

Garanti Bankası

AL

2025 2.Ç Mali Tablo Analizi ve Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 44%

Garanti 2Ç25 Sonuçları: Garanti bir kez daha beklentilerin üzerinde bir karlılığa ulaştı, hedef fiyatı artırıyoruz

Gerçekleşen ve Tahminler

Garanti Bankası yılın ikinci çeyreğinde beklentilerin üzerinde TL28.3milyar solo net kar açıkladı. Bizim beklentimiz olan TL 23 milyarın yaklaşık %23 üzerinde, Garanti 2025'in ikinci çeyreğinde TL 28,3 milyar solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı çeyrek bazında %12 artarken yıllık olarak ise %26 artış gösterdi. Banka bu sonuçlarla ikinci çeyrekte yıllıklandırılmış olarak %31,6 özkaynak karlılığını korumayı başardı. Swaplara göre düzeltilmiş marj, artan fonlama ve swap maliyetleri ile yaklaşık 50 baz puan gerilerken, marjların yine de benzer bankalara göre çok daha yüksek bir seviyede olması bankanın karlılığını ortaya koyuyor. Tahminlerimize göre ana sapma net faiz geliri ve risk maliyeti kaynaklı. Çekirdek faaliyet gelirleri beklentilerimizin üzerinde gerçekleşirken, güçlü tahsilata dayalı aktif kalitenin de beklentilerin üzerindeki performansı Garanti'nin ilk yarıdaki ayrışan karlılığını açıklıyor. Banka yönetimi net faiz marjında sene başında açıkladığı 300 baz puan artış için aşağı yönlü risklerin altını çizirken beklentilerin üzerinde iyi giden komisyon gelirleri ve kuvvetli aktif kalitesi sene başında verilen düşük %30'lu özkaynak karlılığının yine de yakalanacağını gösteriyor. Banka için 2025 yılında %32'lik bir özkaynak karlılığı öngörüyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

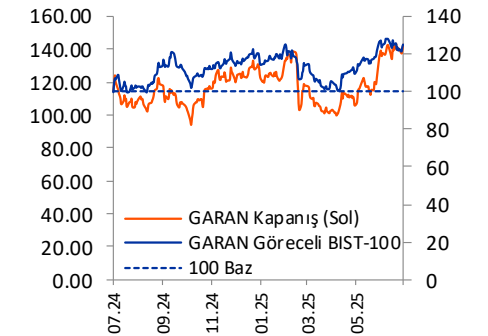
Marj, ikinci çeyrekte fonlama maliyetlerinin artışıyla 50 baz puan geriledi. TL kredileri çeyrekte %10 oranında artarken, döviz kredileri ise dolar bazında yine çeyreklik olarak %6 artış kaydetti. Swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı swap fonlama maliyetlerindeki artışın de etkisiyle 46 baz puan düşerek %4.2 seviyesine gerilerken, burada çeyreklik olarak dört katına yükselen swap maliyetleri ve hafif düşen YP kredi spreadlerinin etkisi bulunuyor. Zorlu faaliyet ortamına rağmen TL kredi spreadlerinde çok hafif bir gerileme var. Banka yönetimi 300 baz puanlık marj hedefinde aşağı yönlü riskler görüyor. Ancak ilk yarıdaki performans bize bankanın marj yapısının oldukça kuvvetli olduğunu gösterdi.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	142.40
12 Aylık Hedef Fiyat*	205.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	160.00
Piyasa Değeri (mn)	598,080
Halka Açık PD (mn)	83,612
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	3055.9
Hisse sayısı (Adet mn)	4,200
Takas Saklama Oranı (%)	14
Yabancı Oranı (%)	9

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	16.0	18.7	24.5
ABD \$	13.8	3.4	1.6
BIST-100 Relatif	2.7	9.9	25.4

