

Garanti BBVA

Beklentilerin üzerinde net kar

Mücahid Yıldırım

Analist

myildirim@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Garanti BBVA, 3Ç25 solo finansal sonuçlarında beklentilerin üzerinde 30.432 milyon TL net kar açıkladı (çeyreksele: +%7,4). Açıklanan net kar, bizim 28.444 milyon TL'lik tahminimizin %7, piyasa medyan beklentisi olan 28.700 milyon TL'nin ise %6 üzerinde gerçekleşti.

Bankanın 9 aylık toplam net karı %26 yükselişle 84.042 milyon TL seviyesine yükseldi. Bu doğrultuda Garanti'nin ortalama özkaynak karlılığı oranı %30,8 seviyesinde gerçekleşti.

Garanti Bankası'nın net faiz geliri çeyreklik bazda %38,6 artış kaydederek 45.4 milyon TL seviyesine ulaştı. Fonlama tarafında swap maliyetleri ise çeyreksele bazda %189 artış kaydederek 8.5 milyon TL düzeyine ulaşmasına karşın bankanın swap dahil net faiz marjı çeyreksele bazda 50 bp artışla %5 seviyesine yükseldi (kümüle 9A25: %5,4).

Bankanın net ücret ve komisyon gelirleri bu çeyrekte ödeme sistemleri komisyonları öncülüğünde %10 artış ile 38.01 milyar TL seviyesine ulaştı. Giderler tarafında ise operasyonel giderler çeyreksele bazda %17 artış kaydederek 41.155 milyon TL düzeyine ulaştı. Bu doğrultuda bankanın komisyon/gider oranı %98,3'den %92,3 seviyesine geriledi.

Aktif kalitesi tarafında bankanın beklenen zarar karşılığı 16.62 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, kredi karşılık iptalleri 7.6 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu doğrultuda beklenen net kredi zararı 9.028 milyon TL olarak gerçekleşirken, Garanti BBVA'nın net kredi riski maliyeti çeyreksele bazda 178 bp seviyesinde gerçekleşti (2Ç25: 184 bp). Yılın ilk 9 ayı kümülatif bazda ise 193 bp seviyesine geriledi.

Banka, 2025 yıl sonu beklentilerinde TL kredi büyüme tahminini ortalama TÜFE'ye paralel seviyede korurken, YP kredi büyüme beklentisini %16-19 aralığına yükseltti. Ayrıca, net kredi riski maliyeti beklentisini %2 seviyesinin altına çekerken, net faiz marjı artış beklentisini önceki "+%3 genişleme" tahmininden +1,5-2% genişleme aralığına revize etti.

Açıklanan 3Ç25 finansal sonuçlarını, beklentinin üzerinde gerçekleşen net kar ve yıl sonu beklentilerinde yapılan genel anlamda olumlu güncellemeler doğrultusunda "Pozitif" olarak değerlendiriyoruz. 2025-2026 net kar tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar sonucunda, 164,5 TL olan hedef fiyatımızı 172,3 TL olarak güncelliyoruz. Yeni hedef fiyatımız, mevcut seviyelere göre %35 yükseliş potansiyeline işaret etmekte olup, "Al" tavsiyemizi koruyoruz. 2025 yılında %28,5 kar artışı modelliyoruz. Hisse 2025T 4,5x F/K ve 1,3x F/DD çarpanlarıyla ve %31,8 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	172,28
Artış potansiyeli (%)	35%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	164,52

	TL	US\$
Fiyat	128,00	3,06
BİST 100	10.871	260
US\$ (MB Alış):	41,87	
52 Hafta Yüksek:	154,50	3,84
52 Hafta Düşük:	93,73	2,56
Bloomberg Kodu:	GARAN.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 4.200

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	537.600	12.840
Halka Açık PD:	75.264	1.798
Ortalama İşlem Hacmi:	3.494	164

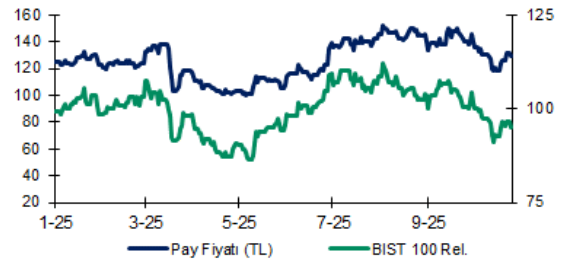
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	30.432	28.444	7%	28.700	6%

3Ç25	2Ç25	3Ç25	Çeyrek	3Ç24	Yıllık
Net kar (TL Mn)	28.326	30.432	7%	22.095	38%

Tahminler (TL Mn)	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
Net Kar	87.332	92.175	118.458	176.184	222.492
Özkaynak	244.797	329.926	414.558	547.973	709.137

