

Garanti Bankası

30/10/2026

2026 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 54%

Garanti BBVA 3Ç26: Güçlü çekirdek kârlılık, artan aktif kalitesi baskılarını fazlasıyla telafi ediyor

Garanti BBVA, 3Ç26 döneminde 33,5 milyar TL net kâr açıklayarak hem bizim hem de piyasanın yaklaşık 32 milyar TL seviyesindeki beklentisini %4 oranında aştı. Net kâr, hem çeyreklik hem de yıllık bazda %10 artarken, yıllıklandırılmış özkaynak kârlılığı önceki çeyreğe göre yaklaşık 70 baz puan yükselerek %26,6 seviyesine ulaştı. Beklentilerin üzerindeki kârlılıkta, öngörülerimizden daha güçlü gerçekleşen net faiz gelirleri ve faiz marjı performansı belirleyici oldu. Bu sonuçlar, bankanın temel faaliyetlerinden kâr yaratma kapasitesinin gücünü bir kez daha ortaya koydu.

TL kredi spread'lerindeki iyileşme ve artan TÜFE'ye endeksli tahvil gelirleri, faiz marjlarını beklentilerin üzerinde destekledi. Garanti'nin swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjı, TL kredi spread'lerindeki öngörülerimizin üzerindeki toparlanmanın katkısıyla beklentilerimizden daha güçlü gerçekleşti. Swap fonlama maliyetlerinin çeyreklik bazda %50 artmasına rağmen banka, TÜFE'ye endeksli tahvillerden elde edilen daha yüksek gelirlerin de desteğiyle güçlü bir marj genişlemesi kaydetti. Bu performans, Garanti'nin kredi fiyatlama gücünü ve yüksek fonlama maliyetlerine rağmen çekirdek kârlılığını koruma kapasitesini ortaya koyuyor.

Aktif kalitesindeki bozulma belirginleşirken, kredi risk maliyeti üzerindeki baskılar arttı. Çeyrek içerisinde yeni takipteki kredi oluşumu hızlanırken, tahsilatların ve karşılık iptallerinin normalleşmesi net kredi risk maliyetini yılın en yüksek seviyesi olan 362 baz puana taşıdı. Bu gelişmeler ışığında, yönetimin 2026 yılı için öngördüğü 200–250 baz puanlık net kredi risk maliyeti hedefine ulaşılmasının giderek zorlaştığını düşünüyoruz.

Faiz dışı gelirler, bankanın güçlü ücret ve komisyon yaratma kapasitesi ile iştirak katkılarının desteğinde kârlılığın önemli dayanaklarından biri olmaya devam etti. Net ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik bazda %7 artarak yaklaşık 50,2 milyar TL'ye ulaşırken, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden elde edilen gelirlerdeki artış da net kârlılığı destekledi.

İleriye dönük olarak, banka yönetiminin 2026 yılı net kredi risk maliyeti beklentisini yukarı yönlü revize etme olasılığının arttığını düşünüyoruz. Buna karşılık, faiz marjlarındaki beklentilerin üzerindeki toparlanma, bankanın yıl geneli için revize ettiği yaklaşık 40 baz puanlık marj genişlemesi hedefini aşabileceğine işaret ediyor. Özellikle son dönemdeki parasal gevşemenin olumlu etkilerinin 4Ç26'da daha belirgin hale gelmesini bekliyoruz.

