

Garanti Bankası

AL

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 54%

Garanti BBVA 2Ç26: Marj baskısı belirginleşirken, güçlü kâr kalitesi korunuyor

Garanti BBVA, 2Ç26 döneminde 30,4 milyar TL net kâr açıkladı. Açıklanan sonuç, hem 28,4 milyar TL seviyesindeki beklentimizin hem de piyasa beklentisinin yaklaşık %7 üzerinde gerçekleşti. Net kâr çeyrekse bazda %9 gerilerken, yıllık bazda %7 artış kaydetti. Banka ikinci çeyrekte %26 yıllıklandırılmış ortalama özkaynak kârlılığı (RoAE) elde ederken, bu oran 1Ç26'daki güçlü seviyeye kıyasla yaklaşık 380 baz puan geriledi. Beklentimize kıyasla oluşan pozitif sapmanın temel nedeni, operasyonel giderlerin öngörümüzün altında gerçekleşmesi oldu.

Beklentilerimize paralel olarak, çeyrek boyunca marjlar üzerindeki baskı belirginleşti. Swap düzeltilmiş net faiz marjı yaklaşık 70 baz puan daralarak %4,94'e geriledi. TL fonlama maliyetlerindeki güçlü yükseliş marjlar üzerinde baskı oluştururken, kredi büyümesini sınırlandıran makroihtiyati düzenlemeler ve kredi fiyatlamasının gecikmeli gerçekleşmesi bankaların artan fonlama maliyetlerini aktif getirilerine yansıtmasını zorlaştırmaya devam etti. TÜFE'ye endeksli menkul kıymet portföyünden elde edilen daha yüksek gelirler marjları desteklese de, fonlama maliyetlerindeki bozulmayı tamamen telafi etmeye yetmedi.

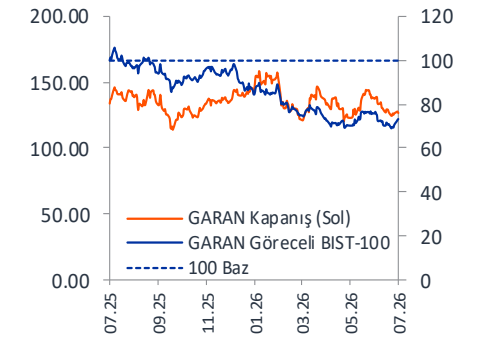
Aktif kalite tarafında ise kontrollü ve sınırlı bir normalleşme gözlemlendi. Net yeni sorunlu kredi oluşumu çeyrekse bazda %18 artarken, Üçüncü Aşama krediler için ayrılan karşılıkların yükselmesiyle birlikte net risk maliyeti (CoR) 322 baz puana, yani 1Ç26'nın yaklaşık 90 baz puan üzerine çıktı. Garanti'nin sorunlu kredi sınıflandırmasındaki muhafazakâr yaklaşımı dikkate alındığında, bankanın karşılık giderlerinin bir kısmını öne çektiğini ve bunun ilerleyen dönemlerde kredi maliyetini destekleyebileceğini düşünüyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	126.30
12 Aylık Hedef Fiyat*	195.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	199.73
Piyasa Değeri (mn)	530,460
Halka Açık PD (mn)	74,158
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	4429.5
Hisse sayısı (Adet mn)	4,200
Takas Saklama Oranı (%)	14
Yabancı Oranı (%)	7

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-8.7	-8.4	-5.5
ABD \$	-10.4	-17.1	-19.1
BIST-100 Relatif	-3.5	-23.6	-26.6

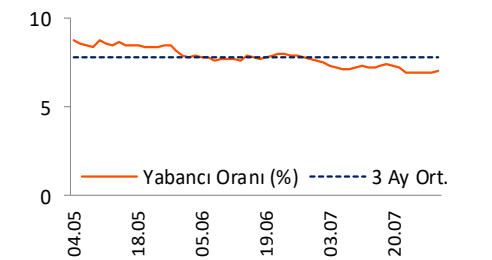
Çarpanlar	2026	2027	2028
F/K	3.6	2.4	2.0
PD/DD	0.9	0.7	0.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 120.00 144.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 7.09



