

Garanti BBVA

Güçlü Komisyon Geliri, Marj Görünümünde Aşağı Yönlü Riskler

Mücahid Yıldırım

Analist

myildirim@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Garanti BBVA, 2Ç26 solo finansal sonuçlarında 30,4 milyar TL net kar açıkladı (Ç/Ç: -%8,8, Y/Y: %7,3). Açıklanan kar, 27,9 milyar TL'lik tahminimizin %8,8 üzerinde gerçekleşti. Beklentimizin aşılmasında, komisyon gelirlerindeki güçlü artış ve beklenenden düşük faaliyet gideri belirleyici oldu.

Banka'nın net faiz geliri çeyrekse bazda %5,6 gerileyerek 57,4 milyar TL'ye gerilerken, swap maliyetleri %5 azalarak 10,5 mlr TL'ye geriledi. Bu çerçevede, swap dahil net faiz geliri %5,8 gerileyerek 46,9 milyar TL olarak gerçekleşti (yıllık %57,2 artış). Swap dahil net faiz marjı 71 bp daralarak %5,05 seviyesine geriledi. Bu daralmada; TL kredi getirisi 109 bp artışla %33,5'e yükselirken, TL vadeli mevduat maliyetinin 251 bp artışla %37,2'ye yükselmesi temel belirleyici oldu. Marjı destekleyen unsur TÜFE endekslı menkul kıymet gelirinin değerlendirme kaynaklı %34,4 artışla 8,1 milyar TL'ye yükselmesi oldu.

Net ücret ve komisyon gelirleri çeyreğin güçlü unsuru olarak öne çıktı. Komisyon gelirleri çeyrekse %12,3, yıllık %35,5 artışla 46,7 milyar TL'ye ulaştı. Faaliyet giderleri yılın ilk çeyreğindeki personel zam etkisinin ardından 2Ç26'da %1,8 gerileyerek 47,7 milyar TL'ye geriledi (yıllık +%36). Bu doğrultuda Garanti Bankası'nın komisyon gider rasyosu %85,6'dan %97,9 seviyesine yükseldi.

Aktif kalitesi tarafında, takipteki kredi oranı %3,69 seviyesinden %4,08'e yükseldi. Bu doğrultuda net kredi riski maliyeti 240 bp'den 325 bp seviyesine yükseldi (Çeyreklik). Banka bu artışı teminatsız kredi portföyünden kaynaklanan girişler ve yeniden yapılandırma düzenlemesinin sona ermesiyle açıkladı.

Garanti BBVA, 2026 yıl sonu beklentilerinde revizyona gitmedi; TL kredi büyümesi (%30-35), YP kredi büyümesi (orta tek haneli), net kredi risk maliyeti (solo %2-2,5), net ücret büyümesi (%30-35) ve faaliyet gideri büyümesi (%45-50) kalemlerinin tamamı "beklentiye paralel" olarak korundu. Ancak banka, swap dahil net faiz marjında (+75 bp genişleme) ve ortalama özkaynak karlılığında (reel pozitif orta tek haneli) aşağı yönlü risk notu düştü.

Açıklanan 2Ç26 finansal sonuçlarını, beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşen net kar doğrultusunda "Nötr" olarak değerlendiriyoruz. Yaptığımız güncellemeler çerçevesinde mevcutta bulunan 200,02 TL olan hedef fiyatımızı 182,99 TL'ye revize ederken "AL" tavsiyemizi sürdürüyoruz. Hedef fiyatımız, mevcut seviyelere göre %45 yükseliş potansiyeline işaret etmekte. Garanti Bankası 2026T 3,6x F/K ve 0,99x F/DD çarpanlarıyla ve %30,4 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	182,99
Artış potansiyeli (%)	45%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	200,02

	TL	US\$
Fiyat	126,30	2,67
BİST 100	13.502	285
US\$ (MB Alış):	47,31	
52 Hafta Yüksek:	163,11	3,76
52 Hafta Düşük:	110,92	2,57
Bloomberg Kodu:	GARAN.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 4.200

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	530.460	11.217
Halka Açık PD:	74.264	1.570
Ortalama İşlem Hacmi:	4.434	102