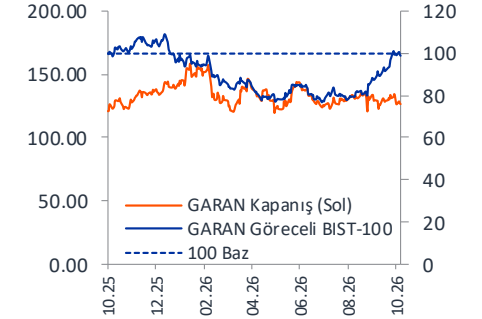
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	126.70
12 Aylık Hedef Fiyat*	195.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	195.00
Piyasa Değeri (mn)	532,140
Halka Açık PD (mn)	74,287
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	4391.4
Hisse sayısı (Adet mn)	4,200
Takas Saklama Oranı (%)	14
Yabancı Oranı (%)	6

*Güncelleme tarihi: 24.04.2026

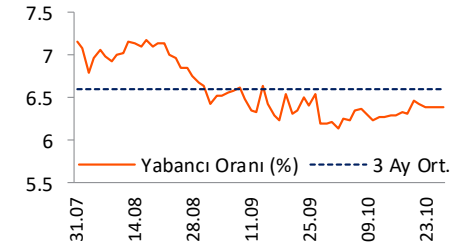
Çarpanlar	2026	2027	2028
F/K	3.7	2.5	2.0
PD/DD	0.9	0.7	0.5

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-2.1	-8.1	3.0
ABD \$	-3.7	-20.8	-13.2
BIST-100 Relatif	10.4	-7.4	0.3

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	120.90	136.00
Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	6.40



Dr.Bulent Sengonul

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Çeyreğin Öne Çıkan Gelişmeleri

Güçlü çekirdek kârlılık, artan kredi risk maliyetinin olumsuz etkilerini fazlasıyla telafi etti. Solo bazda swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjı çeyreklik bazda 87 baz puan artarak %5,8'e ulaşırken, hem swap maliyetleri hem de TÜFE'ye endeksli tahvil gelirlerinden arındırılmış net faiz marjı 81 baz puan genişleyerek %4,9 seviyesine yükseldi. Bu gelişme, temel kredi-mevduat marjlarında geniş tabanlı bir toparlanmaya işaret ediyor. TL kredi getirileri 22 baz puan artarken, TL mevduat maliyetlerinin 2 baz puan gerilemesi sonucunda TL kredi-mevduat spread'i 24 baz puan iyileşti. Öte yandan, TL menkul kıymet getirileri 136 baz puan artarak %27,2'ye yükseldi ve faiz gelirlerini destekledi. YP kredi-mevduat spread'i ise 1 baz puanlık sınırlı artışla %7,08 seviyesinde gerçekleşti. Genel olarak güçlü çekirdek gelir performansı, bankanın artan kredi risk maliyetinden kaynaklanan olumsuz kâr etkisini fazlasıyla karşılamaını sağladı.

Ücret ve komisyon gelirleri, bankanın kârlılık dayanıklılığının temel unsurlarından biri olmayı sürdürdü. Solo net ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik bazda %7, yıllık bazda ise %32 artarak 50,2 milyar TL'ye ulaştı ve çekirdek faaliyet gelirlerine güçlü katkı sağlamaya devam etti. Net ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranı çeyreklik bazda yaklaşık 2 yüzde puan gerileyerek %96'ya inse de ücret ve komisyon gelirleri bankanın faaliyet giderlerinin neredeyse tamamını karşılamayı sürdürdü. Bu durumu Garanti'nin gelir yapısının önemli bir yapısal avantajı olarak görüyor ve yüksek karşılık giderlerinin söz konusu olduğu dönemlerde dahi kârlılığın korunmasına katkı sağladığını düşünüyoruz.

Faaliyet giderlerindeki artışa rağmen operasyonel verimlilik iyileşti. Personel giderleri çeyreklik %5 artarken, toplam faaliyet giderleri %9 artarak 52,1 milyar TL'ye yükseldi. Buna karşın gelirlerdeki daha güçlü artış sayesinde gider/gelir oranı %50'den %48'e geriledi. Faaliyet giderlerinin ortalama aktiflere oranı 7 baz puan artarak %4,6 olurken, karşılık öncesi faaliyet kârı marjı 26 baz puan yükselerek %6,25'e ulaştı.

