

## Güçlü marj gelişimi aktif kalitesinde belirgin bozulmayı telafi etti

TUT (önceki tavsiye: TUT)

|                                 |                  |                                    |                 |             |                    |                   |                          |
|---------------------------------|------------------|------------------------------------|-----------------|-------------|--------------------|-------------------|--------------------------|
| Kapanış Fiyatı (TL)             | 127.30           | Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)        | 165             |             |                    |                   |                          |
| Piyasa Değeri (TL/US\$mn)       | 534,660 / 10,758 | Nominal / Görece Getiri – 12ay (%) | 3 / -2          |             |                    |                   |                          |
| Halka Açıklık Oranı             | 14               | Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)      | 4,073           |             |                    |                   |                          |
| <b>Sadece Banka - TL milyon</b> | <b>3Ç26</b>      | <b>3Ç25</b>                        | <b>Yıllık Δ</b> | <b>2Ç26</b> | <b>Çeyreklik Δ</b> | <b>YKY tahmin</b> | <b>Piyasa Beklentisi</b> |
| Net Faiz Geliri                 | 74,610           | 45,413                             | 64%             | 57,393      | 30%                | 72,431            |                          |
| Net Faiz Marjı                  | 5.8%             | 4.5%                               | 1.3%            | 5.0%        | 0.9%               | 5.5%              |                          |
| Net Kar                         | 33,489           | 30,431                             | 10%             | 30,387      | 10%                | 30,985            | 32,065                   |
| Özkaynak Karlılığı              | 27%              | 31%                                | -4%             | 26%         | 1%                 | 25%               |                          |

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

## Temel Göstergeler

|                     | 2025 | 2026T | 2027T |
|---------------------|------|-------|-------|
| PD / DD             | 1.2  | 1.0   | 0.7   |
| F / K               | 4.9  | 4.0   | 2.8   |
| Özkaynak Karlılığı  | 29%  | 27%   | 30%   |
| Temettü Verimliliği | 3.4% | 4.2%  | 5.0%  |

## Sonuçlar

- Garanti'nin net karı 3Ç26'da 33.5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 31 milyar TL ve piyasa beklentisi 32 milyar TL). Net kar üçüncü çeyrekte çeyreklik %10 artarken, yıllık %10 artış kaydetti. 3Ç26 özkaynak karlılığı %27 seviyesinde gerçekleşti (9A26: %27) ve bu seviye araştırma kapsamımızdaki bankalar arasında en yüksek seviye. Net faiz gelirleri beklentimizden daha olumlu gelişirken, diğer faaliyet gelirleri, komisyonlar ve kredi karşılık giderleri beklentimizden daha olumsuz gelişti. **Çeyreğin olumlu konuları rakiplerin üzerinde marj gelişimi ve sektörün üzerinde TL kredi büyümesi olurken, çeyreğin olumsuz konusu ise aktif kalitesi oldu.** Bankanın takipteki kredileri ve yakın izlemedeki kredileri sırasıyla çeyreklik %14 ve %26 artış kaydetti. Bu durum tüketici kredileri ve kredi kartları kaynaklı.
- Banka 2026 hedeflerini korudu fakat özkaynak karlılığında aşağı yönlü risk olduğu vurgulandı.** Garanti 2026'da orta tek-haneli pozitif reel özkaynak karlılığı hedeflemektedir (YKYt: 27%).

## Özet Görüşümüz

- Garanti'nin 3Ç26 net karı piyasa beklentisinin %4 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 2026/27 özkaynak karlılığı beklentimizi %27/%30 olarak revize ettik. Ayrıca 2027 için sermaye maliyeti varsayımımızı %35 olarak yukarı yönlü güncelliyoruz (risksiz getiri oranı: %30, beta: 1x, hisse risk primi: %5). Banka için 12 aylık hedef fiyatımızı 165TL olarak güncelledik (eski hedef fiyat 170TL) ve TUT tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2026/27 tahminlerimize göre 1x/0.8x PD/DD ve 4x/2.8 F/K ile işlem görmektedir. Hisse yıl başından bugüne XU100'ün %9 gerisinde (XBANK'a göre de %1 geride) performans gösterdi.