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Faiz dışı gelirler güçlü seyrini korudu. Özellikle güçlü ücret ve komisyon tabanı sayesinde net ücret ve komisyon gelirleri çeyrekssel bazda %12 artarak 46,7 milyar TL'ye ulaştı. Bunun yanında iştirak gelirlerindeki artış ve daha düşük vergi gideri de çeyreklik kârlılığı destekleyen diğer önemli unsurlar oldu.

Yönetim, 2026 yılına ilişkin iki temel beklentisini aşağı yönlü revize etti. Buna göre banka artık 39 baz puan net faiz marjı genişlemesi beklerken, önceki beklenti 79 baz puan seviyesindeydi. Ayrıca özkaynak kârlılığı hedefi %28 olarak güncellenirken, daha önce paylaşılan orta tek haneli reel RoAE artışı hedefi geri çekildi. Bu revizyonları makro görünümdeki değişim dikkate alındığında makul buluyor ve kendi güncellenmiş tahminlerimizle uyumlu değerlendiriyoruz.

Çeyreğin Öne Çıkan Başlıkları

Artan fonlama maliyetleri marjlar üzerinde baskı yaratmaya devam ederken, menkul kıymet getirilerindeki iyileşme bu baskıyı kısmen dengeledi. Solo bazda swap düzeltilmiş net faiz marjı 69 baz puan gerileyerek %4,94'e inerken, swap maliyetleri ve TÜFE'ye endeksli kıymet gelirlerinden arındırılmış net faiz marjı 64 baz puan daralarak %4,30 seviyesinde gerçekleşti. TL kredi getirileri 78 baz puan yükselmesine rağmen, TL mevduat maliyetlerindeki 247 baz puanlık artış kredi-mevduat makasını 169 baz puan daraltarak %1,15'e indirdi. Buna karşılık TL menkul kıymet getirileri 440 baz puan artışla %25,88'e yükselerek marjlardaki baskıyı kısmen sınırladı. Döviz kredi-mevduat makası ise 25 baz puan iyileşerek %7,07'ye çıktı.

Ücret ve komisyon gelirleri kârlılığın en güçlü destekleyicilerinden biri olmayı sürdürdü. Solo net ücret ve komisyon gelirleri çeyrekssel bazda %12, yıllık bazda ise %36 artarak 46,7 milyar TL'ye ulaştı ve net faiz gelirlerindeki gerilemeyi önemli ölçüde telafi etti. Net ücret ve komisyon gelirlerinin operasyonel giderleri karşılama oranı çeyrekssel bazda yaklaşık 12 puan artarak %98'e yükseldi ve ücret gelirleri çeyreklik faaliyet giderlerinin neredeyse tamamını karşılar hale geldi.

Operasyonel giderler kontrol altında kalmaya devam etti. Personel giderleri çeyrekssel bazda %4 artarken, diğer faaliyet giderlerindeki düşüş sayesinde toplam operasyonel giderler %2 azalarak 47,7 milyar TL'ye geriledi. Gelir/gider oranı yaklaşık %50 seviyesinde yatay kalırken, ortalama aktiflere oranla operasyonel giderler 43 baz puan düşerek %4,5'e indi. Buna karşın çekirdek gelir üretimindeki zayıflama nedeniyle karşılık öncesi faaliyet kâr marjı 169 baz puan gerileyerek %5,99 oldu.

Aktif kalitesindeki normalleşme yönetimin beklentileriyle uyumlu seyretti. Solo takipteki kredi oranı 39 baz puan artarak %4,08'e yükselirken, takipteki krediler için karşılık oranı %62,9 seviyesinde büyük ölçüde korundu. Brüt sorunlu kredi girişleri çeyrekssel bazda %129 artarak 51,8 milyar TL'ye ulaşırken, yakın izlemedeki kredilerin toplam portföy içindeki payı 162 baz puan artışla %9,63'e yükseldi.