Yeni takipteki kredi oluşumunun hızlanmasıyla aktif kalitesindeki bozulma daha belirgin hale geldi. Solo takipteki kredi oranı çeyreklik bazda 39 baz puan artarak %4,46'ya yükselirken, takipteki kredilere ilişkin karşılık oranı yaklaşık %63 seviyesinde yatay kaldı. Tahsilatlar sonrası, satış ve kayıttan düşmeler öncesi net takipteki kredi girişleri çeyreklik yaklaşık %42 artarak 27,8 milyar TL'ye ulaştı ve kredi portföyündeki bozulmanın devam ettiğine işaret etti. İkinci aşama kredilerin toplam krediler içerisindeki payı ise 197 baz puan artarak %11,6'ya yükseldi. Bu gelişme, henüz takibe düşmemiş kredi portföyündeki risklerin artmaya devam ettiğini ve önümüzdeki çeyreklerde karşılık giderlerinin yüksek seyrini koruyabileceğini gösteriyor.

Kredi risk maliyetindeki artış, 2026 yılı hedefleri üzerindeki baskıyı artırdı. Solo bazda çeyreklik net kredi risk maliyeti 40 baz puan artarak 362 baz puana ulaşırken, 9A26 kümülatif net kredi risk maliyeti %3,1 seviyesine yükseldi. Kredilerin risk grupları arasındaki geçişlerinin yüksek seyretmesi ve tahsilatların normalleşmesi dikkate alındığında, yönetimin 2026 yılı için belirlediği 200–250 baz puanlık net kredi risk maliyeti hedefine ulaşmasının giderek zorlaştığını düşünüyoruz. Garanti'nin güçlü karşılık öncesi faaliyet kârlılığı bu baskılara karşı önemli bir tampon oluştursa da yıl sonu kredi risk maliyeti beklentisinin yukarı yönlü revize edilme olasılığını yüksek görüyoruz.

İştirak gelirleri konsolide kârlılığa anlamlı katkı sağlamaya devam etti. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden elde edilen gelirler çeyreklik bazda %8, yıllık bazda ise %44 artarak 10,85 milyar TL'ye ulaştı. Finansal iştiraklerden gelen güçlü katkı, bankanın gelir kaynaklarını çeşitlendirirken artan karşılık giderleri ve diğer faiz dışı gelir kalemlerindeki oynaklığa karşı ilave destek sağladı.

Garanti Bankası

Değerleme Etkisi ve Görünüm

Garanti'nin 3Ç26 sonuçları, artan aktif kalitesi baskılarına rağmen güçlü çekirdek kârlılığın sağladığı korumayı ortaya koyarak bankaya yönelik olumlu yatırım görüşümüzü destekliyor. Swap maliyetlerindeki sert artışa rağmen faiz marjlarında kaydedilen belirgin genişleme, bankanın güçlü kredi fiyatlama kapasitesini, sağlam mevduat tabanını ve yüksek kâr yaratma gücünü bir kez daha teyit etti.

Aktif kalitesindeki bozulma kısa vadede temel risk unsuru olmaya devam etse de Garanti'nin güçlü karşılık öncesi faaliyet kârlılığının, dirençli ücret ve komisyon gelirlerinin ve disiplinli maliyet yapısının, devam eden kredi risk döngüsünün kârlılık üzerindeki etkilerini önemli ölçüde sınırlayacağını düşünüyoruz.

Özellikle faiz marjlarındaki beklentilerin üzerindeki iyileşme, yönetimin 2026 yılı için revize ettiği yaklaşık 40 baz puanlık marj genişlemesi hedefi açısından yukarı yönlü potansiyele işaret ediyor. Son dönemdeki parasal gevşemenin olumlu etkilerinin 4Ç26'da daha belirgin hale gelmesini ve bunun kredi spread'leri ile net faiz gelirlerini desteklemesini bekliyoruz. Bu gelişmenin, aktif kalitesindeki bozulmadan kaynaklanan ilave karşılık yükünün bir bölümünü telafi edebileceğini düşünüyoruz.

