

Garanti BBVA

Güçlü Karlılık, Marj Görünümünde Aşağı Yönlü Riskler

Mücahid Yıldırım

Analist

myildirim@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Garanti BBVA, 1Ç26 solo finansal sonuçlarında 33,316 milyar TL net kar açıkladı (Ç/Ç: %25, Y/Y: %32 artış). Açıklanan net kar, beklentimizin %7, piyasa medyan beklentisinin %8 üzerinde gerçekleşti.

Garanti'de gelir kalemlerindeki genel artış karlılığı desteklerken, maliyet tarafında faaliyet giderleri ile beklenen zarar karşılıklarındaki sınırlı yükseliş net kar artışını kısmen sınırladı.

Garanti BBVA'nın net faiz gelirleri, TÜFE endeksli menkul kıymetlerin değerlemesinde kullanılan %23'lük enflasyon varsayımının TÜFEKS gelirlerini %47,5 oranında azaltmasına rağmen, çeyrek bazda %7 artış kaydetti. Fonlama tarafında swap maliyetleri %5,4 yükselirken, bu gelişmeler sonucunda swap dahil net faiz geliri %7,6 artarak 49,7 milyar TL seviyesine ulaştı. Bu doğrultuda bankanın net faiz marjı 5 baz puan artışla %5,75'e yükseldi.

Net ücret ve komisyon gelirleri, ödeme sistemleri gelirlerinin desteğiyle çeyrek bazda %2,6 oranında sınırlı bir artış kaydetti. Maliyet tarafında ise faaliyet giderleri aynı dönemde %3 yükseldi. Bu gelişmeler doğrultusunda, bankanın komisyon geliri/faaliyet giderleri oranı sınırlı bir gerilemeyle %85,6 seviyesine indi.

Aktif kalitesi tarafında, bankanın takipteki kredi oranı %3,5'ten %3,7 seviyesine sınırlı yükselirken, karşılık oranı %99'dan %96 seviyesine geriledi. Beklenen zarar karşılıkları sınırlı azalışla 14,175 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Bu doğrultuda, kur etkisi dahil net kredi riski maliyeti 240 baz puana geriledi (4Ç25: 263 bp). Sermaye yeterliliği tarafında ise çekirdek sermaye yeterlilik oranı %14,1'e, toplam sermaye yeterlilik oranı ise %18,8'e geriledi (4Ç25: %16,6 ve %21,9).

Garanti BBVA, 2026 yılına ilişkin beklentilerinin büyük ölçüde korunurken, yalnızca swap dahil net faiz marjına yönelik aşağı yönlü risklere dikkat çekti. Banka, TL kredilerde %30-35, yabancı para (YP) kredilerde ise %5-7 aralığında büyüme öngörmektedir. Aktif kalitesi tarafında net kredi riski maliyetinin %2-2,5 bandında gerçekleşmesi beklenirken, swap dahil net faiz marjı için +75 baz puanlık artış hedefi korunmaktadır. Öte yandan, net ücret ve komisyon gelirlerinde %30-35 büyüme öngörülürken, operasyonel giderlerin %45-50 aralığında artması beklenmektedir.

Açıklanan 1Ç26 finansal sonuçlarını, beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşen net kar doğrultusunda "Nötr" olarak değerlendiriyoruz. Yaptığımız revizyonlar çerçevesinde mevcutta bulunan 225,9 TL olan hedef fiyatımızı 200 TL'ye revize ederken "AL" tavsiyemizi sürdürüyoruz. Hedef fiyatımız, mevcut seviyelere göre %51 yükseliş potansiyeline işaret etmekte. Garanti Bankası 2026T 3,6x F/K ve 1,05x F/DD

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	200,02
Artış potansiyeli (%)	51%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	225,90

	TL	US\$
Fiyat	132,70	2,95
BİST 100	14.311	318
US\$ (MB Alış):	44,97	
52 Hafta Yüksek:	163,11	3,76
52 Hafta Düşük:	94,91	2,46
Bloomberg Kodu:	GARAN.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 4.200

