

## Garanti Bankası

AL

## 2025 1.Ç Mali Tablo Analizi ve Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 58%

## 2025 yılına güçlü bir başlangıç

## Gerçekleşen ve Tahminler

Garanti Bankası ilk çeyrekte beklentilerin üzerinde TL25.3 milyar net kar açıkladı. Bizim beklentimiz olan TL 22Nilyarın yaklaşık %15 üzerinde, Garanti 2025'in ilk çeyreğinde TL 25.3 milyar solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı çeyrek bazında yatay kalırken yıllık olarak ise %13 artış gösterdi. Banka bu sonuçlar ilk çeyrekte yıllıklandırılmış olarak %30 özkaynak karlılığını korumayı başardı. İlk çeyrekte düşen TÜFEX gelirlerine rağmen, genişleyen kredi spreadleri (TL ve YP tarafta), güçlü kredi büyümesi ve düşen swap maliyetleri ile swaplara göre düzeltilmiş marj 35 baz puan artarak %4.64 seviyesine ulaştı. Bankanın kuvvetli gelen trading ve diğer faiz dışı gelirleri tahminlerimizle gerçekleşmeler arasındaki sapmanın en önemli faktörleri olarak gözüküyor. Maliyetlerin sadece %4 artması ve ücret/komisyon gelir yapısındaki gücün korunması da karlılığı bu çeyrekte destekledi. Yeni takibe girişlerde artış olmasına rağmen, net risk maliyeti 165 baz puanda kalarak tüm yıl için verilen 200-250 bazlık bütçe hedefinin altında seyretmesi de diğer olumlu bir nokta. Yaşanılan türbülansa rağmen yönetim bu aşamada 2025 bütçe hedeflerini değiştirmiyor. Özellikle 300 baz marj artış beklentisi konusunda banka yönetiminin oldukça iyimser bakışı da cesaret verici bir diğer nokta. Bunlara rağmen biz tahmin dönemindeki net kar tahminlerimizi bir miktar aşağı yönlü revize ediyoruz.

## Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Marj, ilk çeyrekte kredi spreadlerinin artışıyla genişledi.** TL kredileri çeyrekte %6 oranında artarken, döviz kredileri ise dolar bazında yine çeyreklik olarak %6 artış kaydetti. Swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı swap fonlama maliyetlerindeki düşüşün de etkisiyle 35 baz puan artarak %4.64 seviyesine çıkarken, TÜFEX gelirlerine baz teşkil eden enflasyon varsayımının %28 olarak kullanımıyla (2025 tüm yıl enflasyon varsayımı) bu portföyden elde edilen gelirden TL 13 milyardan TL 8.2 milyara geriledi. Buna rağmen marjdaki artış olumlu buluyoruz.

**Banka yönetimi tüm yıl için 300 baz puan marj hedefini koruyor.** Biz, marj tahminimiz 280 baz puan artıştan 200 baz puan artışa çekiyoruz.

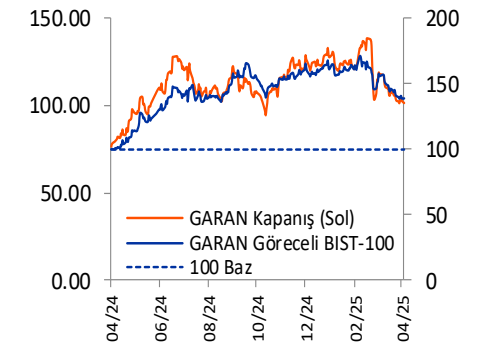
## Fiyat Bilgileri

|                          | TL      |
|--------------------------|---------|
| Kapanış                  | 101.30  |
| 12 Aylık Hedef Fiyat*    | 160.00  |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 177.61  |
| Piyasa Değeri (mn)       | 425,460 |
| Halka Açık PD (mn)       | 59,479  |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay)   | 2837.4  |
| Hisse sayısı (Adet mn)   | 4,200   |
| Takas Saklama Oranı (%)  | 14      |
| Yabancı Oranı (%)        | 9       |

| Fiyat Perf. (%)  | 1 Ay  | Yıllık | 12 Ay |
|------------------|-------|--------|-------|
| TL               | -14.2 | -15.6  | 29.9  |
| ABD \$           | -15.5 | -22.4  | 9.9   |
| BIST-100 Relatif | -10.9 | -10.8  | 38.4  |

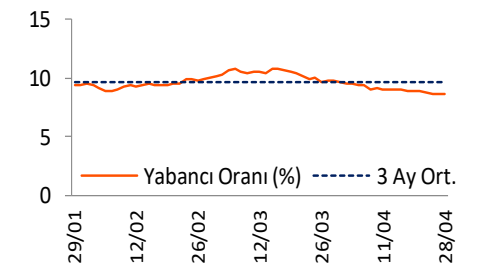
| Çarpanlar | 2024 | 2025 | 2026 |
|-----------|------|------|------|
| F/K       | 4.6  | 3.2  | 2.1  |
| PD/DD     | 1.3  | 0.8  | 0.6  |
| FD/FAVÖK  | 32.0 | 30.0 | 31.4 |

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 79.51 138.38

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 8.69



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

**Takibe atılan kredilerde artış (normalleşme) devam ediyor.** Tahsilat sonrası takibe atılan krediler TL 13 milyar seviyesinde gerçekleşerek bir önceki çeyreğe göre %45 artış kaydetti. Ancak güçlü tahsilat ve karşılık iptalleriyle bu rakamın etkisinin hafiflediğini ve risk maliyetinin kur etkisi hariç 2025 yılının ilk çeyreğinde 164 baz puan olarak tüm yıl hedefi olan 200-250 baz puanın altında kaldığını görüyoruz. Bankanın, özellikle son yıllarda aktif kalitesi konusunda çok muhafazakâr yaklaşımı dönemde elini oldukça rahatlatıyor.

