

## Beklentilere paralel sonuçlar &amp; muhafazakâr 2025 hedefleri

AL (önceki tavsiye: AL)

Sadece Banka - TL milyon				Piyasa Beklentisi			
4Ç24	4Ç23	Yıllık Δ	3Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi	
Net Faiz Geliri	29,612	23,888	24%	24,880	19%	29,194	
Net Faiz Marjı	4.3%	4.9%	-0.6%	3.5%	0.8%	4.1%	
Net Kar	25,241	29,754	-15%	22,095	14%	24,050	24,710
Özkaynak Karlılığı	32%	52%	-20%	30%	2%	31%	

	2024	2025T	2026T
PD / DD	1.3	1.2	0.9
F / K	4.5	4.2	3.0
Özkaynak Karlılığı	32%	35%	36%
Temettü Verimliliği	3.2%	2.4%	6.0%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

## 4Ç24 Sonuçları

- Garanti'nin net karı 4Ç24'te 25.2 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 24.1 milyar TL ve piyasa beklentisi 24.7 milyar TL). Net kar dördüncü çeyrekte çeyreklik %14 artış gösterirken, yıllık %15 düşüş kaydetti. 4Ç24 özkaynak karlılığı %32 seviyesinde gerçekleşti (2024: %32). Net kar beklentimizin sınırlı üzerinde gelişti. Beklentimizden daha yüksek diğer faaliyet gelirleri ve daha olumlu ticari&kur gelirleri bunun en temel etkenleri. Çeyreğin görece olumsuz konuları ise i) yüksek faaliyet gideri artışı, ii) bireysel krediler kaynaklı 2. aşama kredilerin çeyrek bazda %17 artması oldu.
- 2025 hedefleri: Bankanın resmi 2025 özkaynak karlılığı hedefi düşük %30'lu seviyeler (YKYt: %35).** Banka 2025'te %2.5 reel GSYİH büyümesi, %26.5 yılsonu TÜFE ve %31 yılsonu politika faizi öngörmektedir. Banka 2025'te 300 baz puan swap dahil net faiz marjı artışı (YKYt: +330bps), ortalama enflasyon üzerinde TL kredi büyümesi, 200/250 baz puan kur hariç risk maliyeti, ortalama enflasyonun üzerinde komisyon ve faaliyet gideri büyümesi öngörmektedir. Banka TL kredi-mevduat makasının üçüncü çeyrekte tepe yapmasını tahmin etmektedir. **Garanti'nin hedeflerini geçmiş yıllarda olduğu doğrultuda bir miktar muhafazakar olarak değerlendiriyoruz.** Banka yönetimi hedefleri belirlerken makro-ihiyati düzenlemelerde (kredi büyüme tavan oranları, zorunlu karşılıklar vs) herhangi bir rahatlama varsaymadığını belirtti.

## Özet Görüşümüz

- Garanti'nin 4Ç24 net karı piyasa beklentisinin %2 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz fakat 2025 hedeflerinin muhafazakar açıklanmış olması sınırlı olumsuz piyasa tepkisine neden olabilir.** 2025 tahminlerimizi büyük ölçüde koruduk. **Garanti için AL tavsiyemiz mevcut ve 12 aylık hedef fiyatımız 173TL/hisse.** 2025 özkaynak karlılığı beklentimiz %35. Banka 2025 tahminlerimize göre 1.2x PD/DD ve 4.2x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %24 (2025 için %32) seviyesindedir. **Garanti araştırma kapsamımızda yer alan mevduat bankaları arasında en yüksek özkaynak karlılığına sahip ve sermaye oranları da en güçlü bankalardan biri ve bu sayede 2025T PD/DD çarpanının 1.4x/1.5x seviyelerine ulaşabileceğini tahmin ediyoruz. Banka 2 Ağustos 2024'ten itibaren Model Portföy'ümüzde yer almaktadır ve XU100'a görece %12 daha olumlu performans gösterdi. Yılbaşından bugüne ise banka XU100'ün %6 üzerinde performans gösterdi.**

