

Beklentilere yakın 4Ç25 & 2026 hedeflerinde sürpriz yok

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	161.60	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	180				
Piyasa Değeri (TL/US\$mn)	678,720 / 15,630	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	34 / -8				
Halka Açıklık Oranı	14	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	4,989				
Sadece Banka - TL milyon	4Ç25	4Ç24	Yıllık Δ	3Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	56,712	29,612	92%	45,413	25%	53,968	
Net Faiz Marjı	5.6%	4.3%	1.3%	4.9%	0.8%	5.3%	
Net Kar	26,563	25,241	5%	30,432	-13%	26,604	26,211
Özkaynak Karlılığı	25%	32%	-7%	31%	-6%	25%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2024	2025	2026T
PD / DD	1.3	1.2	1.2
F / K	4.5	4.9	4.7
Özkaynak Karlılığı	32%	29%	29%
Temettü Verimliliği	3.2%	3.4%	3.3%

Sonuçlar

- Garanti'nin net karı 4Ç25'te 26.6 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 26.6 milyar TL ve piyasa beklentisi 26.2 milyar TL). Net kar dördüncü çeyrekte çeyreklik %13 gerilerken, yıllık %5 artış kaydetti. 4Ç25 özkaynak karlılığı %25 seviyesinde gerçekleşti (2025: %29). Net faiz gelirleri beklentimizden daha olumlu gelişirken, komisyonlar ve diğer faaliyet gelirleri ise beklentimizin altında kaldı. 4.çeyrekte 80 baz puan net faiz marjı iyileşmesi gerçekleşti fakat artan karşılıklar ve vergi gideri karlılığı baskıladı.
- Banka 2026 hedeflerini paylaştı.** Garanti 2026'da orta tek-haneli pozitif reel özkaynak karlılığı hedeflemektedir ve %25 yıl sonu enflasyon beklentisine göre bu beklenti yaklaşık %30 seviyesine işaret etmektedir (YKYt: 29%).

Özet Görüşümüz

- Garanti'nin 4Ç25 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. **Sonuçları ve 2026 hedeflerini hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 12 aylık vadede 180TL hedef fiyatımız ve TUT tavsiyemiz mevcut. Hisse 2026 tahminlerimize göre 1.2x PD/DD ve 4.7x F/K ile işlem görmektedir ve özkaynak karlılığı tahminimiz %29. Banka için tavsiyemizi TUT'a indirdiğimiz 15 Ağustos 2025'ten itibaren hisse XU100'ün %12 gerisinde (XBANK'a göre de %9 geride) performans gösterdi.

Genel Değerlendirme

- Banka 4. çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %11 büyüme elde etti. TL kredi büyümesi tüketici kredileri (%16 büyüme) ağırlıklı olurken, kredi kartları ve ticari krediler sırasıyla %9 ve %8 arttı. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %9 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %7 artış gösterdi. Garanti'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 80 baz puan iyileşti. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 170 baz puan artış gerçekleşti. Bu iyileşmede TL mevduat faizlerindeki 350 baz puan düşüş ana etken olurken TL kredi faizlerinde ise çeyreklik 180 baz puan düşüş gerçekleşti. Banka TÜFE'ye endeksli tahvil portföyünün yıl sonu ayarlaması sayesinde çeyreklik bazda daha yüksek katkı elde etti. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 134 milyar TL seviyesindedir (aktiflerin %4'ü).
- Komisyon gelirleri yıllık %42 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %60 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı çeyreklik 20 baz puan arttı ve %3.1 seviyesinde gerçekleşti. Takibe girişlerde artış bireysel krediler ağırlıklı gerçekleşti. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %11.9 seviyesine arttı (3Ç: %11.7). Net risk maliyeti ise son çeyrekte 290 baz puan seviyesinde gerçekleşti (3Ç: 190 baz puan).
- Garanti'nin solo sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %20 ve %15.1 seviyelerinde gerçekleşti.

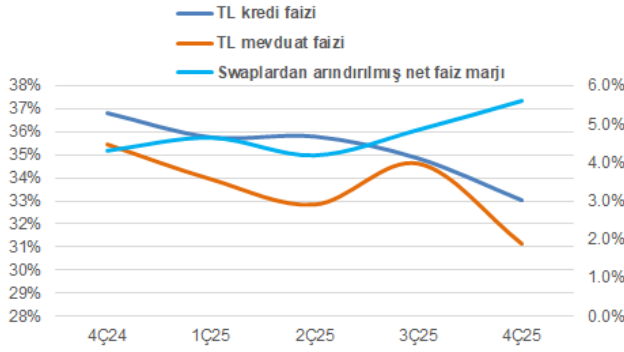
GARAN Tİ – Garanti - Açıklanan Finansallar (TLmn)

