

30 Nisan 2026

GARAN

AL

Kapanış (TL)	132,70	Hedef fiyat (TL)	207,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	557.3 / 12.4	12 aylık getiri / görece getiri (%)	35 / -13		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	1Ç26	4Ç25	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	33.316	25.284	%32	31.211	%1

1Ç26 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentinin hafif üzerinde - Garanti, 1Ç26'da solo bazda 33,3 milyar TL net kâr açıkladı. Medyan beklenti 30,8 milyar TL düzeyindeydi. Net kâr çeyrek bazda %25, yıllık bazda %32 arttı. Banka, ilk çeyrekte, 2025'teki %28,6 seviyesinin üzerinde %29,8 özkaynak kârlılığı elde etti. Net faiz geliri çeyrek bazda %7 artarken, swap maliyetine göre düzeltilmiş net faiz marjı 15 baz puan yükselerek %6,2'ye çıktı ve araştırma kapsamımızdaki bankalar arasında en yüksek seviyeye ulaştı. Çekirdek net faiz marjı (TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirleri hariç, swap maliyetleri dahil) çeyrek bazda 58 baz puan artarak %6,8 oldu. Ücret ve komisyon gelirlerindeki %3'lük artış, operasyonel giderlerindeki %3'lük artışla paralel gerçekleşti. Kur etkisi hariç net risk maliyeti çeyrekte 235 baz puan gerçekleşerek çeyrek bazda 15 baz puan geriledi ve bankanın 2026 için öngördüğü 200-250 baz puan aralığıyla uyumlu oldu. Banka ayrıca Romanya'daki iştirak satışının net kâra 100 milyon euro, sermaye yeterlilik oranına 80 baz puan olumlu katkı yapacağını belirtti. Bilanço büyümesi, ücret gelirleri, giderler ve karşılıklar yıl sonu beklentileriyle uyumlu seyrederken, banka, artan enflasyon beklentileri nedeniyle net faiz marjı ve reel öz sermaye kârlılığı tarafında aşağı yönlü risklere dikkat çekti.

TL kredi büyümesi sektörle paralel - TL kredi büyümesi çeyrek bazda %8 ile sektör ve özel bankalar ortalamasıyla uyumlu gerçekleşti. YP krediler ise dolar bazında yatay kaldı ve özel bankalar ortalaması olan %2'lik büyümenin altında kaldı. TL kredi büyümesi ağırlıklı olarak tüketici kredilerinden geldi. Fonlama tarafında TL mevduat çeyrek bazda %5 artarak %2 olan benzer bankalar ortalamasının üzerine çıktı. YP mevduat dolar bazında %3 büyüyerek benzer bankaların altında kaldı. Sonuç olarak TL kredi/mevduat oranı hafif artarak %107'ye yükseldi ve sektör ortalamasının üzerine çıktı. YP kredi/mevduat oranı ise çeyrek bazda 2 puan düşerek %61 ile sektör ortalamasının altında kaldı. TL vadesiz mevduatın toplam içindeki payı %37'ye yükselirken, YP mevduatın %48'i vadesizdir.

Swap maliyetine göre düzeltilmiş ve çekirdek net faiz marjı yüksek baza rağmen iyileşti - Banka sunumuna göre, TL kredi-mevduat makası 1Ç26'da mevduat maliyetlerindeki iyileşme sayesinde hafif arttı. YP makas ise hesaplamalarımıza göre çeyrek bazda yatay kaldı. Banka hesaplamasına göre, swap maliyetine göre düzeltilmiş çekirdek net faiz marjı (TÜFE'ye endeksli gelirler hariç) çeyrek bazda 58 baz puan arttı; swap maliyetine düzeltilmiş NIM (TÜFE gelirleri dahil) ise 15 baz puan yükseldi. Artan kullanım ile birlikte swap maliyetleri %5 artarken, çekirdek net faiz geliri çeyrek bazda %15 arttı. TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirleri, portföyün %23 enflasyon varsayımıyla değerlendirilmesi nedeniyle çeyrek bazda %48 geriledi. TÜFEX portföyünün değerlendirme oranı, önümüzdeki çeyreklerde yukarı yönlü revizyon alanı bırakmaktadır. Banka, 2026 için öngördüğü 75 baz puanlık net faiz marjı artışı üzerinde aşağı yönlü riskler olduğunu belirtti.

Ücret gelirleri / operasyonel gider oranı yatay - Ücret ve komisyon gelirleri çeyrek bazda %3, yıllık %40 artarken; faaliyet giderleri çeyrek bazda %3, yıllık %58 arttı. Böylece ücret gelirleri / operasyonel gider oranı %86 ile çeyreklik yatay kaldı. Banka, 2026'da operasyonel gider artışının ücret ve komisyon gelirlerinin üzerinde olmasını beklerken; yüksek enflasyon ve varlık yönetimi ile aracı kurum faaliyetlerinden beklenenden gelir performansı, yıl bütçesinin üzerinde bir gerçekleşmeyi destekleyebilir.

Net risk maliyeti çeyrek bazda hafif geriledi - Banka, 1Ç26'da 22,7 milyar TL takibe yeni intikal, 6,1 milyar TL tahsilat ve 5,9 milyar TL takipteki kredi satışı gerçekleştirenken, net takibe intikal (kur etkisi hariç) 16,5 milyar TL oldu ve çeyrek bazda hafif geriledi. Takipteki kredi oranı %3,7 ile sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşti. Çeyrekte güçlü karşılık iptalleri kârlılığı destekledi. Kur etkisi hariç net risk maliyeti, Banka hesaplamasına göre 2025'teki 180 baz puana kıyasla 1Ç26'da 235 baz puan oldu. Toplam karşılık oranı %3,6 ile benzer bankalar ortalamasıyla uyumludur.

Sermaye yeterliliği - Solo bazda sermaye yeterlilik oranı, kredi büyümesi, mevsimsel operasyonel risk ayarlamaları ve temettü ödemesi nedeniyle 120 baz puan düşerek %18,8'e geriledi. Çekirdek sermaye oranı ise 100 baz puan düşerek %14,1 oldu. Bankanın solo bazda 149 milyar TL fazla sermayesi bulunmaktadır. TL'de %10'luk değer kaybının SYR üzerinde 5 baz puan etkisi bulunmaktadır.

Değerleme - Hisse son bir yılda %35 artarken bankacılık endeksine görece %13 daha zayıf bir performans gösterdi. 2026 tahminlerimize göre 4,51x F/K ve 1,05x PD/DD çarpanlarından işlem gören Garanti için AL önerimizi ve 207 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727