Risk maliyeti çeyrekssel bazda yükselse de yıl sonu görünümü korunuyor. Solo net risk maliyeti 86 baz puan artarak 322 baz puana yükseldi. Yönetimin raporladığı, kur etkisinden arındırılmış konsolide ilk yarı net risk maliyeti ise 231 baz puan ile yıl sonu için öngörülen %2,0-%2,5 hedef aralığı içinde gerçekleşti.

İştirak gelirleri dönem kârına anlamlı katkı sağlamaya devam etti. Özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen iştiraklerden elde edilen gelirler çeyrekse bazda %14, yıllık bazda ise %40 artarak 10,0 milyar TL'ye ulaştı. Finansal iştiraklerin güçlü performansı, net faiz gelirlerindeki gerilemeyi ve artan alım-satım zararlarını önemli ölçüde telafi etti.

Değerleme ve Görünüm

Garanti BBVA'nın 2Ç26 sonuçları, bankanın yüksek kâr kalitesini ve ihtiyatlı risk yönetimi yaklaşımını bir kez daha teyit etmektedir. Marjlar üzerindeki baskı sürmesine rağmen, güçlü ücret ve komisyon üretimi, disiplinli maliyet yönetimi ve kontrollü aktif kalite görünümü sayesinde banka sektör ortalamasının üzerinde bir performans sergilemeye devam etmektedir.

Yönetimin 2026 yılı net faiz marjı ve özkaynak kârlılığı beklentilerini aşağı yönlü revize etmesi, güncellenmiş makro varsayımlar çerçevesinde beklenen ve bizim tahminlerimizle uyumlu bir gelişme olmuştur. Garanti BBVA'nın güçlü sermaye yapısı, kaliteli gelir kompozisyonu ve sektör lideri kârlılık performansı sayesinde önümüzdeki dönemde de benzer bankalara kıyasla pozitif ayrışmayı sürdüreceğini düşünüyoruz.

Bu doğrultuda, 195 TL hedef fiyatımızı ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Mevcut seviyeler itibarıyla hedef fiyatımız %54 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.

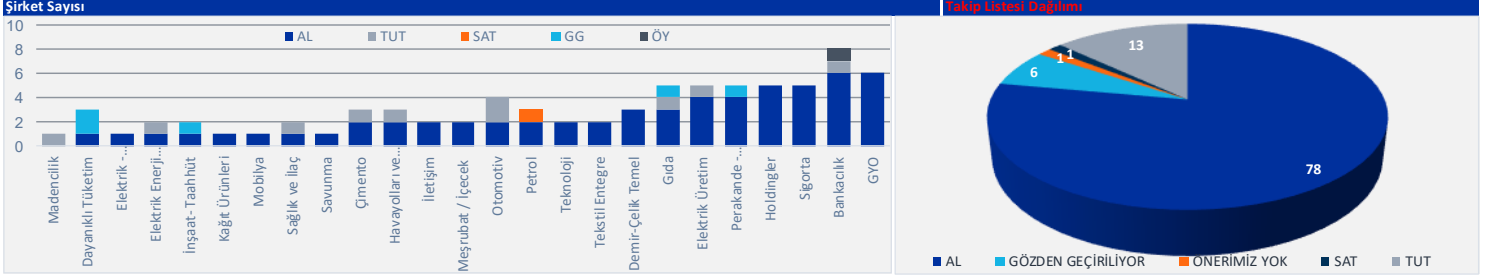
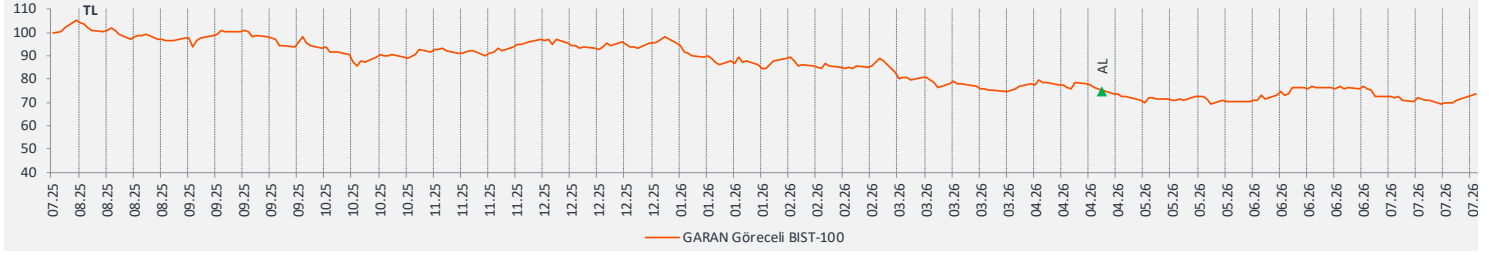
Faaliyet Konusu	Ortaklık Yapısı (%)	
Ticari bankacılık	Banco Bilbao Vizcaya Argentar Diğer	85.97 14.03