## Genel Değerlendirme

- Banka üçüncü çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %10 büyüme elde etti. TL kredi büyümesi kredi kartları ve ticari krediler ağırlıklı gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %3 daralırken, YP mevduatı ise \$ bazında %10 artış gösterdi. Garanti'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 85 baz puan iyileşti. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 15 baz puan artış gerçekleşti. Bu iyileşmede TL kredi faizlerinde ise çeyreklik 22 baz puan artış etkili olurken, TL mevduat faizlerinde 7 baz puan artış gerçekleşti. Banka TÜFE'ye endeksli tahvil portföyünün değerlemesi için %29 tahmini TÜFE kullandı. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 128 milyar TL seviyesindedir (aktiflerin %3'ü).
- Komisyon gelirleri yıllık %32 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %27 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı çeyreklik 20 baz puan arttı ve %3.7 seviyesinde gerçekleşti. Takibe girişlerde artış bireysel krediler ağırlıklı gerçekleşti. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %17 seviyesine arttı (2Ç: %14.9). Kur etkisi hariç net risk maliyeti ise üçüncü çeyrekte 360 baz puan seviyesine yükseldi (2Ç: 320 baz puan).
- Garanti'nin solo sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları sırasıyla %18 ve %14 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran da çeyreklik yatay seyretti. Banka Romanya'daki iştirakinin satışından 100mn Euro'nun üzerinde tek seferlik satış karı ve sermaye oranlarında yaklaşık 80 baz puan iyileşme hedeflemektedir.

**GARAN Tİ – Garanti - Açıklanan Finansallar (TLmn)**

| GARAN - Sadece Banka - (TL milyon)  |               |                |                |                |                |
|-------------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Kar & Zarar                         | 3Ç25          | 4Ç25           | 1Ç26           | 2Ç26           | 3Ç26           |
| <b>Net faiz geliri</b>              | <b>45,413</b> | <b>56,713</b>  | <b>60,816</b>  | <b>57,393</b>  | <b>74,610</b>  |
| Net türev ve kur kar/zararı         | -4,038        | -5,672         | -9,032         | -6,645         | -16,201        |
| Ticari kar&zarar                    | -340          | -1,742         | 4,201          | -2,261         | 452            |
| <b>Arındırılmış net faiz geliri</b> | <b>41,035</b> | <b>49,299</b>  | <b>55,985</b>  | <b>48,487</b>  | <b>58,861</b>  |
| Komisyon geliri                     | 38,010        | 40,546         | 41,595         | 46,730         | 50,188         |
| Diğer gelirler                      | 8,952         | 5,866          | 18,457         | 9,040          | 6,363          |
| İştirakler gelirleri                | 7,530         | 7,827          | 9,079          | 10,062         | 10,860         |
| <b>Toplam gelirler</b>              | <b>95,527</b> | <b>103,538</b> | <b>125,116</b> | <b>114,319</b> | <b>126,272</b> |
| Faaliyet Giderleri                  | 41,156        | 47,133         | 48,587         | 47,708         | 52,074         |
| <b>Karşılık gideri</b>              | <b>16,619</b> | <b>18,542</b>  | <b>32,573</b>  | <b>27,589</b>  | <b>30,964</b>  |
| Özel karşılıklar                    | 11,150        | 14,394         | 15,262         | 18,915         | 22,691         |
| Genel karşılıklar                   | 5,470         | 4,014          | 14,901         | 9,540          | 7,963          |
| Diğer karşılıklar                   | -1            | 134            | 2,411          | -867           | 310            |
| <b>Vergi öncesi Kar</b>             | <b>37,753</b> | <b>37,863</b>  | <b>43,957</b>  | <b>39,021</b>  | <b>43,234</b>  |
| Vergi gideri                        | 7,322         | 11,298         | 10,640         | 8,634          | 9,745          |
| <b>Net Kar</b>                      | <b>30,431</b> | <b>26,564</b>  | <b>33,317</b>  | <b>30,387</b>  | <b>33,489</b>  |

