|  |  |
| --- | --- |
| |  | | --- | | **GARAN: 2Ç25 net karı beklentilere kıyasla %21 daha güçlü** | |
| **Net Kar Beklentileri %21 Aştı**  Garanti, 2Ç25 döneminde 28,3 milyar TL net kar açıkladı ve bu rakam 23 milyar TL olan piyasa beklentisinin %21 üzerinde gerçekleşti. Güçlü kar performansı, büyük tutarlı karşılık iptalleri, güçlü ücret & komisyon gelirleri ve bağlı ortaklıklardan elde edilen gelirler sayesinde sağlandı. Bu kalemler, artan fonlama maliyetleri ve swap giderlerinden gelen baskıyı önemli ölçüde dengeledi.  **Marj genişlemesi gecikse de özsermaye karlılığı hedefi korundu**  TCMB’nin sıkı para politikası nedeniyle net faiz marjındaki (NIM) artış ertelenmiş olsa da, yönetim 2025 yılı için %30’ların alt bandında ROE hedefini koruduğunu açıkladı. Bu duruş, 2025’in ilk yarısında gerçekleşen beklenmedik karşılık iptalleri ve beklentileri aşan ücret ve komisyon gelir artışı ile destekleniyor. 2025’in ikinci yarısında daha elverişli bir faiz makası ortamı ROE üzerinde yukarı yönlü baskı yaratabilecek olsa da, NIM artışının olumlu etkisinin, önümüzdeki çeyreklerde karşılık iptallerinin normalleşmesiyle kısmen dengeleneceğini öngörüyoruz. Bu doğrultuda, marj görünümündeki iyileşmeye rağmen daha normalleşmiş bir risk maliyeti (CoR) profili nedeniyle yıl sonu ROE tahminimizi %33 seviyesinde koruyoruz.  **Kaldıraç, Kredi Kompozisyonu ve Sermaye Yapısı Marj Artışı İçin Destekleyici**  Faiz indirimi döngüsüne girerken, Garanti bu ortamdan en fazla fayda sağlayabilecek bankalardan biri olarak öne çıkıyor. Bankanın yüksek getirili , yüksek ağırlığa sahip, TL cinsi kredi portföyü ve perakende odaklı, düşük maliyetli mevduat tabanı, marjların hızlı toparlanmasına olanak sağlıyor. Yaklaşık %83 seviyesindeki kredi/mevduat oranı (LDR) sayesinde banka, fonlama maliyetlerinin düşmesi ve kredi talebinin artmasıyla birlikte, agresif mevduat fiyatlamasına girmeden kredi hacmini artırma kapasitesine sahip. Ayrıca, 8,6x gibi düşük kaldıraç oranı ve %19 seviyesindeki güçlü sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) yatırım tezini destekleyen diğer önemli unsurlar arasında yer alıyor.    **Hedef fiyatımızı 224 TL olarak güncelliyoruz**    Garanti, tahminlerimize göre 2026T F/K çarpanı 2,9x ve 2026T F/DD çarpanı 0,95x seviyelerinden işlem görüyor. 224 TL’lik (önceki: 195 TL) hedef fiyatımız, 2026 yıl sonu defter değeri üzerinden 1,5x F/DD hedef çarpanı ile hesaplanmakta ve bu çarpan, kapsamımızdaki bankalar arasında en yüksek değerleme çarpanıdır. Bu yüksek çarpanın haklı olduğunu düşünüyoruz çünkü Garanti, 2026 için %11 ile en yüksek ROE-COE (özsermaye kârlılığı – sermaye maliyeti) makasına sahip banka konumunda. Hedef fiyat artışımız, bir miktar yukarı yönlü güncellenen net kâr tahminimiz ve 2025–2026 ortalama defter değeri yerine 2026 yıl sonu defter değerine geçiş yapmamızdan kaynaklanmaktadır. Tahminlerimiz piyasa beklentilerinden üç temel noktada ayrışmaktadır: Düşük kaldıraç, düşük LDR ve artan perakende kredi payı sayesinde net faiz gelirlerinde (NII) daha yapıcı bir duruş sergiliyoruz. Politika faizine endeksli ödeme sistemleri ücret gelirleri nedeniyle komisyon gelirlerinde daha temkinli bir tahmin öngörüyoruz. Artan tüketici kredi ağırlığı nedeniyle 2026 yılında karşılık giderlerinin yüksek kalmaya devam edeceğini varsayıyoruz. |