GARAN							
Gelir Tablosu (TL mn)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz geliri	32,759	45,413	56,712	60,815	57,393	(6%)	75%
Net ücret ve komisyon gelirleri	34,482	38,010	40,546	41,595	46,730	12%	36%
Trading gelirleri	1,454	(4,370)	(7,406)	(4,513)	(8,870)	97%	n.m.
Menkul kıymet alım satımı	(329)	(340)	(1,742)	4,201	(2,261)	n.m.	587%
Swap ve türev işlemler	1,544	(4,038)	(5,672)	(9,032)	(6,645)	(26%)	n.m.
Temettü geliri	239	7	8	318	36	(89%)	(85%)
Diğer gelirler	11,399	8,952	5,866	18,458	9,039	(51%)	(21%)
Faaliyet giderleri	(35,071)	(41,155)	(47,134)	(48,587)	(47,708)	(2%)	36%
Personel giderleri	(12,341)	(13,473)	(15,608)	(17,592)	(18,227)	4%	48%
Faiz ve vergi öncesi faaliyet karı	44,784	46,842	48,577	67,450	56,548	(16%)	26%
Karşılık giderleri	(17,197)	(16,620)	(18,408)	(30,162)	(28,456)	(6%)	65%
Grup III	(11,619)	(11,149)	(14,395)	(15,262)	(18,915)	24%	63%
Grup I ve II	(5,578)	(5,471)	(4,013)	(14,901)	(9,540)	(36%)	71%
Diğerleri	(70)	2	(134)	(2,379)	840	n.m.	n.m.
Serbest karşılıklar	18	0	0	(32)	27	n.m.	56%
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelir	7,142	7,523	7,818	8,762	10,026	14%	40%
Vergi öncesi kar	34,915	37,754	37,861	43,957	39,021	(11%)	12%
Vergi	6,589	7,322	11,298	10,640	8,634	(19%)	31%
Net Kar	28,326	30,432	26,563	33,317	30,387	(9%)	7%
Bilanço (TL mn)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Krediler	1,895,685	2,084,878	2,281,613	2,436,732	2,624,664	8%	38%
Tüketici	15%	15%	16%	15%	15%	(1%)	3%
Kredi kartları	26%	27%	28%	27%	28%	3%	9%
Ticari taksitli	7%	7%	7%	8%	7%	(5%)	2%
Diğer	52%	51%	50%	50%	49%	(1%)	(5%)
Takipteki alacaklar	56,658	66,580	80,236	89,863	106,986	19%	89%
Yeni girişler	37,496	57,998	82,459	22,614	51,844	129%	38%
Tahsilatlar	11,041	17,161	23,915	6,075	15,710	159%	42%
Silinen alacaklar	(7,601)	(14,426)	(17,833)	(7,382)	(11,459)	55%	51%
Özel karşılıklar (-)	37,167	41,748	50,064	56,539	67,283	19%	81%
Menkul kıymetler	390,977	414,943	418,498	558,513	470,101	(16%)	20%
Alım-satım ve satılmaya hazır	145,411	150,454	154,426	314,565	211,492	(33%)	45%
Vadesine kadar elde tutulacak	245,566	264,489	264,072	243,949	258,609	6%	5%
Toplam varlıklar	3,246,038	3,498,972	3,820,942	4,016,807	4,412,331	10%	36%
Mevduat	2,216,546	2,340,162	2,563,505	2,710,194	3,020,069	11%	36%
İhraç edilen menkul kıymetler	81,421	116,541	168,712	170,717	184,907	8%	127%
Toptan fonlama	235,283	261,651	234,417	211,083	246,332	17%	5%
Özkaynaklar	377,604	410,433	444,370	451,316	487,168	8%	29%