Genel olarak 3Ç26 sonuçlarını hisse performansı açısından sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Çekirdek kârlılık ve faiz marjlarındaki güçlü performansın, aktif kalitesindeki bozulmanın olumsuz etkilerini fazlasıyla dengelediği görüşündeyiz. Bu doğrultuda Garanti BBVA için AL tavsiyemizi ve hisse başına 195 TL hedef fiyatımızı koruyoruz. Mevcut seviyelere göre %54 yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.

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

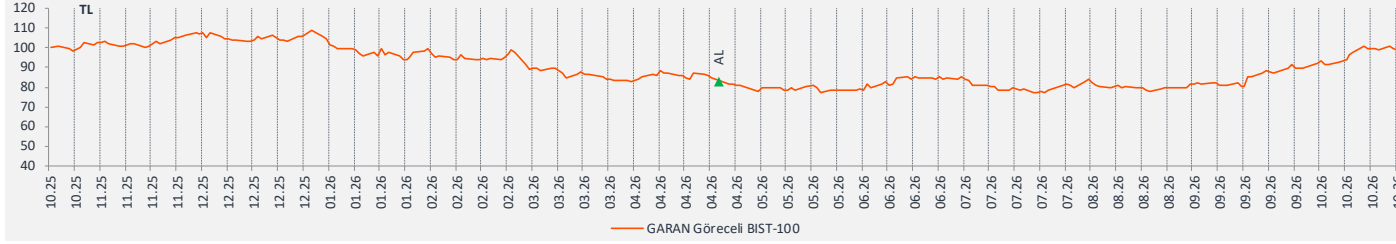
GARAN								
Gelir Tablosu (TL mn)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz geliri	32,759	45,411	56,713	60,817	57,393	74,609	30%	64%
Net ücret ve komisyon gelirleri	34,482	38,010	40,545	41,596	46,730	50,187	7%	32%
Trading gelirleri	1,454	(4,371)	(7,405)	(4,514)	(8,870)	(15,739)	77%	260%
Menkul kıymet alım satımı	(329)	(340)	(1,742)	4,201	(2,261)	452	n.m.	n.m.
Swap ve türev işlemler	1,544	(4,038)	(5,672)	(9,032)	(6,645)	(16,201)	144%	301%
Temettü geliri	239	7	9	317	36	10	(72%)	43%
Diğer gelirler	11,399	8,952	5,865	18,457	9,039	6,364	(30%)	(29%)
Faaliyet giderleri	(35,071)	(41,156)	(47,133)	(48,586)	(47,708)	(52,075)	9%	27%
Personel giderleri	(12,341)	(13,473)	(15,607)	(17,592)	(18,227)	(19,109)	5%	42%
Karşılık öncesi Faaliyet Karı	44,784	46,839	48,576	67,453	56,548	63,336	12%	35%
Karşılık giderleri	(17,197)	(16,620)	(18,408)	(30,162)	(28,456)	(30,654)	8%	84%
Grup III	(11,619)	(11,150)	(14,394)	(15,262)	(18,915)	(22,691)	20%	104%
Grup I ve II	(5,578)	(5,470)	(4,014)	(14,901)	(9,540)	(7,963)	(17%)	46%
Diğerleri	(70)	2	(134)	(2,379)	840	(315)	n.m.	n.m.
Serbest karşılıklar	18	0	0	(32)	27	5	(82%)	n.m.
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelir	7,142	7,523	7,819	8,762	10,026	10,850	8%	44%
Vergi öncesi kar	34,915	37,751	37,861	43,959	39,021	43,232	11%	15%
Vergi	6,589	7,322	11,298	10,640	8,634	9,745	13%	33%
Net Kar	28,326	30,429	26,563	33,319	30,387	33,487	10%	10%

