

Güçlü sonuçlar & korunan 2025 özkaynak karlılığı hedefi

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)				142.40	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)				146
Piyasa Değeri (TL/US\$m)				598,080 / 14,768	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)				25 / 23
Halka Açıklık Oranı				14	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)				3,298
Sadece Banka - TL milyon		2Ç25	2Ç24	Yıllık Δ	1Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi	
Net Faiz Geliri		32,759	26,195	25%	30,427	8%	32,507		
Net Faiz Marjı		4.2%	2.8%	1.4%	4.7%	-0.5%	4.1%		
Net Kar		28,326	22,522	26%	25,284	12%	22,913	23,422	
Özkaynak Karlılığı		32%	34%	-2%	30%	1%	26%		

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2024	2025T	2026T
PD / DD	1.3	1.3	1.0
F / K	4.5	4.9	3.3
Özkaynak Karlılığı	32%	31%	35%
Temettü Verimliliği	3.2%	3.1%	4.1%

Sonuçlar

- Garanti'nin net karı 2Ç25'te 28.3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 22.9 milyar TL ve piyasa beklentisi 23.4 milyar TL). Net kar ikinci çeyrekte çeyreklik 12 artarken, yıllık %26 artış kaydetti. 2Ç25 özkaynak karlılığı %32 seviyesinde gerçekleşti (6A25: %31) ve **banka Araştırma kapsamımızdaki mevduat bankaları arasında en yüksek seviyeyi korudu**. Net karın beklentimizin üzerinde gelişmesinde komisyon gelirleri, iştirak gelirleri ve beklentimizin altına karşılık giderleri temel etkenler. Çeyreğin olumlu konuları komisyon gelirleri, iştirak gelirleri, TL kredi-mevduat makası yönetimi ve risk maliyetinde düşüş olurken tek olumsuz konu yüksek faaliyet gideri artışı. Banka TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü için muhafazakar olarak %28 tahmini enflasyon kullanmaya devam etti ve bu durum yılın ikinci yarısı için tampon yaratmaktadır. **Garanti'nin toplam özkaynakları çeyreklik %11 gibi yüksek bir seviyede arttı. Bu artışın temel etkeni satılmaya hazır olarak sınıflanan sabit faizli tahvil portföyün değer kazançları.**
- Banka 2025 için “düşük %30'lar” özkaynak karlılığı hedefini korudu (YKYt: %31). Net faiz marjı hedefinde aşağı yönlü risk olmasına rağmen güçlü gelişen komisyonlar ve beklentilerden daha olumlu gelişen risk maliyeti sayesinde bu durumun telafi edilmesi öngörülmektedir.**

Özet Görüşümüz

- Garanti'nin 2Ç25 net karı piyasa beklentisinin %21 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Tahminlerimizi gözden geçireceğiz. Garanti için 146TL/pay 12 aylık hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemiz mevcut. Banka 2025/26 tahminlerimize göre 1.3x/1x PD/DD ve 4.9x/3.3x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Garanti hissesi yılbaşından bugüne XU100'ün %8 üzerinde performans gösterdi (XBANK'ın %6 üzerinde). Banka Ağustos 2024'ten itibaren Model Portföy'ümüzde yer almaktadır ve XU100'ün %14 üzerinde performans gösterdi.

Genel Değerlendirme

- Banka 2. çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %11 büyüme elde etti. TL kredi büyümesi tüketici kredileri (%15 büyüme) ve kredi kartları (%12 büyüme) ağırlıklı gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %1 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %4 düşüş gösterdi. Garanti'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 45 baz puan geriledi. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 110 baz puan artış gerçekleşti. Bu iyileşmede TL mevduat faizlerindeki 110 baz puan düşüş ve TL kredi faizlerinde çeyreklik olarak yatay trend ana etkenler. Banka TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü için %28 tahmini enflasyon kullanmaya devam etti. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 112 milyar TL seviyesindedir (aktiflerin %3'ü).
- Komisyon gelirleri yıllık %60 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %72 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı çeyreklik 30 baz puan arttı ve %2.7 seviyesinde gerçekleşti. Takibe girişlerde artış bireysel krediler ağırlıklı olarak gerçekleşti. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %11.4 seviyesine geriledi (1Ç: %11.9). Net risk maliyeti ise ikinci çeyrekte 190 baz puan seviyesinde gerçekleşti (1Ç: 240 baz puan).
- Garanti'nin solo sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %18 ve %14.7 seviyelerinde gerçekleşti.