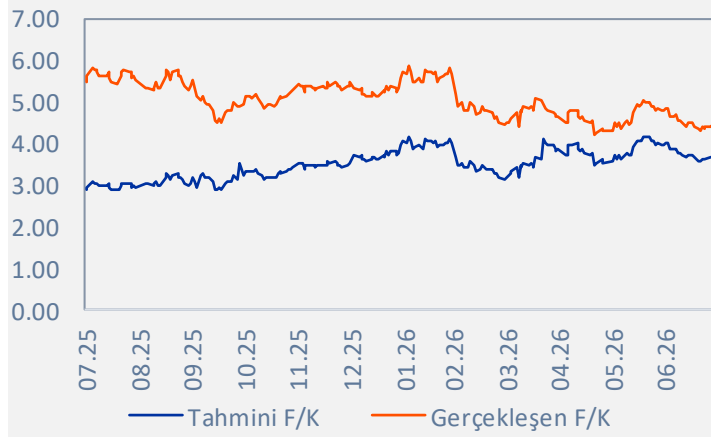
Rasyo Analizi	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz marjı, çeyreklik	4.59%	5.97%	6.89%	6.92%	6.08%	(84bps)	148bps
Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş	4.18%	4.85%	5.62%	5.63%	4.94%	(69bps)	76bps
Swap ve TÜFE endekslerine göre düzeltilmiş	3.03%	3.77%	4.62%	4.94%	4.30%	(64bps)	128bps
TP							
Krediler	35.77%	34.82%	33.01%	31.67%	32.45%	78bps	(332bps)
Menkul kıymetler	25.58%	25.70%	28.38%	21.48%	25.88%	440bps	30bps
Mevduatlar	32.62%	34.17%	31.07%	28.83%	31.30%	247bps	(133bps)
Kredi-mevduat faiz makası	3.15%	0.65%	1.94%	2.84%	1.15%	(169bps)	(200bps)
YP							
Krediler	7.99%	7.51%	7.24%	6.91%	7.32%	41bps	(67bps)
Menkul kıymetler	7.78%	8.37%	7.17%	7.37%	7.46%	9bps	(32bps)
Mevduatlar	0.25%	0.24%	0.18%	0.09%	0.25%	16bps	(0bps)
Kredi-mevduat faiz makası	7.74%	7.27%	7.06%	6.82%	7.07%	25bps	(67bps)
Faaliyet kar marjı (karşılıklar öncesi)	6.28%	6.16%	5.90%	7.67%	5.99%	(169bps)	(29bps)
Takipteki krediler oranı	2.99%	3.19%	3.52%	3.69%	4.08%	39bps	109bps
Takipteki kredi karşılık oranı	65.60%	62.70%	62.40%	62.92%	62.89%	(3bps)	(271bps)
Aşama III kredi risk maliyeti	258 bps	224 bps	264 bps	259 bps	299 bps	40bps	41bps
Aşama I ve II kredi risk maliyeti	124 bps	110 bps	74 bps	253 bps	151 bps	(102bps)	27bps
Net risk maliyeti	133 bps	161 bps	232 bps	232 bps	322 bps	90bps	189bps
Yıllıklandırılmış net takip oranı	1.47%	2.05%	2.68%	0.70%	1.43%	73bps	(4bps)
Yakın izleme altındaki krediler	7.77%	7.47%	7.24%	8.01%	9.63%	162bps	186bps
Yeniden yapılandırılmış krediler	3.30%	3.87%	4.19%	4.37%	4.45%	8bps	115bps