Değerleme	2023A	2024A	2025T	2026T	2027T
F/K (x)	2,8	5,7	4,5	3,1	2,4
F/DD (x)	1,00	1,58	1,30	0,98	0,76
Aktif Getirisi	4,9%	3,6%	3,5%	4,0%	3,9%
Özkaynak Getirisi	43,9%	32,1%	31,8%	36,6%	35,4%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	-8,4	-6,7	26,4	20,7	6,7
US\$ Getiri:	-9,5	-10,0	15,4	-1,5	-10,2
BİST 100 Relatif Getiri :	-6,1	-9,5	8,2	-0,7	-3,5



Net faiz marjında güçlü seyir devam ediyor. Garanti BBVA'nın faiz gelirleri çeyrekse bazda %13 artışla 190,0 milyar TL'ye, faiz giderleri ise %6,7 artışla 144,6 milyar TL'ye yükselirken, net faiz geliri %38,6 artışla 45,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Banka'nın swap maliyetleri de %189 artış kaydederek 8,5 milyar TL düzeyine ulaştı. Bu çerçevede, Garanti bankasının swap dahil net faiz marjı çeyrekse bazda 50 baz puan artışla %5,0 seviyesinde gerçekleşti.

Net ücret ve komisyon gelirlerinde güçlü seyir devam ediyor. Net ücret ve komisyon gelirleri, çeyrekse bazda %10,2 artış kaydederek 38,010 milyon TL seviyesine yükseldi. Banka, komisyon gelirlerinde ödeme sistemleri komisyonlarının öncülüğünde artış kaydederken; kredi kartı ciro hacimlerinde, para transferi komisyonlarında ve hayat dışı sigorta segmentlerinde özel bankalar arasında ilk sırada yer almaktadır.

Faaliyet giderlerinde yüksek artış. Bankanın operasyonel giderleri tarafında, personel giderleri çeyrekse bazda %9, diğer giderler ise %22 artış kaydetti. Bu doğrultuda, toplam operasyonel giderler çeyrekse bazda %17 artarak 41.155 milyon TL seviyesine yükseldi. Dokuz aylık kümülatif operasyonel giderler, yıllık bazda %69 artışla 106.965 milyon TL'ye ulaştı. Bu gelişmeler sonucunda, komisyon gelirleri / operasyonel giderler oranı %98,3'ten %92,3'e geriledi.

Güçlü kredi büyümesi devam ediyor. Bankanın TL kredileri çeyrekse bazda %11, YP kredileri ise %7,7 artış kaydederken, toplam kredi hacmi %10 büyüme gösterdi. YP kredilerde yılbaşından bu yana (YBB) büyüme oranı %38,8 seviyesinde gerçekleşti. Banka, özel mevduat bankaları arasında TL krediler, ihtiyaç kredileri ve kredi kartı hacimlerinde lider konumunu sürdürmektedir.

Güçlü vadesiz mevduat oranı korunuyor. Garanti BBVA'nın toplam TL mevduatı, çeyrekse bazda %1,4 artışla 1.487 milyar TL seviyesine yükselirken, vadesiz müşteri mevduatlarının toplam mevduatlar içindeki payı %43 ile yüksek seviyelerde kalmaya devam etti.

Aktif kalitesi tarafında sınırlı bozulma. Bankanın takipteki kredi oranı (NPL) çeyrekse bazda 20 baz puan artışla %3,2 seviyesine yükselirken, toplam karşılık oranı 60 baz puan artarak %4,0 seviyesinde gerçekleşti. Beklenen zarar karşılığı 16.620 milyon TL, kredi karşılık iptalleri ise 8.900 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu doğrultuda, net beklenen kredi zararı 9.028 milyon TL olarak kaydedildi. Garanti BBVA'nın net kredi riski maliyeti (net CoR) çeyrekse bazda 178 baz puan seviyesinde gerçekleşirken (2Ç25: 184 bp), yılın ilk dokuz ayı itibarıyla kümülatif bazda 193 bp seviyesine geriledi.

Sermaye yeterlilik oranlarında toparlanma. Garanti'nin sermaye yeterlilik oranı çeyrekse bazda 80 bp artışla %18,8 seviyesine yükselirken, çekirdek sermaye yeterlilik oranı da 10 bp artışla %14,8 seviyesine yükseldi.

