı için net kar tahminini %6 düşürerek 142,5 milyar TL'ye, 2027 yılı için ise %2 düşürerek 184,5 milyar TL'ye indirdik. 2028 yılı için net kar tahminimiz 218 milyar TL oldu. Buna göre öz kaynak getirisinin enflasyona yakın gerçekleşmesini bekliyoruz. Model güncellemeleri ve risksiz getiri varsayımının 200 baz puan artışla %25 olmasıyla, 12 aylık fiyat hedefimizi %11 düşürerek 181,50 TL'ye indirdik. Hissede 'Endeks Üzeri Getiri' görüşünü koruduk.

Bloomberg Kodu	GARAN T1
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	181.50
Güncel Fiyat, TL	123.10
Getiri Potansiyeli	47%
Halka Açıklık Oranı	14%
Piyasa Değeri, mn TL	517,020

Finansal Veriler	2024	2025	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	107,054	159,835	224,001	294,450
Net Kâr, mn TL	92,175	110,605	142,500	184,500
Özkaynak, mn TL	329,926	444,370	572,967	742,334
Toplam Aktif, mn TL	2,607,672	3,820,942	5,142,789	6,329,481
Ort. FKA, mn TL	2,096,573	2,946,328	3,977,424	5,149,322
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	4.1%	3.4%	3.2%	3.2%
Ort. Özk. Karlılığı	32.1%	28.6%	28.0%	28.1%
Temettü Verimi	3.2%	3.4%	4.3%	5.5%
Büyüme				
Düz. NFK, y/y	4.3%	49.3%	40.1%	31.5%
Net Kâr, y/y	5.5%	20.0%	28.8%	29.5%
Özkaynak, y/y	34.8%	34.7%	28.9%	29.6%
Toplam Aktif, y/y	35.1%	46.5%	34.6%	23.1%
Ort. FKA, y/y	48.2%	40.5%	35.0%	29.5%
Değerleme Verisi				
F/K	4.5	4.9	3.6	2.8
F/DD	1.3	1.2	0.9	0.7
Hisse Verileri				
1A	3A	12A	YBG	
Nominal Getiri	-10.8%	-8.0%	-10.1%	-10.7%
BİST-100 Relatif	-5.2%	-0.0%	-28.2%	-24.4%
AOİH, mn TL	3,695	4,039	4,441	4,592



Dönem Özeti							
TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	2Ç26	2Ç25	yıllık	1Ç26	çeyrek	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	46,905	29,830	57%	49,712	-6%	44,929	n.a.
Net faiz marjı	4.1%	3.0%	107bps	5.0%	-86bps	4.0%	n.a.
Net Kâr	30,388	28,326	7%	33,316	-9%	28,296	28,161
Öz sermaye	487,168	377,604	29%	451,316	8%	479,612	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

- 2026'nın 2. çeyreğinde çekirdek net faiz geliri (NII) bir önceki çeyreğe göre 5 milyar TL azaldı. Bunun başlıca nedeni, 2Ç26'da TL mevduat maliyetinin 250 baz puanın üzerinde artmasıydı. Bununla birlikte, dönem için TÜFE varsayımının 400 baz puan artarak %27'ye yükselmesi 2Ç26'da TÜFE tahvil gelirine ek 2 milyar TL katkı sağladı ve marj etkisini kısmen dengeledi. Ancak, 2026'nın 2Ç26'da net faiz marjı hala bir önceki çeyreğin 60 baz puan altında geldi. 2026/6 için net faiz marjı da %5,3 seviyesinde kaldı ve 2025'e göre sadece 40 baz puanlık artış gösterdi. Bu nedenle, Garanti 2026 yılı için sene başında öngördüğü 75 baz puanlık artış hedefinde aşağı yönlü risk görüyor.
- 2026'nın 2. çeyreğinde net komisyonlar bir önceki çeyreğe göre %12 arttı. Böylece 2026/6 dönemi komisyon geliri artışı %38 oldu. Özellikle kredi kartı ücret/komisyonları çeyrekten çeyreğe güçlü büyüme gösterdi. Ayrıca, banka sigorta aracılık ve varlık yönetimi ücret / komisyon gelirlerinin artışına da dikkat çekti.
- Garanti'nin 2026'nın 2. çeyreğindeki işletme giderleri çeyrekten çeyreğe %1,8 oranında azaldı. Bununla birlikte 2026/6'daki işletme giderlerinin yıllık artışı %46 oldu. Banka, Temmuz ve Ocak aylarındaki maaş düzenlemelerinin, bordro hesaplarındaki terfi güncellemelerinin ve devam eden teknoloji yatırımlarının etkisiyle 2026 için işletme gideri artışının enflasyonun oldukça üzerinde, %45-50 aralığında olmasını bekliyor. Modelimizde 2026 için işletme giderlerinde yıllık %40 büyüme öngörüyoruz. Bu, önümüzdeki iki çeyrekte de çeyrek bazında %15 civarında bir büyüme anlamına geliyor.
- Net sorunlu kredi girişi, 2026'nın 2. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre hafif bir artışla 16,6 milyar TL'den 19,7 milyar TL'ye yükseldi. Banka ayrıca 2Ç26'da 9,5 milyar TL değerinde takipteki krediyi sildi. Böylece, 2026 yılının ilk yarısı sonunda takipteki kredi hacmi 107,0 milyar TL'ye ulaşırken, takipteki kredi oranı %4,1 oldu (çeyrekten çeyreğe yaklaşık 40 baz puan artış). Garanti, geçmiş dönemlerde yeniden yapılandırılan kredi kartı ve ihtiyaç kredisi portföylerinden girişler nedeniyle takibe dönüşüm ivmesinin 3Ç26'da da bir miktar hızlanacağını, ancak 4Ç26'da normalleşeceğini düşünüyor. Hatta yeni bir yeniden yapılandırma programı gündeme gelirse takibe dönüşüm daha da hafifleyebilir. Bu varsayımlar paralelinde banka, 2026 için net kredi maliyeti (COR) beklentisini 200-250 baz puan olarak koruyor. Bu oran 2026/6'da 273 baz puan ile beklentiden biraz yukarıda kaldı.
- Son olarak Garanti, Romanya iştirakinin BBVA'ya satışından elde edilecek net kâr katkısının 2026 yılının 4. çeyreğinde ve yaklaşık 100 milyon Euro düzeyinde olacağını hatırlattı. Verilen bilgilere göre, bu durum şirketin öngörülen öz sermaye karlılığını da 1,3-1,5 puan artıracak.