Garanti Bankası

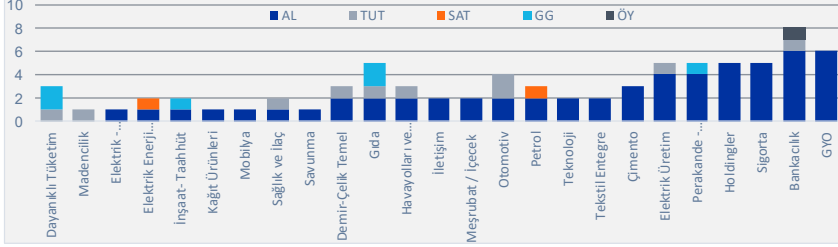
Bilanço (TL mn)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Krediler	1,895,685	2,084,878	2,281,613	2,436,732	2,624,664	2,851,571	9%	37%
Tüketici	15%	15%	16%	15%	15%	15%	(5%)	(2%)
Kredi kartları	26%	27%	28%	27%	28%	29%	2%	6%
Ticari taksitli	7%	7%	7%	8%	7%	7%	(4%)	1%
Diğer	52%	51%	50%	50%	49%	50%	1%	(3%)
Takipteki alacaklar	56,658	66,580	80,236	89,863	106,986	127,238	19%	91%
Yeni girişler	37,496	57,998	82,459	22,614	51,844	89,571	73%	54%
Tahsilatlar	11,041	17,161	23,915	6,075	15,710	25,602	63%	49%
Silinen alacaklar	(7,601)	(14,426)	(17,833)	(7,382)	(11,459)	(20,829)	82%	44%
Özel karşılıklar (-)	37,167	41,748	50,064	56,539	67,283	79,633	18%	91%
Menkul kıymetler	390,977	414,943	418,498	558,513	470,101	472,307	0%	14%
Alım-satım ve satılmaya hazır	145,411	150,454	154,426	314,565	211,492	204,902	(3%)	36%
Vadesine kadar elde tutulacak	245,566	264,489	264,072	243,949	258,609	267,405	3%	1%
Toplam varlıklar	3,246,038	3,498,972	3,820,942	4,016,807	4,412,331	4,643,961	5%	33%
Mevduat	2,216,546	2,340,162	2,563,505	2,710,194	3,020,069	3,118,424	3%	33%
İhraç edilen menkul kıymetler	81,421	116,541	168,712	170,717	184,907	194,443	5%	67%
Toptan fonlama	235,283	261,651	234,417	211,083	246,332	284,114	15%	9%
Özkaynaklar	377,604	410,433	444,370	451,316	487,168	520,116	7%	27%
Rasyo Analizi	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz marjı, çeyreklik	4.59%	5.97%	6.89%	6.92%	6.08%	7.36%	128bps	139bps
Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş	4.18%	4.85%	5.62%	5.63%	4.94%	5.81%	87bps	96bps
Swap ve TÜFE endekslerine göre düzeltilmiş	3.03%	3.77%	4.62%	4.94%	4.08%	4.89%	81bps	112bps
TP								
Krediler	35.77%	34.82%	33.01%	31.67%	32.45%	32.67%	22bps	(215bps)
Menkul kıymetler	25.58%	25.70%	28.38%	21.48%	25.88%	27.24%	136bps	155bps
Mevduatlar	32.62%	34.17%	31.07%	28.83%	31.30%	31.28%	(2bps)	(289bps)
Kredi-mevduat faiz makası	3.15%	0.65%	1.94%	2.84%	1.15%	1.39%	24bps	74bps
YP								
Krediler	7.99%	7.51%	7.24%	6.91%	7.32%	7.49%	17bps	(2bps)
Menkul kıymetler	7.78%	8.37%	7.17%	7.37%	7.46%	8.22%	76bps	(16bps)
Mevduatlar	0.25%	0.24%	0.18%	0.09%	0.25%	0.41%	16bps	17bps
Kredi-mevduat faiz makası	7.74%	7.27%	7.06%	6.82%	7.07%	7.08%	1bps	(20bps)
Faaliyet kar marjı (karşılıklar öncesi)	6.28%	6.16%	5.90%	7.67%	5.99%	6.25%	26bps	9bps
