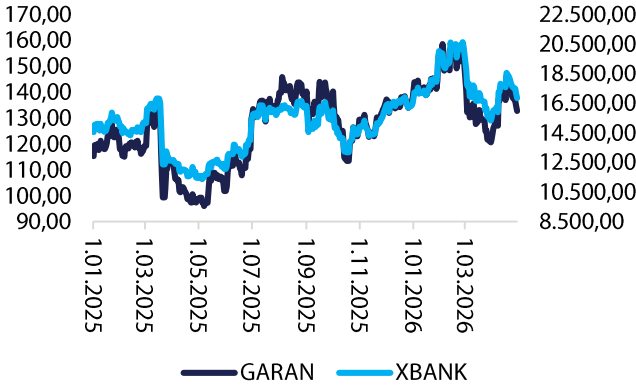


Son Fiyat	132,70
HEDEF FİYAT	199,00
TAVSİYE	AL
POTANSİYEL	49,96%
Piyasa Değeri (mln TL)	557.340
Piyasa Değeri (mln \$)	12.393
F/K	4,70
PD/DD	1,23
Hisse Sayısı (mln lot)	4.200
FDPO (%)	13,98
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	3.309



ORTAKLIK YAPISI	%
BBVA	85,97
Diğer	14,03

GARAN	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,41	9,14	34,83
Getiri (\$)	-1,48	7,47	15,03
Getiri (XU100-Rölatif)	-1,28	-3,56	-20,31

Çeyreklik	2025/12	2026/03
Yıllık	2025/03	2026/03
Net Faiz Marjı (Ç)	5,74	6,20
Net Faiz Marjı (Y)	4,76	6,20
Net Komisyon Büyümesi (Ç)	51,66	40,01
Net Komisyon Büyümesi (Y)	58,59	40,01
Takipteki Alacak Oranı (%)	2,58	3,56
Net Ticari Kar/Zarar Büyümesi	-75,69	0,00
Özkaynak Karlılığı (Y%)	8,50	8,43
Özkaynak Karlılığı (Ç%)	28,57	8,43
Kredi Büyüme (Ç)	46,19	42,92
Kredi Büyüme (Y)	40,17	42,92

Kaynak: Finnet

Garanti Bankası – Sınırlı Olumlu - 199 TL - AL

Marjlarda aşağı yönlü risk

Garanti Bankası, 2026 1.çeyrekte 33,3 milyar TL net kar ile piyasa beklentilerinin üzerinde sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:29 milyar TL/Pusula Yatırım:31 milyar TL)

Kar tahminlerinde vurgularımızı yapmıştık, gelecek karmaşık. Sektör için jeopolitik gerginliklerden önce ana gerekçenin dezenflasyon eğilimindeki yılbaşından bu yana süregelen yavaşlama doğal olarak bankacılıktaki ivmelendirmeyi açıkça geciktirmeye devam ediyor. 2.çeyreğin bir miktar daha zorlu geçeceğini teyit eden ortam takip ediyoruz.

Kredilerde büyüme TL tarafta sektör üzeri seyretti. Banka, yıla başlarken %30-35 TL, orta tek haneli YP kredi büyümesi hedefleyerek başladı. İlk çeyrekte ise çeyreklik bazda TL %8 ile sektör üzeri, YP ise yatay sektör altı büyüme gerçekleştirirken yıllık karşılığı YP tarafta dolar bazında %12, TL tarafta ise %45 büyüme takip edildi. Genel çerçeve bakımından hedefleri karşılayıcı bir büyüme olduğunu takip ediyoruz.