**Komisyon gelirlerinde çeyreklik %4 artış var.** Çeyreklik bazda %4, yıllık bazda ise %59 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.** Swap maliyetlerinin düşüş etkisi ve hazine işlemlerinin kuvvetli seyriyle net trading gelirleri çeyrekte TL 5 milyar seviyesinde oluştu.

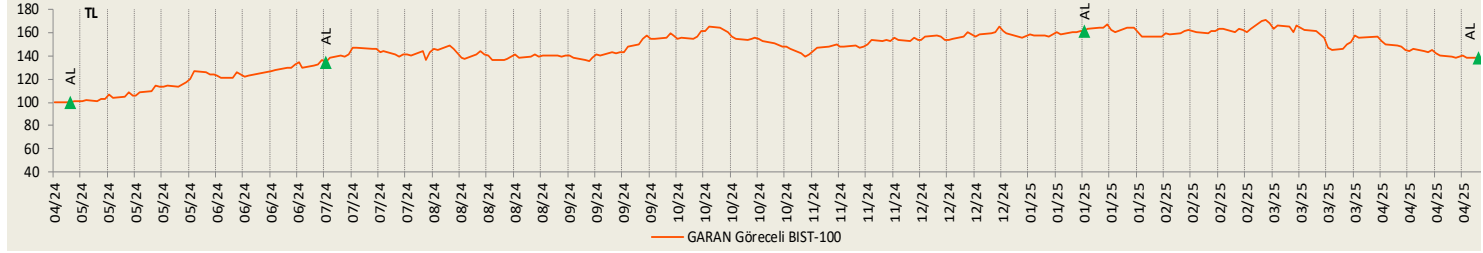
**Faaliyet giderleri çeyreklik bazda %4, yıllık olarak ise %64 arttı.** Burada maaş artışlarının önemli rolü bulunuyor ayrıca müşteri kazanım giderleri de personel dışı giderlerin çeyrekte bir miktar artışına neden oldu. Yine de maliyet artışlarının kontrol altında olduğunu düşünüyoruz.

#### Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

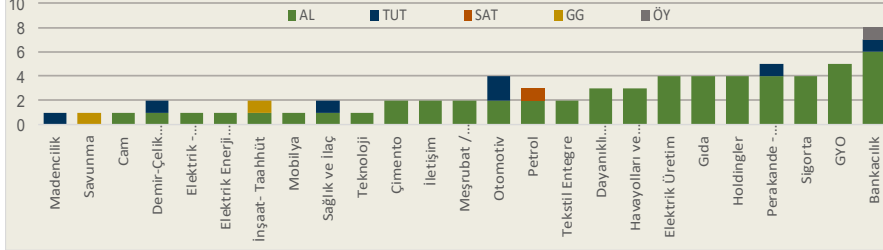
**Garanti Bankası için hedef fiyatımızı TL 177'den TL 160'a çekiyoruz.** Önümüzdeki üç yıl net kar tahminlerimizi yaklaşık olarak %17 aşağı yönlü revize ettik. Ayrıca artan sermaye maliyetinin de etkisiyle hedef fiyatımızı TL 160 olarak güncelledik. Garanti Bankası için AL tavsiyemizi korumaya devam ediyoruz.

## Garanti Bankası

## Göreceli Getiri / Öneriler



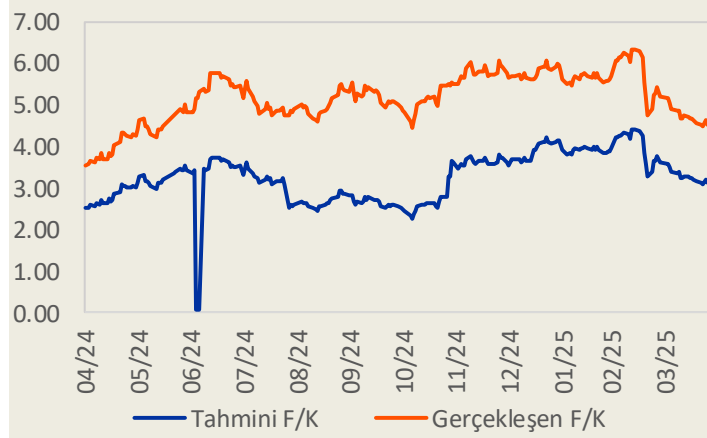
## Şirket Sayısı



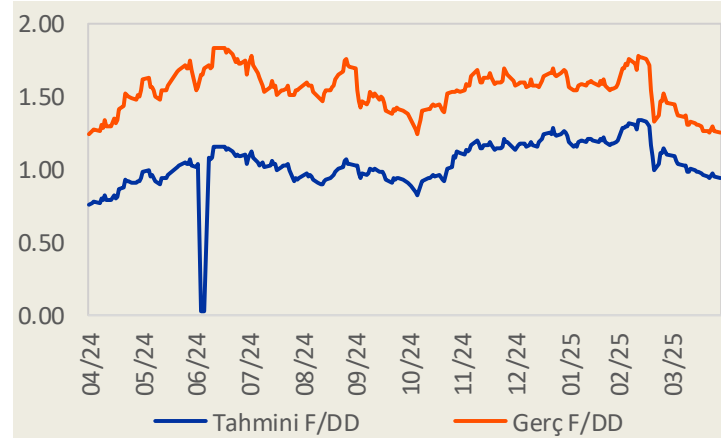
## Takip Listesi Dağılımı



## Tahmini F/K &amp; Gerçekleşen F/K



## Tahmini F/DD &amp; 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.