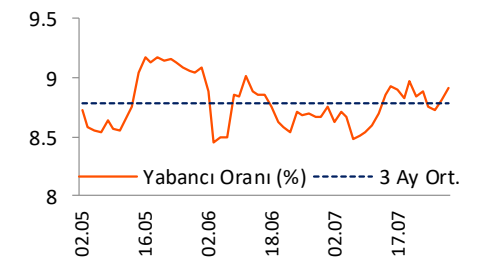
Çarpanlar	2024	2025	2026
F/K	6.5	4.4	2.9
PD/DD	1.8	1.3	0.9
FD/FAVÖK	32.1	34.7	37.9

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 94.26 143.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 8.92



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Güçlü tahsilat risk maliyetini düşürücü etki yaptı. Tahsilat sonrası takibe atılan krediler TL 13 milyar seviyesinde gerçekleşerek bir önceki çeyreğe göre yatay kaldı. Ancak güçlü tahsilat ve karşılık iptalleriyle bu rakamın etkisinin hafiflediğini ve risk maliyetinin kur etkisi hariç 2025 yılının ikinci çeyreğinde 33 baz puan olarak tüm yıl hedefi olan 200-250 baz puanın oldukça altında kaldığını görüyoruz. Bankanın, özellikle son yıllarda aktif kalitesi konusunda çok muhafazakâr yaklaşımı bu dönemde elini oldukça rahatlatıyor.

Komisyon gelirlerinde çeyreklik %14 artış var. Çeyreklik bazda %14, yıllık bazda ise %60 artan ücret ve komisyon karlılığı desteklemeye devam ediyor. Çeyrek içinde yaşanan özellikle tüketici kaynaklı kredi büyümesi yanında yükselen işlem hacim etkisiyle artan kredi kart komisyonları ve diğer kanallardan elde edilen komisyon gelirlerindeki olumlu tablo ücret ve komisyon gelirlerinin özellikle geçmiş yıllara göre toplam gelir içindeki sürdürülebilir payının arttığını ortaya koyuyor.

Faiz dışı gelirler de gücünü koruyor. Güçlü iştirak gelirlerinin yanında tahsilat destekli diğer faiz dışı gelir kaleminin de kuvvetli oluşu genel karlılığa bu çeyrek çok olumlu etki yaptı.

Faaliyet giderleri çeyreklik bazda %14, yıllık olarak ise %72 arttı. Burada maaş artışlarının önemli rolü bulunuyor. Ayrıca müşteri kazanım giderleri de personel dışı giderlerin çeyrekte bir miktar artışına neden oldu. Yine de maliyet artışlarının kontrol altında olduğunu düşünüyoruz.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Garanti Bankası için hedef fiyatımızı TL 160'tan TL 205'e çıkarıyoruz. Karlılık tahminlerimizi (özellikle orta vade) yukarı yönlü yenilerken, mart ayında artan oynaklık sonrası artırdığımız sermaye maliyeti üzerindeki ek risk primlerini normalleştirdik. Bu da yeni hedef fiyatımızı TL 205'e yükseltti. Bankanın güçlü performansının yılın ikinci yarısı ve daha sonrasında da devam edeceğini öngörüyoruz.