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	2025/6	2026/6
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	29,830	36,890	46,211	49,712	46,905	59,571	96,617
-TÜFE tahvil geliri	8,126	8,762	11,425	5,995	8,057	16,340	14,052
-Çekirdek Net Faiz Geliri	21,704	28,128	34,786	43,717	38,848	43,231	82,565
Swap maliyetleri (bilgi)	-2,947	-8,523	-10,501	-11,071	-10,515	-3,615	-21,586
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	4,161	4,145	3,087	6,240	1,609	9,930	7,849
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	1,827	3,204	2,457	5,723	835	4,929	6,558
- Kur kaynaklı karşılık koruma geliri (bilgi)	2,334	941	630	517	774	5,001	1,291
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	5,955	8,086	13,751	13,658	19,761	12,484	33,419
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	14,863	15,679	17,778	29,645	27,682	34,653	57,327
- İptal edilen karşılıklar	8,908	7,593	4,027	15,987	7,921	22,169	23,908
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	25,703	32,008	34,918	41,777	27,979	52,016	69,756
Komisyon ve Ücretler (net)	34,482	38,010	40,546	41,595	46,730	64,191	88,325
Bankacılık Geliri	60,184	70,018	75,464	83,372	74,709	116,207	158,081
Diğer Gelirler	2,491	1,359	1,839	2,470	1,119	3,845	3,589
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	70	-2	134	2,379	-840	233	1,539
Faaliyet giderleri (-)	35,072	41,155	47,134	48,587	47,708	65,809	96,295
Vergi Öncesi Kâr	27,533	30,224	30,035	34,877	28,959	54,009	63,836
İştirak geliri	7,381	7,530	7,826	9,080	10,062	13,147	19,142
Vergi(-)	6,588	7,322	11,298	10,640	8,634	13,547	19,274
Net Kâr	28,326	30,432	26,563	33,316	30,388	53,610	63,704

Bilanço (milyon TL)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	2025/6	2026/6
Likit aktifler	702,001	715,019	812,046	692,706	967,380	702,001	967,380
Menkul Kıymetler	400,705	424,243	428,410	570,075	480,959	400,705	480,959
Krediler	1,838,867	2,018,298	2,201,377	2,346,869	2,517,678	1,838,867	2,517,678
Tahsili gecikmiş krediler	56,818	66,580	80,236	89,863	106,986	56,818	106,986
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	68,429	70,790	79,833	86,604	102,259	68,429	102,259
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	316,075	345,622	378,706	403,899	441,587	316,075	441,587
Toplam aktifler	3,246,038	3,498,972	3,820,942	4,016,807	4,412,331	3,246,038	4,412,331
Müşteri mevduatı	2,197,358	2,332,672	2,559,208	2,704,472	3,009,501	2,197,358	3,009,501
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	218,840	293,974	366,745	368,206	400,681	218,840	400,681
Diğer	452,236	461,893	450,619	492,813	514,981	452,236	514,981
Öz sermaye	377,604	410,433	444,370	451,316	487,168	377,604	487,168
Toplam pasifler	3,246,038	3,498,972	3,820,942	4,016,807	4,412,331	3,246,038	4,412,331