Net faiz gelirleri büyümeye devam ederken marj tarafında aşağı yönlü riskler oluştu. Banka, yıla başlarken 75 baz puan yıllık genişleme ile başlamıştı. Canlı kalan ve 1.çeyrek itibarıyla yıllık %1556 artışla 11,1 milyar TL'ye ulaşan swap maliyetleri kaynaklı ilk çeyrekte net faiz marjı genişlemesi 46 baz puan olurken yıllık bazda ise 144 baz puan olarak gerçekleşti. Bu çerçeve ile ilk çeyrekte yıllık %67 büyümeye net faiz gelirleri 50 milyar TL'ye ulaştı. Makro varsayımlardaki revizyon kaynaklı Banka genişlemede aşağı yönlü risklerin var olduğu vurgusunu yaptı. Bizim modellememiz 2026 yılında 40 baz puan gibi sınırlı bir gerçekleşme olduğundan dolayı ilave bir revizyon bizim tarafta gerekmediğini değerlendiriyoruz.

Net ücret ve komisyon çeyreklik artan ender bankalardan. Banka, 2,4 milyon kişi daha müşteri tabanını genişletirken sektöre paralel şekilde bankasürans ve varlık yönetim tarafındaki güçlü seyir net ücret ve komisyonların beklenti üzerinde büyümesine neden oldu. Hatırlatmak gerekirse, banka yıla girerken %30-35 büyüme bekliyordu. İlk çeyrekte büyüme çeyreklik %3 yıllık %40 ile 41,6 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Önümüzdeki çerçeve bu kısım için yukarı yönlü risk doğurabilir. Ama normalize olma çerçevesi hakimiyeti beklentiye paralelleşme model kurgusunu devam ettiriyor.

Operasyonel giderler beklentiye paralel ilerliyor. Banka, yıla başlarken %45-50 operasyonel gider büyümesi beklentisini ortaya koymuştu. Giderler özellikle ilk çeyrekte süregelen maaş güncellemeleri ve diğer giderlerdeki canlı seyir kaynaklı beklentilerin bir miktar üzerinde %58 artış kaydederek 48,6 milyar TL'ye ulaştı. Bankanın bu karmaşık çerçeveye rağmen giderlerini kontrol altında tuttuğunu değerlendirmekle birlikte önümüzdeki çeyreklerde normalize olmasını bekleyebiliriz.

İhtiyatlı aktif kalitesi yönetme becerisi sürüyor. Banka, ilk çeyrekte sektöre paralel şekilde kredi kartı ve bireysel kaynaklı 16,5 milyar TL net takipteki alacak girişı gerçekleştirdi. NPL rasyosu bu doğrultuda **98 baz puan artışla %3,56** seviyesine yükselerek sektöre paralel seyretti. Banka ihtiyatlı yönetim becerisi ile karşılıklarını yıllık **%109 artışla 13,66 milyar TL'ye** yükseltti. Net kredi risk maliyeti **%2-2,5** olur beklentisinin aralığında kümülatif **235 baz puana** yükselmiş oldu. Aktif karlılık ise bu çerçevede yıllık **31 baz puan gerileyerek %2,85** olurken özel bankacılık arasında sektörün en iyilerinden birisi olarak karşımızda kalmayı sürdürdüğünü ve önümüzdeki çeyreklerde de sürdüreceğini değerlendiriyoruz.

Özsermaye karlılığında aşağı yönlü risk oluştu. Banka, yıla başlarken orta tek haneli reel özsermaye karlılığı beklentisi ile başlamış ve varsayımlarında **%25 TÜFE** kullanmıştı. **350 baz puan TÜFE** yukarı yönlü revizyonunun yanı sıra marj baskısı kaynaklı aşağı yönlü risk oluşmasının yanı sıra yıllık **30 baz puan gerilemeyle %30,2** ile reel negatif özsermaye karlılığı sürdü. Önümüzdeki çerçevede özel bankacılığa paralel şekilde TÜFE altı oluşan bir özsermaye karlılığı bekliyoruz.

GARAN nezdinde finansalları beklenti üzeri görülse de piyasanın bir miktar pesimist yaklaşması, webinarıda beklentilerin kötüleştirilme risklerinin üzerinde değinilmesi ve güncel çerçeveyi de dikkate alarak finansalları kısa vadede sınırlı olumlu buluyoruz. GARAN nezdinde bankaya kıyasla daha ihtiyatlı modelleme yapmamız nedeniyle 199 TL hedef fiyat ile AL tavsiyesini sürdürüyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394
Şişli/İstanbul