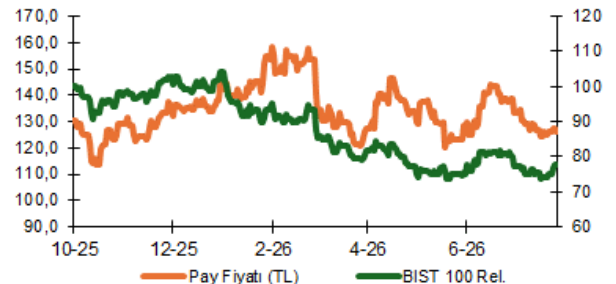
Beklenti (TL mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	30.388	27.937	9%	28.161	7,9%

2Ç26	1Ç26	2Ç26 Çeyrek	2Ç25	Yıllık	
Net kar (TL mn)	33.316	30.388	-9%	28.326	7%

Tahminler (TL mn)	2023A	2024A	2025A	2026T	2027T
Net Kar	87.332	92.175	110.605	147.957	176.659
Özkaynak	244.797	329.926	444.370	534.367	711.350

Değerleme	2023A	2024A	2025A	2026T	2027T
F/K (x)	2,8	5,7	4,8	3,6	3,0
F/DD (x)	1,00	1,58	1,19	0,99	0,75
Aktif Getirisi	5,3%	4,0%	3,4%	3,4%	3,0%
Özkaynak Getirisi	42,6%	32,6%	29,1%	30,4%	28,4%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	-8,0	-4,8	-16,7	-5,5	-8,4
US\$ Getiri:	-9,6	-9,5	-23,6	-19,1	-17,0
BİST 100 Relatif Getiri:	-3,4	0,9	-14,6	-26,6	-23,6



Bilanço büyümesi güçlü seyretti, sermaye rasyoları hafif geriledi. TL krediler çeyreklik %7,8, YP krediler dolar bazında %0,7 büyüdü. Fonlama tarafında, toplam mevduatlar %11,4 arttı. Özkaynaklar %7,9 artışla 487,2 milyar TL'ye ulaşırken, çeyreklik özkaynak karlılığı %29,8'den %25,9'a geriledi (kümülatif %27,6). Çekirdek sermaye yeterliliği %14,08'den %14,06'ya, sermaye yeterliliği %18,76'dan %18,48'e geriledi.

Tablo 1: Özet Bilanço

(Banka-Konsolide Olmayan, TL)	6A25	3A26	6A26	Çeyreklik %	Yıllık %	YBB %
Menkul Kıymetler Portföyü	401.820	571.535	482.323	-15,6%	20,0%	12,3%
Krediler	1.838.867	2.346.869	2.517.678	7,3%	36,9%	14,4%
Toplam Aktifler	3.246.038	4.016.807	4.412.331	9,8%	35,9%	15,5%
Mevduat	2.216.546	2.710.194	3.020.069	11,4%	36,3%	17,8%
TL Mevduat	1.466.636	1.704.567	2.031.118	19,2%	38,5%	25,2%
YP Mevduat	749.910	1.005.627	988.951	-1,7%	31,9%	5,1%
Özkaynaklar	377.604	451.316	487.168	7,9%	29,0%	9,6%
Toplam Yükümlülükler	3.246.038	4.016.807	4.412.331	9,8%	35,9%	15,5%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

(Banka-Konsolide Olmayan, TL)	2Ç25	1Ç26	2Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	Haziran 25	Haziran 26	Yıllık %
Net Faiz Geliri (Swap dahil)	29.813	49.745	46.877	-5,8%	57,2%	59.572	96.622	62,2%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	34.482	41.595	46.730	12,3%	35,5%	64.191	88.325	37,6%
İştirak Gelirleri	7.381	9.080	10.062	10,8%	36,3%	13.147	19.142	45,6%
Ticari Kar/Zarar (Net)	4.161	6.240	1.609	-74,2%	-61,3%	9.930	7.849	-21,0%
Diğer Faaliyet Gelirleri (Net)	2.491	2.470	1.119	-54,7%	-55,1%	3.845	3.589	-6,6%
Karşılık Giderleri (Net)	8.342	16.586	19.668	18,6%	135,8%	17.718	36.254	104,6%
Faaliyet Giderleri	35.072	48.587	47.708	-1,8%	36,0%	65.809	96.295	46,3%
Vergi Öncesi Kar	34.914	43.957	39.021	-11,2%	11,8%	67.157	82.978	23,6%
Vergi	6.588	10.640	8.634	-18,9%	31,1%	13.547	19.274	42,3%
Net Kar	28.326	33.316	30.388	-8,8%	7,3%	53.610	63.704	19%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Bilanço Rasyoları