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	557.340	12.393
Halka Açık PD:	78.028	1.735
Ortalama İşlem Hacmi:	4.256	175

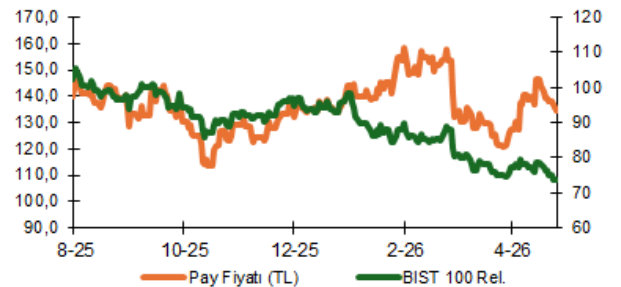
Beklenti (TL mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	33.316	31.043	7%	30.842	8,0%

1Ç26	4Ç25	1Ç26 Çeyrek	1Ç25	Yıllık	
Net kar (TL mn)	26.563	33.316	25%	25.284	32%

Tahminler (TL mn)	2023A	2024A	2025A	2026T	2027T
Net Kar	87.332	92.175	110.605	153.350	184.747
Özkaynak	244.797	329.926	444.370	532.890	717.753

Değerleme	2023A	2024A	2025A	2026T	2027T
F/K (x)	2,8	5,7	5,0	3,6	3,0
F/DD (x)	1,00	1,58	1,25	1,05	0,78
Aktif Getirisi	5,3%	4,0%	3,4%	3,5%	3,2%
Özkaynak Getirisi	42,6%	32,6%	29,1%	31,4%	29,9%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	9,1	-12,5	7,9	34,8	-3,8
US\$ Getiri:	7,5	-15,6	0,4	15,0	-8,3
BİST 100 Relatif Getiri:	-3,2	-15,4	-18,1	-13,1	-24,3



Tablo 1: Özet Bilanço

(Banka-Konsolide Olmayan, TL)	3A25	12A25	3A26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Menkul Kıymetler Portföyü	402.567	429.397	571.535	33,1%	42,0%	33,1%
Krediler	1.660.437	2.201.377	2.346.869	6,6%	41,3%	6,6%
Toplam Aktifler	3.035.025	3.820.942	4.016.807	5,1%	32,3%	5,1%
Mevduat	2.198.631	2.563.506	2.710.194	5,7%	23,3%	5,7%
TL Mevduat	1.452.669	1.622.745	1.704.567	5,0%	17,3%	5,0%
YP Mevduat	745.962	940.760	1.005.627	6,9%	34,8%	6,9%
Özkaynaklar	339.527	444.370	451.316	1,6%	32,9%	1,6%
Toplam Yükümlülükler	3.035.025	3.820.942	4.016.807	5,1%	32,3%	5,1%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

(Banka-Konsolide Olmayan, TL)	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	Mart 25	Mart 26	Yıllık %
Net Faiz Geliri (Swap dahil)	29.758	46.211	49.745	7,6%	67,2%	29.758	49.745	67,2%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	29.709	40.546	41.595	2,6%	40,0%	29.709	41.595	40,0%
İştirak Gelirleri	5.767	7.827	9.080	16,0%	57,5%	5.767	9.080	57,5%
Ticari Kar/Zarar (Net)	5.769	3.087	6.240	102,1%	8,2%	5.769	6.240	8,2%
Diğer Faaliyet Gelirleri (Net)	1.354	1.839	2.470	34,3%	82,5%	1.354	2.470	82,5%
Karşılık Giderleri (Net)	9.376	14.515	16.586	14,3%	76,9%	9.376	16.586	76,9%
Faaliyet Giderleri	30.738	47.134	48.587	3,1%	58,1%	30.738	48.587	58,1%
Vergi Öncesi Kar	32.243	37.861	43.957	16,1%	36,3%	32.243	43.957	36,3%
Vergi	6.959	11.298	10.640	-5,8%	52,9%	6.959	10.640	52,9%
Net Kar	25.284	26.563	33.316	25,4%	31,8%	25.284	33.316	32%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Bilanço Rasyoları