Özet Bilanço

(mn TL, Konsolide Olmayan)	Eylül 24	Haziran 25	Eylül 25	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	361.787	529.760	569.656	7,5%	57,5%	58,2%
Bankalar	99.307	159.178	131.693	-17,3%	32,6%	32,0%
Para Piyasaları	62.858	13.925	14.525	4,3%	-76,9%	-28,2%
Menkul Kıymetler Portföyü	357.899	401.820	425.119	5,8%	18,8%	15,8%
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	4.181	6.961	9.028	29,7%	116,0%	-3,6%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	98.327	138.450	141.425	2,1%	43,8%	35,3%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	255.391	256.408	274.665	7,1%	7,5%	8,5%
Türev Finansal Varlıklar	12.438	13.381	19.002	42,0%	52,8%	54,4%
Krediler	1.437.075	1.895.685	2.084.878	10,0%	45,1%	33,5%
TL Krediler	1.046.444	1.377.088	1.526.368	10,8%	45,9%	31,6%
YP Krediler	390.632	518.597	558.510	7,7%	43,0%	38,8%
Donuk Alacaklar	31.445	56.818	66.580	17,2%	111,7%	89,9%
Beklenen Zarar Karşılıkları	56.345	68.429	70.790	3,5%	25,6%	26,7%
Aktif Toplamı	2.496.244	3.246.038	3.498.972	7,8%	40,2%	34,2%
Mevduat	1.735.834	2.216.546	2.340.162	5,6%	34,8%	28,5%
TL Mevduat	1.169.324	1.466.636	1.487.472	1,4%	27,2%	18,5%
YP Mevduat	566.510	749.910	852.690	13,7%	50,5%	50,7%
Alınan Krediler	46.266	59.872	75.959	26,9%	64,2%	55,6%
Para Piyasalarına Borçlar	100.656	97.865	84.219	-13,9%	-16,3%	158,1%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	14.399	81.421	116.541	43,1%	709,4%	371,8%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2.214	4.839	5.014	3,6%	126,4%	106,5%
Sermaye Benzeri Krediler	44.119	77.546	101.474	30,9%	130,0%	53,7%
Özkaynaklar	302.648	377.604	410.433	8,7%	35,6%	24,4%
Pasif Toplamı	2.496.244	3.246.038	3.498.972	7,8%	40,2%	34,2%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu

(mn TL, Konsolide Olmayan)	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Eylül 24	Eylül 25	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	136.288	168.128	190.010	13,0%	39,4%	349.702	518.777	48,3%
Kredilerden Alınan Faizler	99.785	126.876	136.507	7,6%	36,8%	258.864	379.200	46,5%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	12.146	18.665	19.750	5,8%	62,6%	23.355	54.575	133,7%
Bankalardan Alınan Faizler	589	1.008	11.787	1069,4%	1901,3%	3.325	21.396	543,5%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	22.422	20.614	21.048	2,1%	-6,1%	57.293	60.857	6,2%
Faiz Giderleri	111.408	135.369	144.597	6,8%	29,8%	278.964	410.178	47,0%
Mevduata Verilen Faizler	101.962	120.346	128.422	6,7%	26,0%	256.587	363.933	41,8%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1.982	2.259	2.192	-2,9%	10,6%	6.207	6.532	5,2%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	6.203	10.059	10.417	3,6%	67,9%	11.534	31.220	170,7%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	1.068	2.321	3.175	36,8%	197,4%	2.846	7.391	159,7%
Net Faiz Geliri	24.880	32.759	45.413	38,6%	82,5%	70.738	108.599	53,5%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	25.393	34.482	38.010	10,2%	49,7%	65.628	102.201	55,7%
Temettü Gelirleri	13	239	7	24,1%	65,9%	119	252	112,4%
Ticari Kar/Zarar (Net)	3.703	1.215	-4.378	-96,9%	-45,1%	5.252	1.937	-63,1%
Diğer Faaliyet Gelirleri	3.611	11.399	8.952	-460,4%	-218,2%	27.591	34.966	26,7%
Faaliyet Brüt Karı	57.602	80.094	88.005	9,9%	52,8%	169.328	247.955	46,4%
Faaliyet Giderleri	24.160	35.072	41.155	17,3%	70,3%	63.309	106.965	69,0%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	33.442	45.022	46.850	4,1%	40,1%	106.019	140.991	33,0%
Beklenen Zarar Karşılıkları	10.276	17.197	16.620	-3,4%	61,7%	37.150	56.275	51,5%
Net Faaliyet Karı	23.072	27.772	30.231	8,9%	31,0%	68.736	84.485	22,9%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	5.148	7.142	7.523	5,3%	46,1%	14.520	20.425	40,7%
Vergi Öncesi Kar	28.220	34.914	37.754	8,1%	33,8%	83.256	104.911	26,0%
Vergi Karşılığı	6.125	6.588	7.322	11,1%	19,6%	16.323	20.869	27,9%
Net Dönem Karı	22.095	28.326	30.432	7,4%	37,7%	66.934	84.042	25,6%

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