## Genel Değerlendirme

- Banka 4. çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %11 seviyesinde büyüme elde etti. TL kredi büyümesi kredi kartları (%17 büyüme) ve tüketici kredileri (%11 büyüme) ağırlıklı gerçekleşti. TL ticari kredilerde ise çeyreklik %5 artış gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %7 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %3 düşüş gösterdi. Garanti'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 85 baz puan iyileşti. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 90 baz puan artış gerçekleşti. Bu iyileşmede TL mevduat faizlerindeki 60 baz puan düşüş ve TL kredi faizlerinde çeyreklik olarak 30 baz puan artış ana etkenler. TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 120 milyar TL seviyesindedir (toplam aktiflerin %5'i).
- Komisyon gelirleri yıllık %131 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %103 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı çeyreklik 6 baz puan arttı ve %2.2 seviyesinde gerçekleşti. Takibe girişlerde artış bireysel krediler ağırlıklı olarak gerçekleşti. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %12.6 seviyesine yükseldi (3Ç: %11.8). Net risk maliyeti ise 4. çeyrekte 50 baz puan seviyesinde gerçekleşti (3Ç: 220 baz puan). Garanti'nin solo sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %20.3 ve %16.6 seviyelerinde gerçekleşti. Sermaye oranlarında iyileşmede güçlü karlılık ve sermaye benzeri tahvil ihracı temel etkenler.

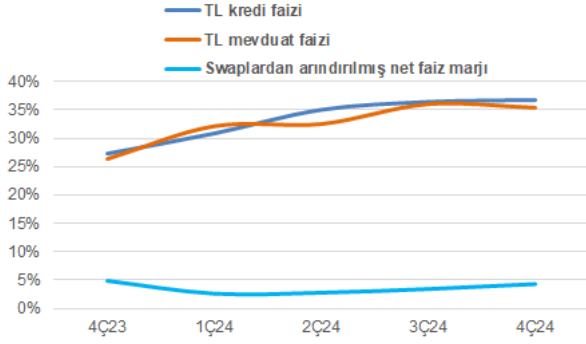
GARAN Tİ – Garanti - Açıklanan Finansallar (TLmn)