Fonlama Yapısı	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Kredi/Mevduat Oranı	76%	86%	87%	0,7%	11,1%	11,1%
TL Kredi/Mevduat Oranı	83%	100%	102%	1,8%	18,9%	18,9%
YP Kredi/Mevduat Oranı	61%	62%	61%	-0,7%	-0,4%	-0,4%
Vadesiz Mevduat/Mevduat	38%	42%	41%	-0,9%	2,9%	2,9%
Vadeli Mevduat/Mevduat	62%	58%	59%	0,9%	-2,9%	-2,9%
Aktif Kalitesi	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Takipteki Kredi Oranı	2,6%	3,5%	3,7%	0,2%	1,0%	1,0%
Net Kredi Riski Maliyeti	2,30%	2,63%	2,40%	-0,2%	0,1%	0,1%
Net Kredi Riski Maliyeti (Kümüle)	2,30%	2,07%	2,40%	0,3%	0,1%	0,1%
Aşama 1 Krediler/Toplam Krediler	85,8%	85,1%	83,9%	-1,1%	-1,8%	-1,8%
Aşama 2 Krediler/Toplam Krediler	11,6%	11,4%	12,4%	1,0%	0,8%	0,8%
Toplam Karşılık/Takipteki Kredi Oranı	135,6%	99,5%	96,4%	-3,1%	-39,2%	-39,2%
Sermaye Yeterlilik ve Kaldıraç Oranı	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Çekirdek Sermaye Yeterliliği Oranı	15,6%	16,6%	14,1%	-2,5%	-1,5%	-1,5%
Ana Sermaye Yeterliliği Oranı	15,6%	16,6%	14,1%	-2,5%	-1,5%	-1,5%
Sermaye Yeterliliği Oranı	19,3%	21,9%	18,8%	-3,1%	-0,5%	-0,5%
Kaldıraç	8,9	8,6	8,9	0,30	-	0,04
Kredi Kırımları	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
TL Krediler/Krediler	72,4%	73,6%	73,8%	0,2%	1,4%	1,4%
YP Krediler/Krediler	27,6%	26,4%	26,2%	-0,2%	-1,4%	-1,4%
TL Mevduat/Mevduat	66,1%	63,3%	62,9%	-0,4%	-3,2%	-3,2%
YP Mevduat/Mevduat	33,9%	36,7%	37,1%	0,4%	3,2%	3,2%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 4: Karlılık Rasyoları (Çeyreklik)

	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Aktif Karlılığı	3,6%	2,9%	3,4%	0,50%	-0,18%	-0,18%
Özkaynak Karlılığı	30,2%	24,9%	29,8%	4,90%	-0,46%	-0,46%
Net Faiz Marjı (Swap adj.)	4,70%	5,70%	5,75%	0,05%	1,05%	1,05%
Karlılık Rasyoları (Kümüle)	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Aktif Karlılığı	3,6%	3,4%	3,4%	-0,01%	-0,18%	-0,18%
Özkaynak Karlılığı	30,2%	29,1%	29,8%	0,68%	-0,46%	-0,46%
Net Faiz Marjı (Swap adj.)	4,7%	4,9%	5,8%	0,81%	1,05%	1,05%
Verimlilik Rasyoları	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Faaliyet Giderleri/Toplam Aktifler	4,4%	5,2%	5,0%	-0,19%	0,60%	0,60%
Komisyon Gelirleri/Toplam Aktifler	4,21%	4,43%	4,25%	-0,19%	0,03%	0,03%
Komisyon Gelirleri/Faaliyet Giderleri	96,7%	86,0%	85,6%	-0,42%	-11,04%	-11,04%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com