GARAN T1 – Garanti - Açıklanan Finansallar (TLmn)

GARAN - Sadece Banka - (TL milyon)					
Kar & Zarar	3Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25
Net faiz geliri	26,195	24,880	29,612	30,427	32,759
Net türev ve kur kar/zararı	-2,897	3,711	1,489	3,432	1,544
Ticari kar/zarar	-430	-8	-17	1,669	-329
Arındırılmış net faiz geliri	22,869	28,584	31,064	35,528	33,974
Komisyon geliri	21,502	25,393	28,497	29,709	34,482
Diğer gelirler	11,650	3,611	16,168	14,615	11,399
İştirakler gelirleri	4,971	5,161	4,309	5,767	7,381
Toplam gelirler	60,993	62,749	80,038	85,618	87,235
Faaliyet Giderleri	20,445	24,180	29,513	30,738	35,072
Karşılık gideri	11,956	10,370	16,979	22,637	17,250
Özel karşılıklar	4,900	6,108	8,158	10,211	11,619
Genel karşılıklar	7,029	4,168	8,485	12,246	5,578
Diğer karşılıklar	27	94	338	180	53
Vergi öncesi Kar	28,592	28,220	33,546	32,243	34,914
Vergi gideri	6,089	6,125	8,304	8,959	8,588
Net Kar	22,522	22,095	25,241	25,284	28,326
Bilanço					
	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25
Krediler	1,284,107	1,405,630	1,526,969	1,660,437	1,838,867
TL	960,694	1,046,444	1,159,888	1,240,701	1,377,088
YP (\$)	10,614	11,448	11,404	12,311	13,049
Takipteki Krediler	24,862	31,445	35,056	40,877	51,428
Mevduat	1,601,877	1,735,834	1,821,373	2,198,631	2,216,546
TL	1,090,250	1,169,324	1,255,712	1,452,689	1,468,636
YP (\$)	15,580	16,603	16,033	19,752	18,870
Repo	116,949	100,656	32,827	19,532	97,865
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	4,524	14,399	24,699	43,146	81,421
Alınan krediler	46,560	48,266	48,821	66,610	59,872
Özkaynaklar	279,319	302,648	329,926	339,527	377,604
Toplam Varlıklar	2,313,106	2,496,244	2,607,672	3,035,025	3,246,038
Marjlar					
	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25
Net faiz marjı	5.2%	4.6%	5.1%	4.8%	4.6%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	2.8%	3.5%	4.3%	4.7%	4.2%
Kredi-mevduat makası	6.8%	4.6%	4.9%	5.4%	6.4%
TL kredi faizi	35.1%	36.5%	36.8%	36.7%	36.8%
TL mevduat faizi	32.6%	36.1%	35.5%	33.9%	32.8%
TL makas	2.5%	0.4%	1.3%	1.8%	2.9%
YP kredi faizi	8.5%	9.0%	7.6%	7.9%	8.0%
YP mevduat faizi	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%
YP makas	8.4%	9.0%	7.6%	7.8%	7.7%
TL menkul kıymet getirisi	27.5%	32.2%	33.0%	23.8%	25.3%
YP menkul kıymet getirisi	5.9%	6.2%	6.3%	6.9%	6.5%
Aktif Kalitesi					
	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25
Takipteki Krediler Oranı	1.9%	2.2%	2.2%	2.4%	2.7%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	0.8%	2.2%	0.5%	2.4%	1.9%
3.evre karşılık oranı	64%	63%	67%	72%	72%
Toplam karşılık oranı	201%	178%	158%	149%	132%
2.evre kredilerin payı	11.4%	11.8%	12.6%	11.9%	11.4%
Karlılık ve Diğer					
	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25
Özkaynak karlılığı	33.7%	30.4%	31.9%	30.2%	31.6%
Aktif karlılığı	4.0%	3.7%	4.0%	3.6%	3.6%
Gider / Gelir	34%	39%	37%	36%	40%
Kaldıraç oranı (x)	8.3	8.2	7.9	8.9	8.6
Kredi / Mevduat	79%	80%	83%	75%	82%
Sermaye yeterlilik oranı	17.8%	19.0%	21.9%	19.3%	19.3%
Çekirdek sermaye oranı	15.2%	16.4%	18.0%	15.6%	15.9%

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

çeyreklik Δ		yıllık Δ	6A24		6A25	yıllık Δ
8%	25%		45,857	63,187	38%	
-56%	-153%		2,332	4,975	113%	
-120%	-23%		-783	1,340	-271%	
-4%	49%		47,406	69,501	47%	
16%	60%		40,235	64,191	60%	
-22%	-2%		23,980	26,014	8%	
28%	48%		9,478	13,147	39%	
2%	43%		121,099	172,853	43%	
14%	72%		39,149	65,808	68%	
-24%	44%		26,913	39,887	48%	
14%	137%		9,987	21,830	119%	
-54%	-21%		16,888	17,824	6%	
-71%	96%		38	233	504%	
8%	22%		55,037	67,157	22%	
-5%	9%		10,198	13,547	33%	
12%	26%		44,839	53,610	20%	

çeyreklik Δ		yıllık Δ
11%	43%	
11%	43%	
6%	23%	
26%	107%	
1%	38%	
1%	35%	
-4%	21%	
401%	-16%	
89%	1700%	
8%	29%	
11%	35%	
7%	40%	

çeyreklik Δ		yıllık Δ
-0.2%	-0.6%	
-0.5%	1.4%	
0.9%	-0.4%	
0.0%	0.7%	
-1.1%	0.3%	
1.1%	0.4%	
0.1%	-0.5%	
0.1%	0.2%	
0.0%	-0.7%	
1.4%	-2.2%	
-0.4%	0.6%	

