

31 Temmuz 2025

GARAN

AL

Kapanış (TL)	142,40	Hedef fiyat (TL)	200,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	598.1 / 14.8	12 aylık getiri / görece getiri (%)	25 / 13		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	2Ç25	1Ç25	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	28.326	25.284	%12	23.403	%21

2Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

Güçlü sonuçlar - Garanti, 2Ç25'te 28,3 milyar TL solo net kar açıkladı. Bankanın çeyreklik karı, 23,4 milyar TL piyasa beklentisinin %21 üzerinde ve benzer bankaların oldukça üstünde gerçekleşti. Net kar çeyreklik %12, yıllık %26 arttı. %31,6 seviyesindeki özkaynak karlılığı, 2Ç25 finansallarını açıklayan özel mevduat bankaları arasında en yüksek oldu. Net faiz geliri çeyreklik %8 arttı. Swap etkisinden arındırılmış net faiz marjı (NFM) çeyreklik 52 baz puan azalarak %4,5'e, çekirdek NFM (TÜFEX gelirleri hariç, swap maliyeti dahil) 36 baz puanlık daralmayla %3,3'e geriledi. Ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik %16, yıllık %60 artarak benzerlerinden iyi gerçekleşti. Faaliyet giderleri çeyreklik %14 ve yıllık %72 arttı. Banka'nın 2Ç25 sonuçları beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, 2025 yılı için hedeflenen %30'un üzerinde öz sermaye karlılığı ulaşılabilir görünüyor.

Güçlü TL kredi büyümesi, zayıf mevduat artışı - TL kredi büyümesi çeyreklik %11 gerçekleşerek sektör ve özel banka ortalamasının üzerinde gerçekleşti. YP krediler özel bankalara paralel dolar bazında çeyreklik %8 arttı. TL kredi büyümesi ağırlıklı olarak bireysel krediler ve kredi kartlarından kaynaklandı. Fonlama tarafında TL mevduatlar %1 arttı, YP mevduatlar ise dolar bazında %4 daraldı. Bu nedenle toplam, TL ve YP kredi-mevduat oranları çeyreklik arttı. Toplam ve TL kredi-mevduat oranı sektör ortalamasının üzerine çıkarken, YP oran ortalamasının altında kaldı. TL vadesiz mevduatın toplam içindeki payı hafifçe artarken, YP mevduatın 2/3'ü vadesiz mevduattan oluşuyor. Banka, 2025'te ortalama TÜFE'nin üzerinde TL kredi büyümesi hedefini yakalama yolunda ilerliyor; %10-15 aralığında öngörülen YP kredi büyümesi için ise yukarı yönlü potansiyel bulunuyor.

Swap maliyetine göre düzeltilmiş NFM hafif daraldı - TL kredi-mevduat makası 2Ç25'te mevduat maliyetlerindeki artışla 100 baz puan daraldı. YP tarafta makas yatay kaldı. Bankanın hesabına göre, swap maliyetleri dahil ve TÜFEX gelirleri hariç çekirdek NFM çeyreklik 36 baz puan daraldı. TÜFEX dahil manşet NFM ise 52 baz puan geriledi. Swap kullanımı ve maliyetlerin artmasıyla swap maliyeti arttı. Çekirdek net faiz geliri (TÜFEX geliri hariç, swap dahil) 21,7 milyar TL seviyesinde korundu. Bankanın TÜFEX tahvil geliri 8,1 milyar TL ile yatay seyretti. %28'lik değerleme oranı, 2025'in ikinci yarısı için yukarı yönlü potansiyel sunuyor. Swap maliyetleri ve TÜFEX tahvil gelirleri dahil edildiğinde net faiz geliri 29,8 milyar TL ile rakiplerinin oldukça üzerinde gerçekleşti.

Ücret ve komisyon gelirleri operasyonel giderlerden hızlı arttı - Ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik %16, yıllık %60 artarken; faaliyet giderleri çeyreklik %14, yıllık %72 yükseldi. Gider artışı ağırlıklı olarak İK dışı giderlerden (%21 çeyreklik artış) kaynaklanırken, İK giderleri sadece %3 arttı. Yapay zeka yatırımları ve müşteri kazanımı, gider artışının temel nedenleri olarak belirtildi. Bu gelişmeler sonucunda ücret geliri / operasyonel gider oranı hafif iyileşerek %98'e çıktı ve benzer bankalarla paralel seyretti. Banka'nın ücret gelirlerinde TÜFE'nin üzerinde artış ve ücret geliri / operasyonel gider oranında %80-85 seviyelerine doğru normalleşme hedefi yukarı yönlü risk barındırıyor.

Net risk maliyeti, 2025 hedefinin altında - Yeni takipteki krediler 19,4 milyar TL, tahsilatlar 5,9 milyar TL ve satışlar 1,7 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylece net takibe intikaller 11,6 milyar TL oldu ve çeyreklik hafif arttı. Takipteki kredi oranı %3,0'a yükseldi ve sektör ortalamasının üzerine çıktı. Takipten silinen portföy dikkate alındığında oran %3,7 olacaktı. Bazı büyük tutarlı kredilerden kaynaklanan karşılık iptalleri, net karı destekledi ve ikinci aşama kredilerin toplam içindeki payını 0,5 puan azaltarak %11,1'e düşürdü. Yönetim, 2025'in ikinci yarısında da karşılık iptallerinin sürebileceğini ancak daha sınırlı olacağını belirtti. Toplam karşılık oranı %3,6 ile sabit kaldı ve rakiplerin üzerindeydi. Kur etkisi hariç net risk maliyeti, Banka hesaplamasına göre 2Ç25'te 133 baz puan, 1Y25'te ise 146 baz puan olarak gerçekleşti. Bu oran, yıl geneli için verilen %2,0-2,5 arası hedefin altında kaldı.

Sermaye yeterliliği - Solo bazda, BDDK'nın istisnaları hariç sermaye yeterlilik oranı 40 baz puan azalarak %18,0'e, çekirdek oran 10 baz puan azalarak %14,7'ye indi. Banka, istisnalar hariç 102 milyar TL fazla sermaye taşıyor. TL'nin %10 değer kaybı, SYR'yi 19 baz puan etkiliyor. İstisna etkisi SYR'ye 1,3 puan katkı sağlıyor. Temmuz'da yapılan 500 milyon dolarlık ilave ana sermaye ihracının SYR üzerindeki etkisi 80 baz puan olacak.

Değerleme - Hisse son bir yılda %25 artarken BIST-100 endeksine görece %13 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.