GARAN							
Gelir Tablosu (TL mn)	2Ç24	3Ç25	4Ç24	1Ç25	2Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz geliri	26,195	24,880	29,612	30,427	32,759	8%	25%
Net ücret ve komisyon gelirleri	21,502	25,393	28,497	29,709	34,482	16%	60%
Trading gelirleri	(3,226)	3,717	1,458	5,106	1,454	(72%)	n.m.
Mekul kıymet alım satımı	(430)	(8)	(17)	1,669	(329)	n.m.	(23%)
Swap ve türev işlemler	(2,897)	3,711	1,469	3,432	1,544	(55%)	n.m.
Temettü geliri	101	13	6	6	239	3,715%	137%
Diğer gelirler	11,650	3,611	16,168	14,615	11,399	(22%)	(2%)
Faaliyet giderleri	(20,445)	(24,160)	(29,513)	(30,738)	(35,072)	14%	72%
Personel giderleri	(7,685)	(9,316)	(10,845)	(11,930)	(12,341)	3%	61%
Faiz ve vergi öncesi faaliyet karı	35,576	33,428	46,216	49,113	44,783	(9%)	26%
Karşılık giderleri	(11,929)	(10,276)	(16,643)	(22,457)	(17,197)	(23%)	44%
Grup III	(4,900)	(6,108)	(8,158)	(10,211)	(11,619)	14%	137%
Grup I ve II	(7,029)	(4,168)	(8,485)	(12,246)	(5,578)	(54%)	(21%)
Diğerleri	(27)	(84)	(346)	(162)	(70)	(57%)	161%
Serbest karşılıklar	0	(10)	10	(18)	18	n.m.	n.m.
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelir	4,871	5,148	4,303	5,761	7,142	24%	47%
Vergi öncesi kar	28,592	28,220	33,546	32,243	34,914	8%	22%
Vergi	6,069	6,125	8,304	6,959	6,588	(5%)	9%
Net Kar	22,522	22,095	25,241	25,284	28,326	12%	26%
Bilanço (TL mn)	2Ç24	3Ç25	4Ç24	1Ç25	2Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Krediler	1,309,101	1,437,075	1,562,026	1,705,622	1,895,685	11%	45%
Tüketici	14%	14%	15%	15%	15%	3%	4%
Kredi kartları	24%	25%	27%	26%	26%	2%	10%
Ticari taksitli	6%	7%	8%	8%	7%	(7%)	15%
Diğer	56%	54%	51%	52%	52%	(1%)	(7%)
Takipteki alacaklar	24,862	31,445	35,056	45,185	56,818	26%	129%
Yeni girişler	13,324	24,461	37,525	18,107	37,496	107%	181%
Tahsilatlar	4,534	7,588	11,630	5,102	11,041	116%	144%
Silinen alacaklar	-6,342	-8,663	-15,952	-4,844	-7,601	57%	20%
Özel karşılıklar (-)	16,006	19,771	23,377	29,535	37,167	26%	132%
Menkul kıymetler	342,327	347,664	356,333	390,896	390,977	0%	14%
Alım-satım ve satılmaya hazır	99,813	102,508	113,890	140,822	145,411	3%	46%
Vadesine kadar elde tutulacak	242,513	245,156	242,443	250,074	245,566	(2%)	1%
Toplam varlıklar	2,313,106	2,496,244	2,607,672	3,035,025	3,246,038	7%	40%
Mevduat	1,601,677	1,735,834	1,821,373	2,198,631	2,216,546	1%	38%
İhraç edilen menkul kıymetler	4,524	14,399	24,699	43,146	81,421	89%	1,700%
Toptan fonlama	205,032	191,041	147,455	147,828	235,283	59%	15%
Özkaynaklar	279,319	302,648	329,926	339,527	377,604	11%	35%

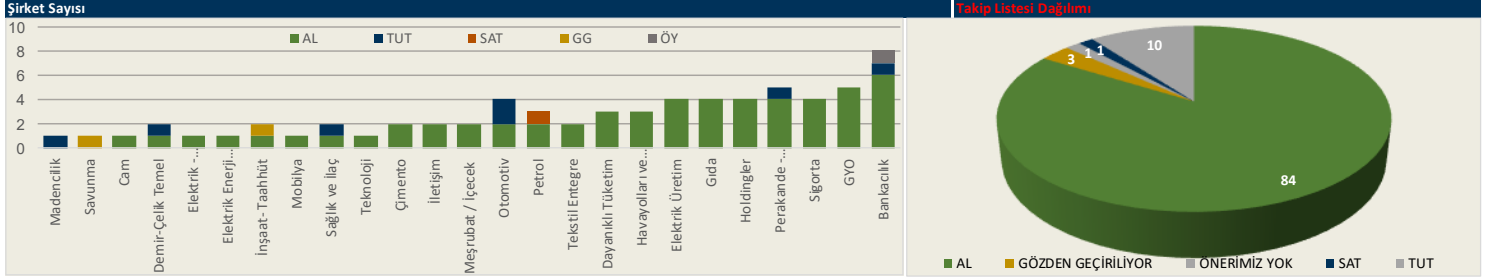
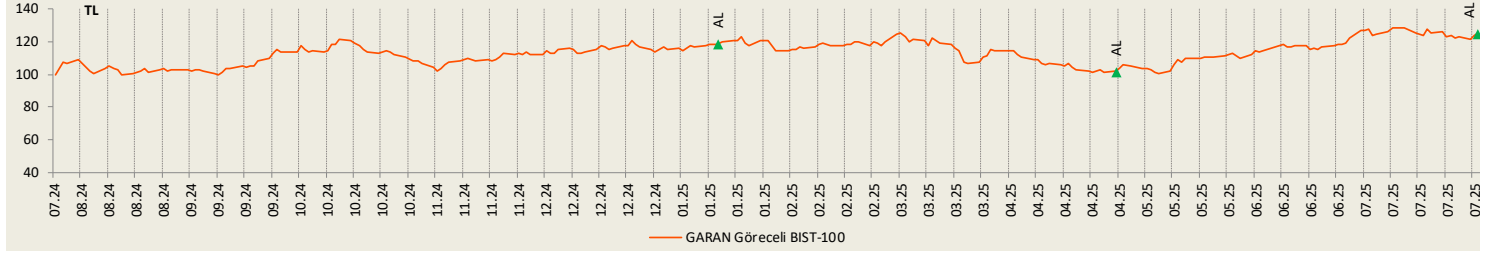
Garanti Bankası