Net takipteki kredi stoku / Ana Sermaye (Tier I) (Texas oranı)	5.22%	6.12%	6.87%	7.50%	8.28%	78bps	306bps
Net takipteki kredi stoku + Grup II krediler / Ana Sermaye (Tier I)	44.7%	44.5%	44.5%	51.5%	61.0%	957bps	1,637bps
Gider-gelir oranı	51%	52%	52%	50%	50%	31bps	(113bps)
Ortalama varlıkların giderleri (%)	4.5%	4.9%	5.2%	5.0%	4.5%	(43bps)	6bps
Net ücret/komisyonların faaliyet giderlerine oranı	98%	92%	86%	86%	98%	1,234bps	(37bps)
Ortalama varlık getirisi	3.6%	3.6%	2.9%	3.4%	2.9%	(52bps)	(72bps)
Ortalama özkaynak getirisi	31.6%	30.9%	24.9%	29.8%	25.9%	(385bps)	(570bps)
Kaldıraç oranı	8.8 x	8.6 x	8.6 x	8.8 x	9.0 x	0.23x	0.22x
Ana sermaye yeterlilik oranı	15.88%	16.18%	16.61%	14.08%	14.06%	(2bps)	(182bps)
Toplam sermaye yeterlilik oranı	19.26%	20.35%	21.85%	18.76%	18.48%	(28bps)	(78bps)
Düzeltilmiş kredi/mevduat oranı	76%	77%	75%	76%	74%	(191bps)	(236bps)
Özel karşılık gideri / faaliyet karı oran	26%	24%	30%	23%	33%	1,082bps	751bps
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir kredilerin toplam krediler içindeki payı	42%	42%	42%	42%	45%	313bps	306bps
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir mevduatların toplam mevduat içindeki payı	57%	52%	52%	52%	57%	475bps	16bps
Tasarruf mevduatlarının toplam mevduat içindeki payı	66%	67%	61%	58%	56%	(134bps)	(966bps)

* ihraç edilen menkul kıymetler, ikincil krediler, uzun vadeli döviz borçlanmaları ve banka mevduatları için düzeltilmiş

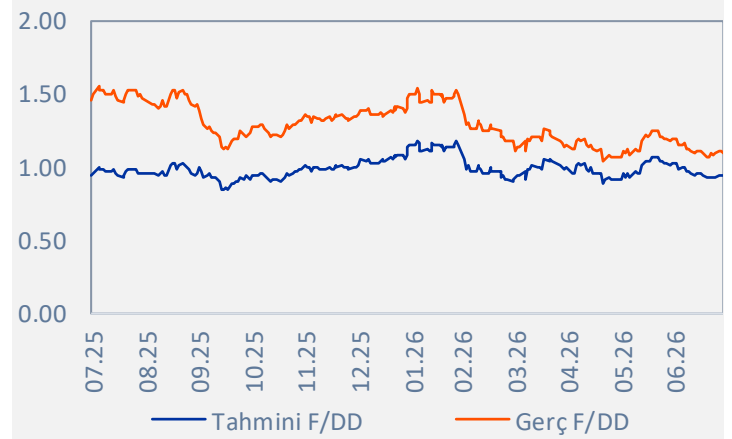
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.