Takipteki krediler oranı	2.99%	3.19%	3.52%	3.69%	4.08%	4.46%	39bps	127bps
Takipteki kredi karşılık oranı	65.60%	62.70%	62.40%	62.92%	62.89%	62.59%	(30bps)	(12bps)
Aşama III kredi risk maliyeti	258 bps	224 bps	264 bps	259 bps	299 bps	331 bps	33bps	107bps
Aşama I ve II kredi risk maliyeti	124 bps	110 bps	74 bps	253 bps	151 bps	116 bps	(34bps)	6bps
Net risk maliyeti	133 bps	161 bps	232 bps	232 bps	322 bps	362 bps	40bps	201bps
Yıllıklandırılmış net takip oranı	1.47%	2.05%	2.68%	0.70%	1.43%	2.34%	91bps	28bps
Yakın izleme altındaki krediler	7.77%	7.47%	7.24%	8.01%	9.63%	11.60%	197bps	413bps
Yeniden yapılandırılmış krediler	3.30%	3.87%	4.19%	4.37%	4.45%	4.68%	23bps	81bps
Net takipteki kredi stoku / Ana Sermaye (Tier I) (Texas oranı)	5.22%	6.12%	6.87%	7.50%	8.28%	9.31%	103bps	319bps
Net takipteki kredi stoku + Grup II krediler / Ana Sermaye (Tier I)	44.7%	44.5%	44.5%	51.5%	61.0%	74.0%	1,300bps	2,952bps
Gider-gelir oranı	51%	52%	52%	50%	50%	48%	(235bps)	(431bps)
Ortalama varlıkların giderleri (%)	4.5%	4.9%	5.2%	5.0%	4.5%	4.6%	7bps	(28bps)
Net ücret/komisyonların faaliyet giderlerine oranı	98%	92%	86%	86%	98%	96%	(158bps)	402bps
Ortalama varlık getirisi	3.6%	3.6%	2.9%	3.4%	2.9%	3.0%	7bps	(65bps)
Ortalama özkaynak getirisi	31.6%	30.9%	24.9%	29.8%	25.9%	26.6%	69bps	(430bps)
Kaldıraç oranı	8.8 x	8.6 x	8.6 x	8.8 x	9.0 x	9.0 x	0.0x	0.4x
Ana sermaye yeterlilik oranı	15.88%	16.18%	16.61%	14.08%	14.06%	14.00%	(6bps)	(218bps)
Toplam sermaye yeterlilik oranı	19.26%	20.35%	21.85%	18.76%	18.48%	18.53%	5bps	(182bps)
Düzeltilmiş kredi/mevduat oranı	76%	77%	75%	76%	74%	78%	356bps	42bps
Özel karşılık gideri / faaliyet karı oran	26%	24%	30%	23%	33%	36%	238bps	1,202bps
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir kredilerin toplam krediler içindeki payı	42%	42%	42%	42%	45%	45%	70bps	350bps
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir mevduatların toplam mevduat içindeki payı	57%	52%	52%	52%	57%	55%	(184bps)	268bps
Tasarruf mevduatlarının toplam mevduat içindeki payı	66%	67%	61%	58%	56%	60%	381bps	(681bps)

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

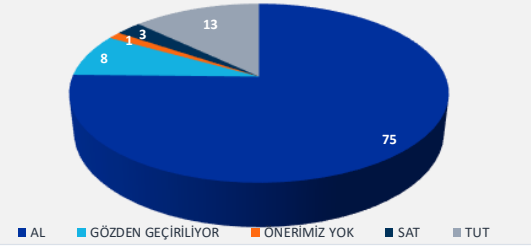
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



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 iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.