GARAN - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2024	2025	yıllık Δ
Net faiz geliri	29,612	30,427	32,759	45,413	56,712	25%	92%	100,349	165,312	65%
Net türev ve kur kar/zararı	1,469	3,432	1,544	-4,038	-5,672	40%	-486%	7,512	-4,735	-163%
Ticari kar&zarar	-17	1,669	-329	-340	-1,742	412%	10440%	-807	-742	-8%
Arındırılmış net faiz geliri	31,064	35,528	33,974	41,035	49,298	20%	59%	107,054	159,835	49%
Komisyon geliri	28,497	29,709	34,482	38,010	40,546	7%	42%	94,124	142,747	52%
Diğer gelirler	16,168	14,615	11,399	8,952	5,866	-34%	-64%	43,759	40,831	-7%
İştirakler gelirleri	4,309	5,767	7,381	7,530	7,826	4%	82%	18,948	28,504	50%
Toplam gelirler	80,038	85,618	87,235	95,528	103,537	8%	29%	263,885	371,918	41%
Faaliyet Giderleri	29,513	30,738	35,072	41,155	47,134	15%	60%	92,822	154,098	66%
Karşılık gideri	16,979	22,637	17,250	16,619	18,542	12%	9%	54,262	75,048	38%
Özel karşılıklar	8,158	10,211	11,619	11,149	14,395	29%	76%	24,253	47,374	95%
Genel karşılıklar	8,485	12,246	5,578	5,471	4,013	-27%	-53%	29,540	27,308	-8%
Diğer karşılıklar	336	180	53	-2	134	-7957%	-60%	468	365	-22%
Vergi öncesi Kar	33,546	32,243	34,914	37,754	37,861	0%	13%	116,802	142,772	22%
Vergi gideri	8,304	6,959	6,588	7,322	11,298	54%	36%	24,627	32,167	31%
Net Kar	25,241	25,284	28,326	30,432	26,563	-13%	5%	92,175	110,605	20%
Bilanço										
	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	yıllık Δ	yıllık Δ			
Krediler	1,526,969	1,660,437	1,838,867	2,018,298	2,201,377	9%	44%			
TL	1,159,698	1,240,701	1,377,088	1,526,368	1,691,904	11%	46%			
YP (\$)	11,404	12,311	13,049	13,456	13,764	2%	21%			
Takipteki Krediler	34,612	40,877	51,268	59,332	69,653	17%	101%			
Mevduat	1,821,373	2,198,631	2,216,546	2,340,162	2,563,506	10%	41%			
TL	1,255,712	1,452,669	1,466,636	1,487,472	1,622,745	9%	29%			
YP (\$)	16,033	19,752	18,870	20,543	21,957	7%	37%			
Repo	32,627	19,532	97,865	84,219	36,383	-57%	12%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	24,699	43,146	81,421	116,541	168,712	45%	583%			
Alınan krediler	48,821	55,610	59,872	75,959	61,774	-19%	27%			
Özkaynaklar	329,926	339,527	377,604	410,433	444,370	8%	35%			
Toplam Varlıklar	2,607,672	3,035,025	3,246,038	3,498,972	3,820,942	9%	47%			
Marjlar										
	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	yıllık Δ	yıllık Δ	2024	2025	yıllık Δ
Net faiz marjı	5.1%	4.8%	4.6%	6.0%	6.9%	0.9%	1.8%	4.8%	5.6%	0.8%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	4.3%	4.7%	4.2%	4.9%	5.6%	0.8%	1.3%	3.3%	4.8%	1.5%
Kredi-mevduat makası	4.9%	5.4%	6.4%	4.9%	6.4%	1.5%	1.5%	5.3%	5.8%	0.5%
TL kredi faizi	36.8%	35.7%	35.8%	34.8%	33.0%	-1.8%	-3.8%	34.8%	34.8%	0.0%
TL mevduat faizi	35.5%	33.9%	32.8%	34.6%	31.1%	-3.5%	-4.3%	34.1%	33.1%	-0.9%
TL makas	1.3%	1.8%	2.9%	0.2%	1.9%	1.7%	0.5%	0.7%	1.7%	1.0%
YP kredi faizi	7.6%	7.9%	8.0%	7.5%	7.2%	-0.3%	-0.4%	8.7%	7.7%	-1.0%
YP mevduat faizi	0.0%	0.1%	0.3%	0.2%	0.2%	-0.1%	0.1%	0.0%	0.2%	0.2%
YP makas	7.6%	7.8%	7.7%	7.3%	7.1%	-0.2%	-0.6%	8.7%	7.5%	-1.2%
TL menkul kıymet getirisi	33.0%	23.9%	25.3%	25.5%	28.2%	2.7%	-4.8%	29.9%	25.8%	-4.2%
YP menkul kıymet getirisi	6.3%	6.9%	6.5%	7.2%	6.2%	-1.0%	-0.2%	6.2%	6.7%	0.4%
Aktif Kalitesi										
	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	yıllık Δ	yıllık Δ	2024	2025	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.2%	2.4%	2.7%	2.9%	3.1%	0.2%	0.9%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	0.5%	2.4%	1.9%	1.9%	2.7%	0.9%	2.2%	1.3%	2.2%	0.9%
3.evre karşılık oranı	68%	72%	72%	70%	72%	1.5%	4.3%			
Toplam karşılık oranı	160%	149%	133%	119%	114%	-4.5%	-46.2%			
2.evre kredilerin payı	12.6%	11.9%	11.4%	11.7%	11.9%	0.1%	-0.8%			
Karlılık ve Diğer										
	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	yıllık Δ	yıllık Δ	2024	2025	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	31.9%	30.2%	31.6%	30.9%	24.9%	-6.0%	-7.1%	32.9%	29.4%	-3.5%
Aktif karlılığı	4.0%	3.6%	3.6%	3.6%	2.9%	-0.7%	-1.1%	4.0%	3.4%	-0.6%
Gider / Gelir	37%	36%	40%	43%	46%	2.4%	8.6%	35.0%	41.2%	6.2%
Kaldıraç oranı (x)	7.9	8.9	8.6	8.5	8.6	0.1	0.7			
Kredi / Mevduat	83%	75%	82%	86%	85%	0%	2%			
Sermaye yeterlilik oranı	21.9%	19.3%	19.3%	20.4%	21.9%	1.5%	-0.1%			
Çekirdek sermaye oranı	18.0%	15.6%	15.9%	16.2%	16.6%	0.4%	-1.4%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

