

31 Ekim 2025

GARAN

AL

Kapanış (TL)	128,00	Hedef fiyat (TL)	200,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	537.6 / 12.8	12 aylık getiri / görece getiri (%)	21 / 1		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	3Ç25	2Ç25	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	30.432	28.326	%7	28.614	%6

3Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

Güçlü bankacılık gelirleri - Garanti, 3Ç25'te TL 28,6 milyar olan piyasa beklentisinin %6 üzerinde, TL 30,4 milyar solo net kar açıkladı. Net kar çeyreklik %7, yıllık %38 arttı. Banka %30,9 özkaynak karlılığına ulaştı. Net faiz geliri çeyreklik %39 artarken swap maliyetine göre düzeltilmiş net faiz marjı (NFM) çeyreklik 70 baz puan artarak %5,2'ye yükseldi. Çekirdek NFM (TÜFEX gelirleri hariç ve swap maliyetleri dahil) çeyreklik 71 baz puan artışla %4,0 oldu. Ücret gelirlerindeki artış çeyreklik %10'a ve yıllık %50'ye gerilerken, faaliyet giderleri çeyreklik %17, yıllık %70 arttı. Kur etkisi hariç net risk maliyeti çeyreklikte 161 baz puan, 9A25'te 152 baz puan olarak gerçekleşti. Çeyreklik sonuçlar beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, banka 2025 yılında %30'un üzerinde öz sermaye karlılığı hedefini gerçekleştirme yolunda ilerliyor.

2025 beklentileri revize edildi - Banka, YP kredilerinin yüksek onlu rakamlarda artacağını (Önceki: düşük onlu seviye), kur etkisi hariç net risk maliyetinin 200 baz puanın altında kalacağını (Önceki: 200-250 baz puan), swap'a göre düzeltilmiş NFM'nin 150-200 baz puan artacağını (Önceki: 300 baz puan), öz sermaye karlılığının %30-35 seviyesinde oluşacağını öngörüyor.

Güçlü TL kredi büyümesi - TL kredi büyümesi çeyreklik %11 artarak özel bankaların üzerinde gerçekleşti. YP krediler dolar bazında çeyreklik %3 artarak özel bankaların üzerinde kaldı. TL kredilerdeki artış ağırlıklı olarak tüketici kredileri ve kredi kartlarından kaynaklandı. Fonlama tarafında TL mevduatlar %1 artarak emsallerin altında kalırken, YP mevduatlar dolar bazında çeyreklik %9 artarak sektör ve özel banka ortalamasının üzerinde gerçekleşti. Sonuç olarak, toplam ve TL kredi/mevduat oranı çeyreklikte sektör ortalamasının hafif üzerine çıktı. YP kredi/mevduat oranı ise %66 ile ortalamanın altında kalarak çeyreklik 4 puan geriledi. TL vadesiz mevduatların toplam içindeki payı hafif artarken, YP mevduatların %59'u vadesiz mevduatlardan oluştu.

NFM iyileşti - Bankanın verilerine göre, TL makas 3Ç25'te sabit kaldı. YP spread de çeyreklik sabit kaldı. Bankanın hesaplamalarına göre, çekirdek NFM (swap maliyetleri dahil, TÜFEX gelirleri hariç) solo bazda çeyreklik 71 baz puan arttı, manşet NFM (TÜFEX gelirleri ve swap maliyetleri dahil) ise 70 baz puan yükseldi. Artan kullanım ile swap maliyetleri %189 artarak 8,5 milyar TL'ye ulaştı. Çekirdek net faiz gelirleri (TÜFEX gelirleri hariç, swap maliyetleri dahil) %30 artışla 28,1 milyar TL'ye yükseldi. Bankanın TÜFEX gelirleri çeyreklik %8 artarak 8,8 milyar TL'ye ulaştı. TÜFEX portföyü değerlendirme oranı %28'den %30'a yükseldi. Swap maliyetleri ve TÜFEX gelirleri dahil toplam net faiz marjı çeyreklik %24 artışla 36,9 milyar TL'ye ulaştı ve emsallerinin oldukça üzerinde gerçekleşti.

Ücret gelirlerindeki artış %10'a geriledi ve %17'lik operasyonel gider artışının altında kaldı - Ücret gelirleri çeyreklik %10, yıllık %50 arttı. Faaliyet giderleri çeyreklik %17, yıllık %70 yükseldi; bu artışın %22'si IK dışı maliyetlerden, %9'u IK maliyetlerinden kaynaklandı. Bu nedenle ücret gelirleri / operasyonel giderler oranı çeyreklik hafif gerileyerek %92'ye indi ancak 9A25'te %95,5 oldu.

Net risk maliyeti beklentisi aşağı revize edildi - Takipteki kredilere 20,5 milyar TL yeni giriş olurken, 6,1 milyar TL tahsilat ve 4,7 milyar TL TGA satışı ile net TGA girişleri (kur etkisi hariç) çeyreklik hafif artışla 14,4 milyar TL oldu. Buna bağlı olarak, TGA oranı %3,2'ye yükseldi ve sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşti. Bilançodan çıkarılan krediler için düzeltilildiğinde TGA oranı %3,8 olabildi. Karşılık iptalleri çeyreklikte daha sınırlı ölçekte devam etti. Toplam karşılık oranı hafif düşüşle %3,4'e indi ve benzer banka ortalamalarına yakın gerçekleşti. Kur etkisi hariç net risk maliyeti, banka hesaplamalarına göre, 3Ç25'te 161 baz puan, 9A25'te 152 baz puan oldu. Banka 2025 için 200-250 baz puan olan rehberliği 150-200 baz puana düşürüldü.

Sermaye yeterliliği - BDDK'nın geçici önlemleri etkisi hariç sermaye yeterlilik oranı solo bazda 80 baz puan artışla %18,8'e yükselirken, çekirdek sermaye oranı 10 baz puan artışla %14,8 oldu. Banka, BDDK'nın geçici önlemleri etkisi hariç solo bazda TL 132 milyar fazla sermayeye sahipti. TL'de %10 değer kaybının SYR'ye etkisi 17 baz puan seviyesindedir. BDDK'nın önlemlerinin SYR'ye etkisi 1,6 puan oldu. Bankaya göre Temmuz ayında gerçekleştirilen 500 milyon dolar tutarındaki sermaye benzeri ihracın SYR üzerindeki etkisi 79 baz puandır.

Değerleme - Hisse son bir yılda %21 artarken BIST-100 endeksine görece %1 daha iyi bir performans gösterdi. 2025 tahminlerimize göre 5,23x F/K ve 1,40x PD/DD çarpanlarından işlem gören Garanti için AL önerimizi ve 200 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr

+90-212-276-2727

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.