Rasyo Analizi	2Ç24	3Ç25	4Ç24	1Ç25	2Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz marjı, çeyreklik	5.12%	4.53%	5.10%	4.74%	4.59%	(15bps)	(52bps)
Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş	2.79%	3.44%	4.29%	4.64%	4.18%	(46bps)	139bps
Swap ve TÜFE endekslerine göre düzeltilmiş	0.97%	1.08%	2.06%	3.36%	3.03%	(33bps)	206bps
TP							
Krediler	35.06%	36.45%	36.78%	35.74%	35.77%	3bps	71bps
Menkul kıymetler	27.96%	32.85%	33.64%	24.27%	25.58%	131bps	(238bps)
Mevduatlar	32.24%	35.59%	34.09%	32.50%	32.62%	13bps	39bps
Kredi-mevduat faiz makası	2.82%	0.87%	2.70%	3.24%	3.15%	(9bps)	33bps
YP							
Krediler	8.47%	9.02%	7.65%	7.92%	7.99%	7bps	(48bps)
Menkul kıymetler	6.65%	7.00%	7.34%	8.29%	7.78%	(51bps)	113bps
Mevduatlar	0.03%	0.03%	0.03%	0.14%	0.25%	11bps	22bps
Kredi-mevduat faiz makası	8.44%	8.98%	7.62%	7.78%	7.74%	(5bps)	(70bps)
Faaliyet kar marjı (karşılıklar öncesi)	6.95%	6.09%	7.97%	7.65%	6.28%	(137bps)	(67bps)
Takipteki krediler oranı	1.90%	2.19%	2.24%	2.65%	3.00%	35bps	110bps
Takipteki kredi karşılık oranı	64.38%	62.87%	66.68%	65.36%	65.41%	5bps	103bps
Toplam risk karşılıkları	203%	179%	159%	136%	120%	(1,517bps)	(8,250bps)
Aşama III özel karşılık oranı	155 bps	178 bps	218 bps	250 bps	258 bps	8bps	103bps
Aşama I ve II özel karşılık oranı	222 bps	121 bps	226 bps	300 bps	124 bps	(176bps)	(98bps)
Toplam karşılık oranı (tahsilatlar net)	78 bps	208 bps	49 bps	164 bps	133 bps	(31bps)	54bps
Yıllıklandırılmış net takip oranı	0.69%	1.23%	1.73%	0.80%	1.47%	67bps	77bps
Yakın izleme altındaki krediler	7.36%	7.40%	8.18%	8.18%	7.77%	(41bps)	41bps
Yeniden yapılandırılmış krediler	3.87%	4.12%	4.19%	3.40%	3.30%	(10bps)	(57bps)
Net takipteki kredi stoku / Ana Sermaye (Tier I) (Texas oranı)	3.19%	3.88%	3.56%	4.65%	5.26%	61bps	208bps
Net takipteki kredi stoku + Grup II krediler / Ana Sermaye (Tier I)	37.9%	39.2%	42.5%	46.1%	44.7%	(138bps)	685bps
Gider-gelir oranı	46%	45%	50%	47%	51%	412bps	516bps
Ortalama varlıkların giderleri (%)	3.7%	4.0%	4.6%	4.4%	4.5%	11bps	81bps
Net ücret/komisyonların faaliyet giderlerine oranı	105%	105%	97%	97%	98%	167bps	(685bps)
Ortalama varlık getirisi	4.0%	3.7%	4.0%	3.6%	3.6%	2bps	(42bps)
Ortalama özkaynak getirisi	33.7%	30.4%	31.9%	30.2%	31.6%	138bps	(210bps)
Kaldıraç oranı	8.4 x	8.3 x	8.1 x	8.4 x	8.8 x	3,298bps	3,829bps
Ana sermaye yeterlilik oranı	15.23%	16.41%	17.96%	15.59%	15.88%	29bps	65bps
Toplam sermaye yeterlilik oranı	17.78%	19.01%	21.92%	19.26%	19.26%	0bps	148bps
Düzeltilmiş kredi/mevduat oranı	77%	79%	80%	71%	76%	517bps	(50bps)
Özel karşılık gideri / faaliyet karı oran	14%	18%	18%	21%	26%	515bps	1,217bps
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir kredilerin toplam krediler içindeki payı	41%	42%	42%	40%	42%	134bps	40bps
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir mevduatların toplam mevduat içindeki payı	49%	54%	57%	57%	57%	(29bps)	728bps
Tasarruf mevduatlarının toplam mevduat içindeki payı	71%	70%	66%	68%	66%	(225bps)	(488bps)