| Bilanço                       | 3Ç25             | 4Ç25             | 1Ç26             | 2Ç26             | 3Ç26             |
|-------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Krediler</b>               | <b>2,018,298</b> | <b>2,201,377</b> | <b>2,346,869</b> | <b>2,517,678</b> | <b>2,724,333</b> |
| TL                            | 1,526,368        | 1,691,904        | 1,822,920        | 1,976,282        | 2,171,866        |
| YP (\$)                       | 13,456           | 13,764           | 13,826           | 13,921           | 13,891           |
| <b>Takipteki Krediler</b>     | <b>59,332</b>    | <b>69,653</b>    | <b>81,352</b>    | <b>91,943</b>    | <b>105,146</b>   |
| <b>Mevduat</b>                | <b>2,340,162</b> | <b>2,563,506</b> | <b>2,710,194</b> | <b>3,020,069</b> | <b>3,118,424</b> |
| TL                            | 1,487,472        | 1,622,745        | 1,704,567        | 2,031,118        | 1,972,732        |
| YP (\$)                       | 20,543           | 21,957           | 22,651           | 21,234           | 23,415           |
| Repo                          | 84,219           | 36,383           | 13,594           | 30,558           | 53,789           |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetler | 116,541          | 168,712          | 170,717          | 184,907          | 194,443          |
| Alınan krediler               | 75,959           | 61,774           | 57,355           | 68,887           | 71,834           |
| <b>Özkaynaklar</b>            | <b>410,433</b>   | <b>444,370</b>   | <b>451,316</b>   | <b>487,168</b>   | <b>520,116</b>   |
| <b>Toplam Varlıklar</b>       | <b>3,498,972</b> | <b>3,820,942</b> | <b>4,016,807</b> | <b>4,412,331</b> | <b>4,643,961</b> |

| Marjlar                                       | 3Ç25        | 4Ç25        | 1Ç26        | 2Ç26        | 3Ç26        |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Net faiz marjı</b>                         | <b>6.0%</b> | <b>6.9%</b> | <b>6.9%</b> | <b>6.1%</b> | <b>7.4%</b> |
| <b>Swaptardan arındırılmış net faiz marjı</b> | <b>4.5%</b> | <b>5.3%</b> | <b>5.6%</b> | <b>5.0%</b> | <b>5.8%</b> |
| <b>Kredi-mevduat makası</b>                   | <b>4.9%</b> | <b>6.4%</b> | <b>7.1%</b> | <b>5.6%</b> | <b>5.9%</b> |
| TL kredi faizi                                | 34.8%       | 33.0%       | 31.7%       | 32.5%       | 32.7%       |
| TL mevduat faizi                              | 34.6%       | 31.1%       | 28.9%       | 31.4%       | 31.5%       |
| <b>TL makas</b>                               | <b>0.2%</b> | <b>1.9%</b> | <b>2.8%</b> | <b>1.1%</b> | <b>1.2%</b> |
| YP kredi faizi                                | 7.5%        | 7.2%        | 6.9%        | 7.3%        | 7.5%        |
| YP mevduat faizi                              | 0.2%        | 0.2%        | 0.1%        | 0.2%        | 0.4%        |
| <b>YP makas</b>                               | <b>7.3%</b> | <b>7.1%</b> | <b>6.8%</b> | <b>7.1%</b> | <b>7.1%</b> |
| TL menkul kıymet getirisi                     | 25.5%       | 28.2%       | 21.4%       | 25.7%       | 27.1%       |
| YP menkul kıymet getirisi                     | 7.2%        | 6.2%        | 3.8%        | 3.8%        | 6.6%        |
| Aktif Kalitesi                                | 3Ç25        | 4Ç25        | 1Ç26        | 2Ç26        | 3Ç26        |
| Takipteki Krediler Oranı                      | 2.9%        | 3.1%        | 3.4%        | 3.5%        | 3.7%        |
| Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)            | 1.9%        | 2.7%        | 2.5%        | 3.5%        | 4.0%        |
| 3.evre karşılık oranı                         | 70%         | 72%         | 69%         | 73%         | 76%         |
| Toplam karşılık oranı                         | 119%        | 114%        | 106%        | 111%        | 113%        |
| 2.evre kredilerin payı                        | 11.7%       | 11.9%       | 12.9%       | 14.7%       | 17.0%       |

| Karlılık ve Diğer  | 3Ç25  | 4Ç25  | 1Ç26  | 2Ç26  | 3Ç26  |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Özkaynak karlılığı | 30.9% | 24.9% | 29.8% | 25.9% | 26.6% |
| Aktif karlılığı    | 3.6%  | 2.9%  | 3.4%  | 2.9%  | 3.0%  |
| Gider / Gelir      | 43%   | 46%   | 39%   | 42%   | 41%   |

|                          |       |       |       |       |       |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Kaldıraç oranı (x)       | 8.5   | 8.6   | 8.9   | 9.1   | 8.9   |
| Kredi / Mevduat          | 86%   | 85%   | 86%   | 83%   | 87%   |
| Sermaye yeterlilik oranı | 20.4% | 21.9% | 18.8% | 18.5% | 18.5% |
| Çekirdek sermaye oranı   | 16.2% | 16.6% | 14.1% | 14.1% | 14.0% |