GARAN - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2023	2024	yıllık Δ
<b>Net faiz geliri</b>	<b>23,888</b>	<b>19,662</b>	<b>26,195</b>	<b>24,880</b>	<b>29,612</b>	<b>19%</b>	<b>24%</b>	<b>74,836</b>	<b>100,349</b>	<b>34%</b>
Net türev ve kur kar/zararı	5,230	5,228	-2,897	3,711	1,469	-60%	-72%	27,717	7,512	-73%
Ticari kar&zarar	-1,728	-354	-430	-8	-17	117%	-99%	80	-807	-1105%
<b>Arındırılmış net faiz geliri</b>	<b>27,389</b>	<b>24,537</b>	<b>22,869</b>	<b>28,584</b>	<b>31,064</b>	<b>9%</b>	<b>13%</b>	<b>102,633</b>	<b>107,054</b>	<b>4%</b>
Komisyon geliri	16,266	18,733	21,502	25,393	28,497	12%	75%	40,764	94,124	131%
Diğer gelirler	7,476	12,329	11,650	3,611	16,168	348%	116%	28,896	43,759	51%
İştirakler gelirleri	4,832	4,507	4,971	5,161	4,309	-17%	-11%	14,023	18,948	35%
<b>Toplam gelirler</b>	<b>55,964</b>	<b>60,106</b>	<b>60,993</b>	<b>62,749</b>	<b>80,038</b>	<b>28%</b>	<b>43%</b>	<b>186,316</b>	<b>263,885</b>	<b>42%</b>
Faaliyet Giderleri	14,655	18,704	20,445	24,160	29,513	22%	101%	47,672	92,822	95%
<b>Karşılık gideri</b>	<b>8,295</b>	<b>14,957</b>	<b>11,956</b>	<b>10,370</b>	<b>16,979</b>	<b>64%</b>	<b>105%</b>	<b>35,597</b>	<b>54,262</b>	<b>52%</b>
Özel karşılıklar	4,898	5,087	4,900	6,108	8,158	34%	67%	9,791	24,253	148%
Genel karşılıklar	3,298	9,858	7,029	4,168	8,485	104%	157%	25,534	29,540	16%
Diğer karşılıklar	100	12	27	94	336	257%	237%	271	468	73%
<b>Vergi öncesi Kar</b>	<b>33,013</b>	<b>26,445</b>	<b>28,592</b>	<b>28,220</b>	<b>33,546</b>	<b>19%</b>	<b>2%</b>	<b>103,041</b>	<b>116,802</b>	<b>13%</b>
Vergi gideri	3,259	4,129	6,069	6,125	8,304	36%	155%	15,716	24,627	57%
<b>Net Kar</b>	<b>29,754</b>	<b>22,316</b>	<b>22,522</b>	<b>22,095</b>	<b>25,241</b>	<b>14%</b>	<b>-15%</b>	<b>87,325</b>	<b>92,175</b>	<b>6%</b>
Bilanço										
	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
<b>Krediler</b>	<b>1,044,477</b>	<b>1,199,269</b>	<b>1,284,107</b>	<b>1,405,630</b>	<b>1,526,969</b>	<b>9%</b>	<b>46%</b>			
TL	767,832	890,962	960,694	1,046,444	1,159,698	11%	51%			
YP (\$)	10,133	10,264	10,614	11,448	11,404	0%	13%			
<b>Takipteki Krediler</b>	<b>21,654</b>	<b>23,058</b>	<b>24,862</b>	<b>31,445</b>	<b>35,055</b>	<b>11%</b>	<b>62%</b>			
<b>Mevduat</b>	<b>1,383,704</b>	<b>1,505,821</b>	<b>1,601,677</b>	<b>1,735,834</b>	<b>1,821,373</b>	<b>5%</b>	<b>32%</b>			
TL	882,489	921,843	1,090,250	1,169,324	1,255,712	7%	42%			
YP (\$)	17,026	18,088	15,580	16,603	16,033	-3%	-6%			
Repo	43,454	80,127	116,949	100,656	32,627	-68%	-25%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	5,241	6,131	4,524	14,399	24,699	72%	371%			
Alınan krediler	44,058	47,583	46,550	46,266	48,821	6%	11%			
<b>Özkaynaklar</b>	<b>244,797</b>	<b>255,335</b>	<b>279,319</b>	<b>302,648</b>	<b>329,926</b>	<b>9%</b>	<b>35%</b>			
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>1,930,055</b>	<b>2,164,981</b>	<b>2,313,106</b>	<b>2,496,244</b>	<b>2,607,672</b>	<b>4%</b>	<b>35%</b>			
Marjlar										
	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2023	2024	yıllık Δ
<b>Net faiz marjı</b>	<b>5.7%</b>	<b>4.2%</b>	<b>5.2%</b>	<b>4.6%</b>	<b>5.1%</b>	<b>0.6%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.8%</b>	<b>-0.6%</b>
<b>Swaptardan arındırılmış net faiz marjı</b>	<b>4.9%</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.8%</b>	<b>3.5%</b>	<b>4.3%</b>	<b>0.8%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>5.0%</b>	<b>3.3%</b>	<b>-1.7%</b>
<b>Kredi-mevduat makası</b>	<b>5.9%</b>	<b>4.9%</b>	<b>6.8%</b>	<b>4.6%</b>	<b>4.9%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-1.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>5.3%</b>	<b>-0.8%</b>
TL kredi faizi	27.3%	30.9%	35.1%	36.5%	36.8%	0.3%	9.5%	19.8%	34.8%	15.0%
TL mevduat faizi	26.4%	32.2%	32.6%	36.1%	35.5%	-0.6%	9.0%	17.4%	34.1%	16.6%
<b>TL makas</b>	<b>0.9%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>2.5%</b>	<b>0.4%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.0%</b>	<b>0.5%</b>	<b>2.3%</b>	<b>0.7%</b>	<b>-1.6%</b>
YP kredi faizi	10.3%	9.6%	8.5%	9.0%	7.6%	-1.4%	-2.6%	9.8%	8.7%	-1.1%
YP mevduat faizi	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	-0.1%
<b>YP makas</b>	<b>10.2%</b>	<b>9.6%</b>	<b>8.4%</b>	<b>9.0%</b>	<b>7.6%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>9.7%</b>	<b>8.7%</b>	<b>-1.0%</b>
TL menkul kıymet getirisi	41.7%	27.0%	27.5%	32.2%	33.0%	0.8%	-8.6%	28.4%	29.9%	1.5%
YP menkul kıymet getirisi	6.3%	6.5%	5.9%	6.2%	6.3%	0.1%	0.0%	6.3%	6.2%	0.0%
Aktif Kalitesi										
	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2023	2024	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.0%	1.9%	1.9%	2.2%	2.2%	0.1%	0.2%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	2.0%	1.6%	0.8%	2.2%	0.5%	-1.7%	-1.5%	2.3%	1.3%	-1.0%
3.evre karşılık oranı	68%	65%	64%	63%	67%	3.8%	-0.9%			
Toplam karşılık oranı	213%	209%	201%	178%	158%	-19.3%	-54.4%			
2.evre kredilerin payı	11.6%	10.8%	11.4%	11.8%	12.6%	0.9%	1.0%			
Karlılık ve Diğer										
	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	0	2023	2024	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	51.9%	35.7%	33.7%	30.4%	31.9%	1.5%	-19.9%	43.9%	32.1%	-11.9%
Aktif karlılığı	6.5%	4.4%	4.0%	3.7%	4.0%	0.3%	-2.5%	5.5%	4.0%	-1.5%
Gider / Gelir	26%	31%	34%	39%	37%	-1.6%	10.7%	25.6%	35.0%	9.4%
Kaldıraç oranı (x)	7.9	8.5	8.3	8.2	7.9	-0.3	0.0			
Kredi / Mevduat	74%	78%	79%	80%	83%	3%	8%			
Sermaye yeterlilik oranı	20.6%	18.1%	17.8%	19.0%	21.9%	2.9%	1.3%			
Çekirdek sermaye oranı	18.4%	15.1%	15.2%	16.4%	18.0%	1.6%	-0.4%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