çeyreklik Δ		yıllık Δ
0.3%	0.8%	
-0.6%	1.1%	
0.0%	7.9%	
-16.7%	-69.6%	
-0.5%	0.0%	

çeyreklik Δ		yıllık Δ
1.4%	-2.1%	
0.0%	-0.4%	
4.3%	6.7%	
-0.3	0.3	
7%	3%	
0.0%	1.5%	
0.3%	0.7%	

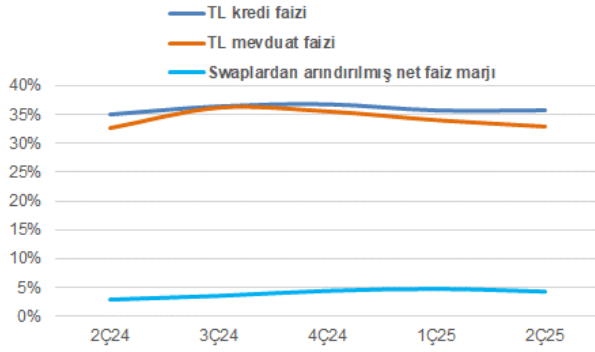
6A24		6A25	yıllık Δ
4.7%	4.7%	0.0%	
2.7%	4.4%	1.7%	
5.9%	5.9%	0.0%	
33.0%	35.8%	2.8%	
32.4%	33.4%	1.0%	
0.6%	2.4%	1.8%	
9.0%	8.0%	-1.1%	
0.0%	0.2%	0.2%	
9.0%	7.8%	-1.3%	
27.2%	24.6%	-2.6%	
6.2%	8.7%	0.5%	

6A24		6A25	yıllık Δ
1.2%	2.1%	0.9%	

6A24		6A25	yıllık Δ
34.7%	30.9%	-3.8%	
4.2%	3.6%	-0.6%	
32.3%	38.1%	5.7%	

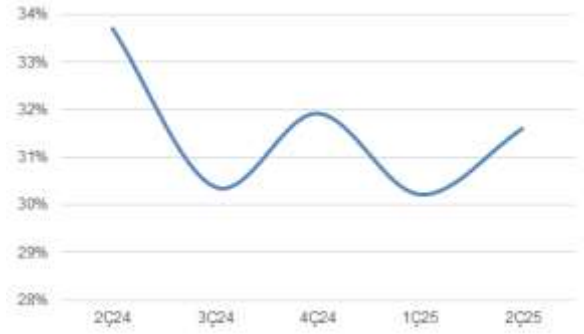
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



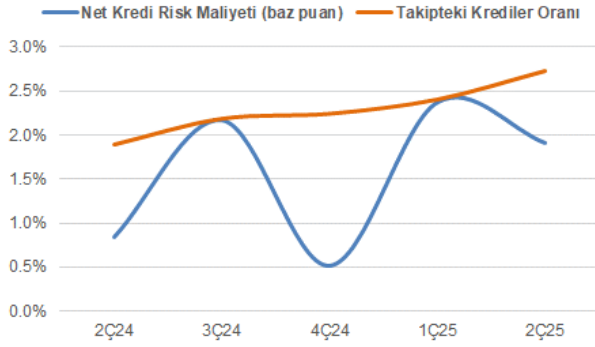
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



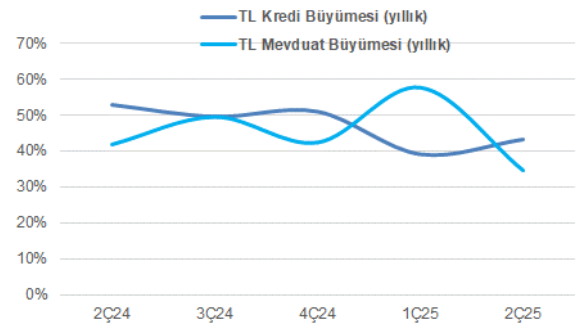
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



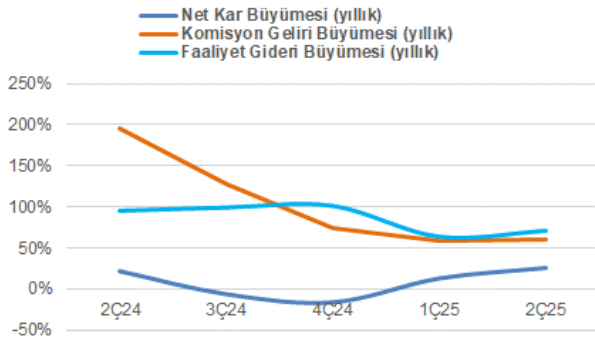
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Karlılık (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2024	2025T	2026T
PD / DD	1.3	1.3	1.0
F / K	4.5	4.9	3.3
Özkaynak Karlılığı	32%	31%	35%
Temettü Verimliliği	3.2%	3.1%	4.1%

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.