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

| çeyreklik Δ | yıllık Δ |
|-------------|----------|
| 30%         | 64%      |
| 144%        | 301%     |
| -120%       | -233%    |
| 21%         | 43%      |
| 7%          | 32%      |
| -30%        | -29%     |
| 8%          | 44%      |
| 10%         | 32%      |
| 9%          | 27%      |
| 12%         | 86%      |
| 20%         | 104%     |
| -17%        | 46%      |
| -136%       | -27413%  |
| 11%         | 15%      |
| 13%         | 33%      |
| 10%         | 10%      |

| çeyreklik Δ | yıllık Δ |
|-------------|----------|
| 8%          | 35%      |
| 10%         | 42%      |
| 0%          | 3%       |
| 14%         | 77%      |
| 3%          | 33%      |
| -3%         | 33%      |
| 10%         | 14%      |
| 76%         | -36%     |
| 5%          | 67%      |
| 4%          | -5%      |
| 7%          | 27%      |
| 5%          | 33%      |

| çeyreklik Δ | yıllık Δ |
|-------------|----------|
| 1.3%        | 1.4%     |
| 0.9%        | 1.3%     |
| 0.3%        | 1.0%     |
| 0.2%        | -2.2%    |
| 0.1%        | -3.2%    |
| 0.2%        | 1.0%     |
| 0.2%        | 0.0%     |
| 0.2%        | 0.2%     |
| 0.0%        | -0.2%    |
| 1.4%        | 1.6%     |
| 2.8%        | -0.6%    |

| yıllık Δ | yıllık Δ |
|----------|----------|
| 0.2%     | 0.9%     |
| 0.5%     | 2.1%     |
| 2.6%     | 5.4%     |
| 2.3%     | -5.4%    |
| 2.4%     | 5.3%     |

| 9A25           | 9A26           | yıllık Δ   |
|----------------|----------------|------------|
| <b>108,599</b> | <b>192,819</b> | <b>78%</b> |
| 937            | -31,878        | -3501%     |
| 1,000          | 2,392          | 139%       |
| <b>110,536</b> | <b>163,333</b> | <b>48%</b> |
| 102,201        | 138,513        | 36%        |
| 34,966         | 33,860         | -3%        |
| 20,677         | 30,001         | 45%        |
| <b>268,380</b> | <b>365,707</b> | <b>36%</b> |
| 106,965        | 148,369        | 39%        |
| <b>56,505</b>  | <b>91,126</b>  | <b>61%</b> |
| 32,980         | 56,868         | 72%        |
| 23,294         | 32,404         | 39%        |
| 231            | 1,854          | 701%       |
| <b>104,909</b> | <b>126,212</b> | <b>20%</b> |
| 20,869         | 29,019         | 39%        |
| <b>84,040</b>  | <b>97,193</b>  | <b>16%</b> |

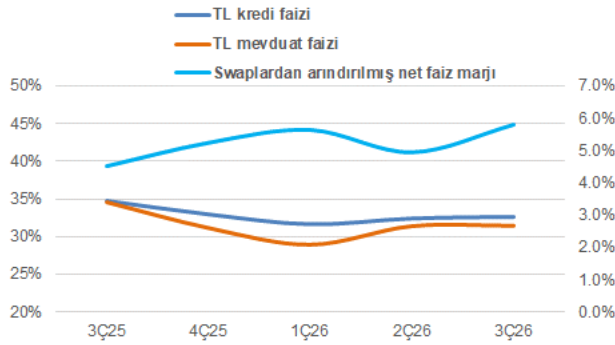
| çeyreklik Δ | yıllık Δ |
|-------------|----------|
| 8%          | 35%      |
| 10%         | 42%      |
| 0%          | 3%       |
| 14%         | 77%      |
| 3%          | 33%      |
| -3%         | 33%      |
| 10%         | 14%      |
| 76%         | -36%     |
| 5%          | 67%      |
| 4%          | -5%      |
| 7%          | 27%      |
| 5%          | 33%      |

| çeyreklik Δ | yıllık Δ |
|-------------|----------|
| 1.3%        | 1.4%     |
| 0.9%        | 1.3%     |
| 0.3%        | 1.0%     |
| 0.2%        | -2.2%    |
| 0.1%        | -3.2%    |
| 0.2%        | 1.0%     |
| 0.2%        | 0.0%     |
| 0.2%        | 0.2%     |
| 0.0%        | -0.2%    |
| 1.4%        | 1.6%     |
| 2.8%        | -0.6%    |