Fonlama Yapısı	2Ç25	1Ç26	2Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Kredi/Mevduat Oranı	83%	87%	83%	-3,2%	0,4%	-2,5%
TL Kredi/Mevduat Oranı	91%	102%	92%	-9,6%	1,5%	-7,8%
YP Kredi/Mevduat Oranı	68%	61%	66%	4,5%	-2,6%	3,8%
Vadesiz Mevduat/Mevduat	41%	41%	37%	-3,9%	-3,5%	-4,9%
Vadeli Mevduat/Mevduat	59%	59%	63%	3,9%	3,5%	4,9%
Aktif Kalitesi	2Ç25	1Ç26	2Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YBB %
Takipteki Kredi Oranı	3,0%	3,7%	4,1%	0,4%	1,1%	0,6%
Net Kredi Riski Maliyeti	1,85%	2,40%	3,25%	0,8%	1,4%	0,6%
Net Kredi Riski Maliyeti (Kümüle)	2,06%	2,40%	2,96%	0,6%	0,9%	0,9%
Aşama 1 Krediler/Toplam Krediler	85,9%	83,9%	81,8%	-2,1%	-4,1%	-3,2%
Aşama 2 Krediler/Toplam Krediler	11,1%	12,4%	14,1%	1,7%	3,0%	2,6%
Toplam Karşılık/Takipteki Kredi Oranı	120,4%	96,4%	95,6%	-0,8%	-24,9%	-3,9%
Sermaye Yeterlilik ve Kaldıraç Oranı	2Ç25	1Ç26	2Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Çekirdek Sermaye Yeterliliği Oranı	15,9%	14,1%	14,1%	0,0%	-1,8%	-2,6%
Ana Sermaye Yeterliliği Oranı	15,9%	14,1%	14,1%	0,0%	-1,8%	-2,6%
Sermaye Yeterliliği Oranı	19,3%	18,8%	18,5%	-0,3%	-0,8%	-3,4%
Kaldıraç	8,6	8,9	9,1	0,16	0,46	0,46
Kredi Kırımları	2Ç25	1Ç26	2Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
TL Krediler/Krediler	72,2%	73,8%	74,2%	0,4%	2,0%	0,6%
YP Krediler/Krediler	27,8%	26,2%	25,8%	-0,4%	-2,0%	-0,6%
TL Mevduat/Mevduat	66,2%	62,9%	67,3%	4,4%	1,1%	4,0%
YP Mevduat/Mevduat	33,8%	37,1%	32,7%	-4,4%	-1,1%	-4,0%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 4: Karlılık Rasyoları (Çeyreklik)

	2Ç25	1Ç26	2Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YBB %
Aktif Karlılığı	3,6%	3,4%	2,9%	-0,52%	-0,72%	-0,02%
Özkaynak Karlılığı	31,6%	29,8%	25,9%	-3,85%	-5,70%	1,04%
Net Faiz Marjı (Swap adj.)	4,24%	5,75%	5,05%	-0,71%	0,80%	-0,66%
Karlılık Rasyoları (Kümüle)	2Ç25	1Ç26	2Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YBB %
Aktif Karlılığı	3,6%	3,4%	3,1%	-0,28%	-0,50%	-0,29%
Özkaynak Karlılığı	30,7%	29,8%	27,6%	-2,12%	-3,08%	-1,44%
Net Faiz Marjı (Swap adj.)	4,5%	5,8%	5,4%	-0,39%	0,87%	0,42%
Verimlilik Rasyoları	2Ç25	1Ç26	2Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Faaliyet Giderleri/Toplam Aktifler	4,5%	5,0%	4,5%	-0,43%	0,06%	-0,62%
Komisyon Gelirleri/Toplam Aktifler	4,39%	4,25%	4,44%	0,19%	0,04%	0,00%
Komisyon Gelirleri/Faaliyet Giderleri	98,3%	85,6%	98,0%	12,34%	-0,37%	11,93%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

**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 dayanarak 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