

## GARAN

## AL

Kapanış (TL)	161,60	Hedef fiyat (TL)	207,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	678.7 / 15.6	12 aylık getiri / görece getiri (%)	34 / 2		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	4Ç25	3Ç25	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	26.563	30.432	%-13	26.211	%1

## 4Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

**Güçlü bankacılık gelirleri** - Garanti, 4Ç25'te TL 26,2 milyar konsensüse paralel TL 26,5 milyar solo net kar açıkladı. Net kar çeyreklik %13 gerilerken, yıllık %5 arttı. Banka 4Ç25'te %24,9, 2025'te %28,6 özkaynak karlılığı sağladı. Net faiz geliri çeyreklik %25 artarken swap maliyetine göre düzeltilmiş NFM çeyreklik 84 baz puan artarak %6,1'e yükseldi ve araştırma kapsamımızdaki en yüksek seviyedeki yerini korudu. Çekirdek NFM (TÜFEX gelirleri hariç ve swap maliyetleri dahil) çeyreklik 50 baz puan artışla %6,2 oldu. Ücret gelirleri çeyreklik %7 artarken, faaliyet giderleri çeyreklik %15 arttı. Kur etkisi hariç net risk maliyeti çeyrekte 250 baz puan, 2025'te bankanın öngörüsüne paralel 180 baz puan olarak gerçekleşti. Banka 2026'da %30-35 TL kredi büyümesi, yaklaşık %5 YP kredi büyümesi, 200-250 baz puan net risk maliyeti, 75 baz puan NFM artışı, yaklaşık %5 reel öz sermaye karlılığı bekliyor.

**2026 beklentileri** - Banka, TL kredilerde %30-35 büyüme, YP kredilerde %5 artış, 200-250 baz puan net risk maliyeti, 75 baz puan NFM iyileşmesi ve %5 reel öz sermaye karlılığı beklemektedir. Bu öngörü, %25 yıl sonu TÜFE ve %32 yıl sonu politika faizi oranına dayanmaktadır. Politika faizinde 100 baz puanlık bir değişimin NFM üzerinde 15 baz puanlık bir etkiye sahip olacağı belirtilmiştir. NFM ve öz sermaye karlılığı tahminlerimiz, bankanın öngörülerinin biraz altında kalmıştır.

**TL kredi büyümesi sektöre paralel** - TL krediler çeyreklik %11 büyüyerek, sektöre ve özel sektör bankalarına benzer seyretti. YP krediler ise dolar cinsinden sektöre paralel çeyreklik %2 büyüdü. TL kredilerde büyüme esas olarak tüketici kredilerinden kaynaklandı. Fonlama tarafında, TL mevduatları %9 oranında artarak emsallerin üzerinde gerçekleşti. Dolar cinsinden YP mevduatları çeyreklik %7 artarak özel sektöre paralel büyüdü. TL kredi/mevduat oranı çeyrekte sektör ortalamasının üzerine yükseldi. YP kredi/mevduat oranı %63 ile sektör ortalamasının gerisinde kaldı ve çeyreklik 3 puan düştü. Toplam mevduat içindeki TL vadesiz mevduatın payı %35'e yükseldi. YP mevduatlarının %54'ü vadesiz mevduatlardan oluşmaktadır.

**Çekirdek NFM iyileşti** - Bankanın sunumuna göre, TL kredi-mevduat makası 4Ç25'te mevduat maliyetlerindeki iyileşme sayesinde hafifçe iyileşti. YP makas çeyreklik yataya yakın seyretti. Bankanın hesaplamalarına göre, çekirdek NFM (swap maliyetleri dahil, TÜFEX geliri hariç) çeyreklik 50 baz puan iyileşirken, swap maliyetine göre düzeltilmiş NFM çeyreklik 84 baz puan arttı. Artan kullanım nedeniyle, takas maliyetleri %23 artarak 10,5 milyar TL'ye yükseldi. Çekirdek net faiz geliri (TÜFEX geliri hariç, takas maliyetleri dahil) %24 arttı. Bankanın TÜFEX geliri, değerlendirme oranının Ekim ayı gerçekleşmesine revize edilmesiyle çeyreklik %30 arttı. Takas maliyetleri ve TÜFEX geliri dahil net faiz geliri de çeyreklik %25 artarak 36,9 milyar TL'ye ulaştı ve emsallerinin oldukça üzerinde gerçekleşti.

**Ücret gelirleri çeyreklik %7 artarken, operasyonel giderler %15 yükseldi** - Ücret gelirleri çeyreklik %7, yıllık %42 artarken, operasyonel giderler çeyreklik %15 ve yıllık %60 arttı. Yüksek operasyonel gider artışının temel nedenleri teknoloji yatırımları ve müşteri edinme maliyetleri oldu. Sonuç olarak, ücret geliri/operasyonel gider oranı 4Ç25'te %86'ya, 2025 yılında %92,6'ya gerilesede yıl sonu için %90-95 beklentisiyle uyumlu oldu. Ödeme sistemiyle ilgili ücretlerdeki potansiyel düşüşün, 2026 yılında kredi, sigorta ve varlık yönetimi ürünlerinden elde edilecek ücretlerdeki artışla dengelenmesi bekleniyor. Operasyonel gider tarafında ise, müşteri edinme maliyetleri ve teknoloji yatırımlarının devam etmesi bekleniyor. 2026 yılında operasyonel gider artışının ücret geliri artışının üzerinde olması bekleniyor.

**Net risk maliyeti çeyreklik yükseldi** - Net takipteki kredi girişleri (kur etkisini hariç tutarak) 17,7 milyar TL'ye hafif bir artış gösterdi. Banka, 2025'te takipteki kredi girişlerinin %60-70'inin perakende segmentinden kaynaklanacağını, ancak hem tüketici hem de kredi kartı segmentlerindeki girişlerin son zamanlarda iyileşmeye başladığını belirtti. Takipteki kredi oranı %3,5 ile sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşti. Çeyrekte karşılık iptalleri daha zayıf oldu. Bu nedenle net risk maliyeti (kur etkisi hariç) bankanın kendi hesaplamasına göre 4Ç25'te 250 baz puan ve 2025'te 180 baz puana yükseldi. Toplam karşılık oranı %3,5'e yükselerek benzer banka ortalamasına yakın seyretti.

**Sermaye yeterliliği** - BDDK'nın geçici önlemleri etkisi hariç SYR, solo bazda %20,0 gerçekleşerek 120 baz puan iyileşti. Çekirdek sermaye oranı ise %15,1 ile 30 baz puan iyileşti. Bankanın konsolide bazda, geçici önlemler hariç, 179 milyar TL sermaye fazlası bulunuyor. TL'de %10 değer kaybı, SYR'yi 13 baz puan etkiliyor.

**Değerleme** - Hisse son bir yılda %34 artarken bankacılık endeksine görece %2 daha iyi bir performans gösterdi. 2026 tahminlerimize göre 5,49x F/K ve 1,27x PD/DD çarpanlarından işlem gören Garanti için AL önerimizi ve 207 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

## Araştırma

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