| 9A25        | 9A26        | yıllık Δ     |
|-------------|-------------|--------------|
| <b>5.1%</b> | <b>6.8%</b> | <b>1.7%</b>  |
| <b>4.5%</b> | <b>5.5%</b> | <b>1.0%</b>  |
| <b>5.6%</b> | <b>6.2%</b> | <b>0.6%</b>  |
| 35.4%       | 32.3%       | -3.2%        |
| 33.8%       | 30.6%       | -3.2%        |
| <b>1.6%</b> | <b>1.7%</b> | <b>0.0%</b>  |
| 7.8%        | 7.2%        | -0.6%        |
| 0.2%        | 0.2%        | 0.0%         |
| <b>7.6%</b> | <b>7.0%</b> | <b>-0.6%</b> |
| 24.9%       | 24.7%       | -0.2%        |
| 6.9%        | 4.7%        | -2.1%        |

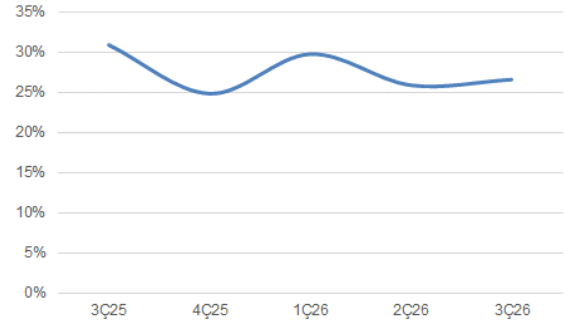
## EK: Göstergeler

### Çeyreklik Marjlar (net faiz marjı – sağ eksen)



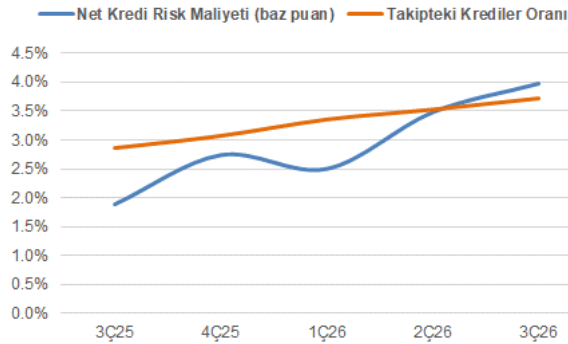
Kaynak: YKY Araştırma

### Özkaynak Karlılığı



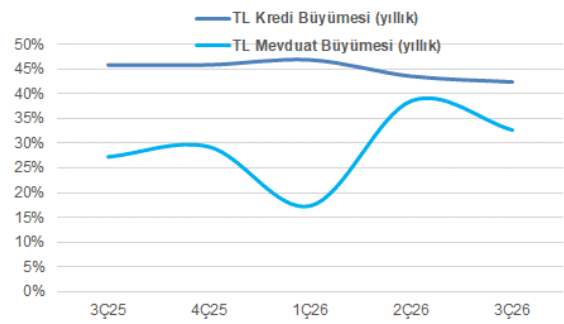
Kaynak: YKY Araştırma

### Aktif Kalitesi



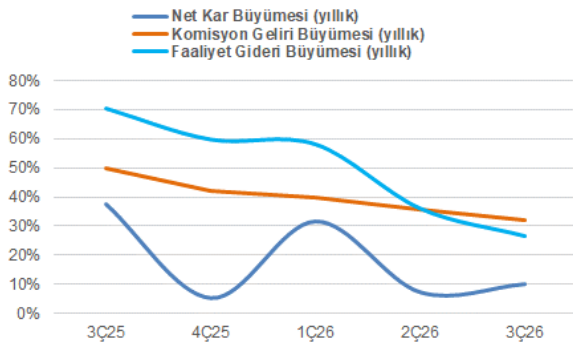
Kaynak: YKY Araştırma

### TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

### Çeyreklik Karlılık (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

### Çarpanlar & Göstergeler

|                     | 2025 | 2026T | 2027T |
|---------------------|------|-------|-------|
| PD / DD             | 1.2  | 1.0   | 0.7   |
| F / K               | 4.9  | 4.0   | 2.8   |
| Özkaynak Karlılığı  | 29%  | 27%   | 30%   |
| Temettü Verimliliği | 3.4% | 4.2%  | 5.0%  |

Kaynak: YKY Araştırma

## ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.