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	2025/6	2026/6
Net faiz geliri	0.3%	23.7%	25.3%	7.6%	-5.6%	123.7%	62.2%
Komisyonlar	16.1%	10.2%	6.7%	2.6%	12.3%	59.5%	37.6%
Karşılık gideri	-23.7%	-3.8%	11.6%	75.5%	-15.1%	48.2%	50.8%
Faaliyet gideri	14.1%	17.3%	14.5%	3.1%	-1.8%	68.1%	46.3%
Net kâr	12.0%	7.4%	-12.7%	25.4%	-8.8%	19.6%	18.8%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	10.5%	10.6%	10.3%	7.5%	7.8%	40.8%	41.4%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	6.4%	3.1%	2.3%	0.6%	0.8%	23.9%	6.9%
TL mevduat artışı	3.0%	1.6%	9.1%	5.1%	19.0%	21.5%	25.1%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-5.3%	10.3%	7.2%	3.0%	-6.4%	16.2%	-3.6%
TL vadesiz mevduat oranı	16.6%	18.0%	17.3%	15.8%	14.9%	16.6%	14.9%
YP vadesiz mevduat oranı	88.4%	85.3%	84.7%	83.9%	82.7%	88.4%	82.7%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	13.8%	14.1%	14.7%	12.2%	11.9%	13.8%	11.9%
SYR	16.9%	17.9%	19.7%	16.6%	16.1%	16.9%	16.1%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	2,861,684	3,049,566	3,299,696	3,525,741	3,787,833	2,698,579	3,672,500
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	29,830	36,890	46,211	49,712	46,905	59,571	96,617
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	21,704	28,128	34,786	43,717	38,848	43,231	82,565
Net Faiz Marjı	4.2%	4.8%	5.6%	5.6%	5.0%	4.4%	5.3%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	3.0%	3.7%	4.2%	5.0%	4.1%	3.2%	4.5%
TL kredi getirisi	37.0%	36.1%	34.4%	33.1%	34.1%	36.8%	33.6%
YP kredi getirisi	8.1%	7.6%	7.4%	7.0%	7.4%	8.1%	7.2%
TL mevduat maliyeti	40.0%	41.5%	37.8%	34.6%	37.1%	40.6%	35.5%
YP mevduat maliyeti	1.5%	1.4%	0.8%	0.6%	1.5%	1.4%	1.0%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	5,955	8,086	13,751	13,658	19,761	12,484	33,419
Üçüncü aşama krediler	11,619	11,149	14,395	15,262	18,915	21,830	34,177
Standart krediler (I. ve II. aşama)	5,578	5,471	4,013	14,901	9,540	17,824	24,441
Serbest kalan karşılıklar	8,908	7,593	4,027	15,987	7,921	22,169	23,908
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	2,334	941	630	517	774	5,001	1,291
- Serbest karşılıklar	0	0	0	0	0	0	0
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,800,653	1,990,281	2,183,245	2,359,172	2,530,698	1,721,111	2,447,670
Kur kaynaklı risk maliyeti	52bps	19bps	12bps	9bps	12bps	58bps	11bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	184bps	181bps	263bps	240bps	325bps	203bps	284bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	132bps	163bps	252bps	232bps	312bps	145bps	273bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	98%	92%	86%	86%	98%	98%	92%
Maliyet / Gelir oranı	44.8%	46.8%	47.4%	44.5%	44.8%	43.7%	44.7%
Ortalama aktifler	3,140,532	3,372,505	3,659,957	3,918,875	4,214,569	2,962,912	4,083,360
Ortalama öz sermaye	358,565	394,018	427,401	447,843	469,242	349,019	460,951
Ortalama aktif kârlılık	3.6%	3.6%	2.9%	3.4%	2.9%	3.6%	3.1%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	31.6%	30.9%	24.9%	29.8%	25.9%	30.7%	27.6%
Ortalama Etkin Vergi Oranı	23.9%	24.2%	37.6%	30.5%	29.8%	25.1%	30.2%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2026T	2027T	2028T	2026	2027T	2028T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	211,650	279,536	343,944	228,355	275,014	
TÜFE tahvil geliri	34,477	35,680	37,000	36,056	36,001	
Net komisyon geliri	192,715	250,500	310,619	187,015	232,952	
Hazine işlem geliri	9,340	11,877	13,659	11,466	14,671	
Karşılıklar (net)	64,892	70,439	81,445	49,034	52,157	
Faaliyet gideri	215,810	284,872	364,636	221,850	277,216	
Net Kâr	142,500	184,500	218,000	151,000	189,000	
Krediler	2,929,521	3,756,183	4,507,419	2,913,409	3,699,818	
Mevduat	3,575,658	4,419,425	5,303,309	3,344,876	4,002,054	
T. Aktifler	5,142,789	6,329,481	7,658,672	4,920,584	6,026,184	
Öz sermaye	572,967	742,334	916,734	590,291	765,468	
Net Faiz Marjı	5.3%	5.4%	5.4%	5.8%	5.6%	
Net kredi risk maliyeti	245bps	200bps	185bps	185bps	150bps	
Faaliyet giderleri/gelirler	45.8%	47.3%	50.0%	46.8%	47.7%	
Aktif kârlılık	3.2%	3.2%	3.1%	3.5%	3.5%	
Öz sermaye kârlılığı	28.7%	28.1%	26.3%	29.6%	27.9%	

12 aylık fiyat hedefi

181.50

205.00

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net Kâr Tahmini Değişim

-6%

-2%

-

Hedef Fiyat Değişim

-11%

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak 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 ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.