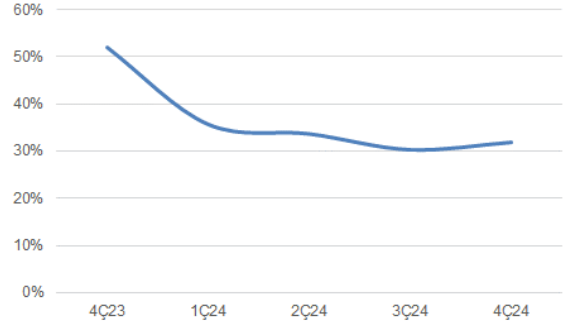
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



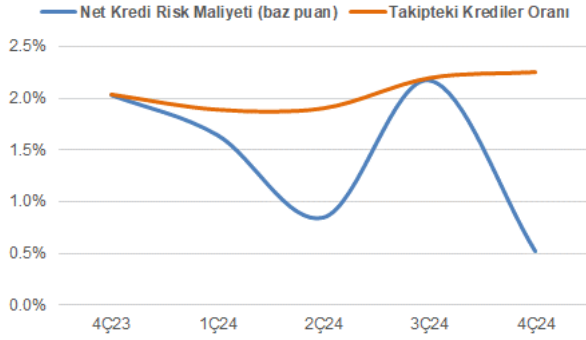
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



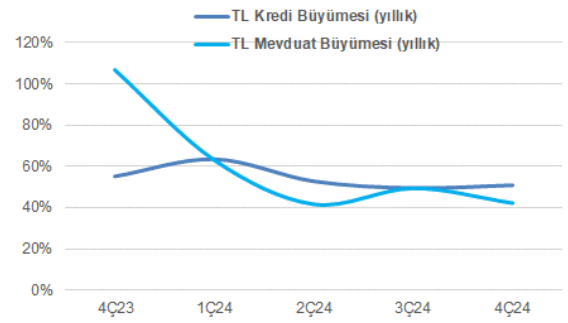
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



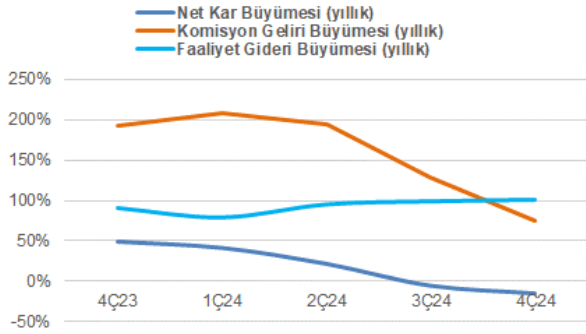
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Karlılık (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2024	2025 T	2026 T
PD / DD	1.3	1.2	0.9
F / K	4.5	4.2	3.0
Özkaynak Karlılığı	32%	35%	36%
Temettü Verimliliği	3.2%	2.4%	6.0%

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 dayanılarak 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 dayanılarak 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.