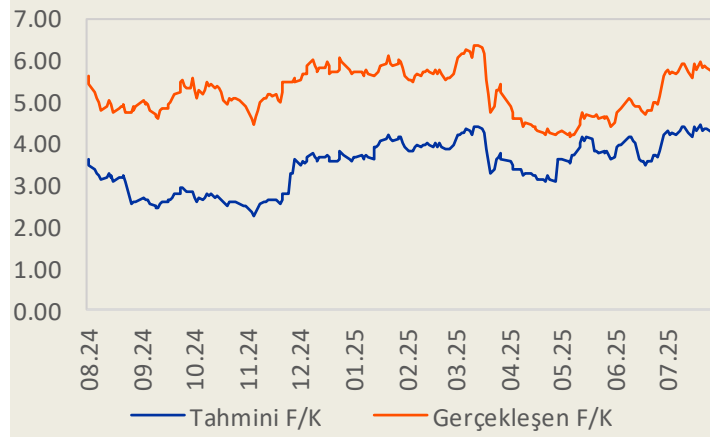
* ihraç edilen menkul kıymetler, ikincil krediler, uzun vadeli döviz borçlanmaları ve banka mevduatları için düzeltilmiş

Garanti Bankası

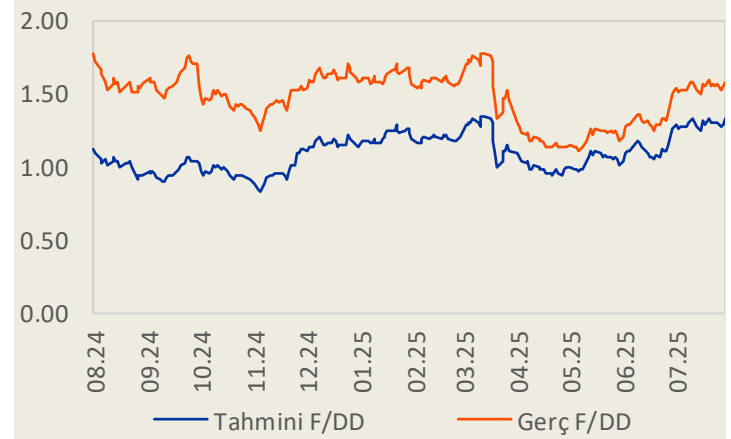
Göreceli Getiri / Öneriler



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.