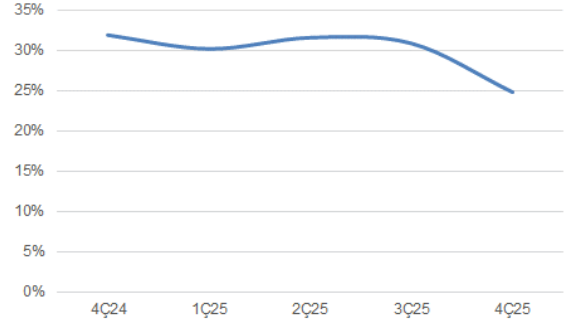
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar (net faiz marjı – sağ eksen)



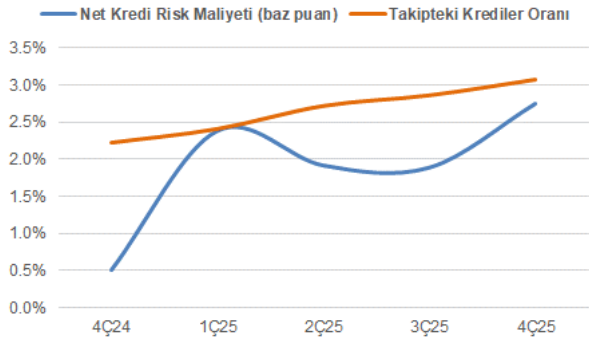
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



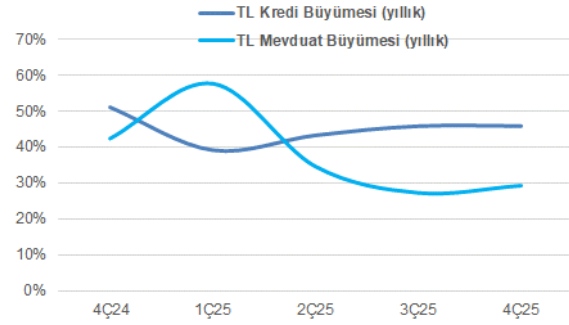
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



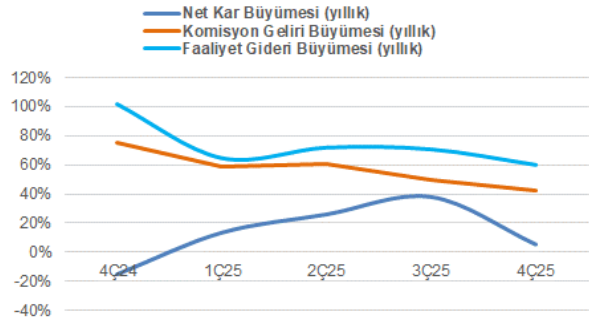
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Karlılık (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2024	2025	2026T
PD / DD	1.3	1.2	1.2
F / K	4.5	4.9	4.7
Özkaynak Karlılığı	32%	29%	29%
Temettü Verimliliği	3.2%	3.4%	3.3%

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.