

GARANTİ BANK

Net faiz marjında artış ivmesi zayıflıyor

- Garanti Bankası'nın 3Ç25 solo net kârı önceki çeyreğe göre %7 artışla 30,4 milyar TL oldu ve medyan tahmin (28,6 milyar TL) ile Akyatırım tahminini (29,4 milyar TL) hafifçe geçti. Böylece banka 2025/9'da %26 artışla 84,0 milyar TL net kâr ve %30,8 (2024: %32,6) düzeyinde öz kaynak getirisi sağladı. Garanti 2026 öz kaynak getiri beklentisini düşük 30'lu seviyeler olarak koruyor.

- Kârın beklentimizi geçmesi bankanın öngörümüzün hafif üzerinde net faiz marjı sağlamasından kaynaklanıyor. Bankanın hesaplamasına göre 3Ç25'te kredi-mevduat getiri makası yatay kalırken, net faiz marjındaki genişleme likiditenin fırsatçı bir şekilde değerlendirilmesi ile sağlandı. TÜFE'ye endeksli menkul değerlerin faiz geliri ise (enflasyon parametresi 200 baz puan artış ile %30'a çekilmiş olmasına rağmen) itfalar nedeniyle sadece %8 artışla 8.8 milyar TL oldu. Böylece düzeltilmiş net faiz gelirini 3Ç25 için (%24 artışla) 36,9 milyar TL olarak hesapladık.

- Garanti'nin 2025/9'da net faiz marjı ise 2024'e göre 160 baz puan arttı. Sonuçlarla birlikte banka 2025 için net faiz marjı artış öngörüsünü 300 baz puandan 150-200 baz puan aralığına çekti. Banka ayrıca bir süre daha reel faizin %6-7 seviyesinde kalacağını tahmin ediyor. Modelimizde NFM'nin 2025'de 180 baz puan ve 2026'da 100 baz puan artacağını hesapladık.

Yorum ve Öneri: Garanti için net kâr tahminimizi 2025 için %8 düşüşle 120,3 milyar TL, 2026 için %15 düşüşle 153,5 milyar TL'ye indirdik. Bankanın 2027 net kârını da yıllık %29 artışla 197,6 milyar TL olarak öngörüyoruz. Buna göre öz kaynak getiri tahminimiz 2025 için %31,5 ve sonraki iki yıl için %29 düzeyinde bulunuyor. Model güncelleme sonrası 12 aylık fiyat hedefini 180 TL olarak koruduk. Hedef fiyatın ima ettiği 1 yıllık F/DD'yi 1,28x olarak hesaplıyoruz. Hisse son üç ayda BIST-100'ün %10 altında getiri sağladı. Yatırım görüşümüzü 'Endeks Üzeri Getiri'ye yükseltiyoruz.

Dönem Özeti							
TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	3Ç25	3Ç24	yıllık	2Ç25	çeyrek	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	36,890	18,896	95%	29,830	24%	35,339	n.a.
Net faiz marjı	3.7%	1.1%	261bps	3.0%	66bps	3.5%	n.a.
Net Kâr	30,432	22,095	38%	28,326	7%	29,350	28,614
Öz sermaye	410,433	302,648	36%	377,604	9%	409,835	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

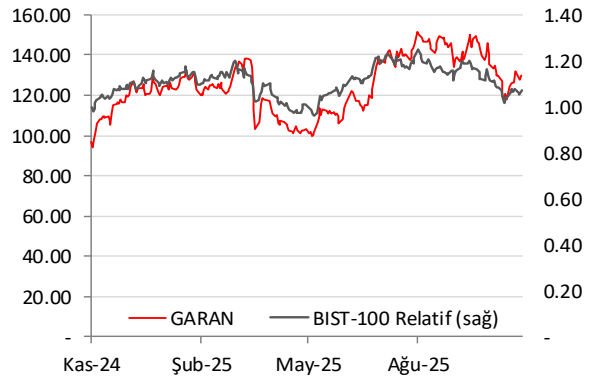
Endeks Üzeri Getiri

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	GARAN T1
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri (önceki Nötr)
Hedef Fiyat, TL	180.00 (önceki 180.00)
Güncel Fiyat, TL	130.00
Getiri Potansiyeli	38%
Halka Açıklık Oranı	14%
Piyasa Değeri, mn TL	546,000

Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	102,633	107,054	167,648	233,433
Net Kâr, mn TL	87,332	92,175	120,300	153,500
Özkaynak, mn TL	244,797	329,926	449,690	594,256
Toplam Aktif, mn TL	1,930,055	2,607,672	3,696,304	4,581,501
Ort. FKA, mn TL	1,415,117	2,096,573	2,906,831	3,751,305
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	5.7%	4.1%	3.8%	3.7%
Ort. Özk. Karlılığı	43.9%	32.1%	30.9%	29.4%
Temettü Verimi	5.4%	3.2%	3.4%	3.9%
Büyüme				
Düz. NFK, y/y	11.7%	4.3%	56.6%	39.2%
Net Kâr, y/y	49.3%	5.5%	30.5%	27.6%
Özkaynak, y/y	60.3%	34.8%	36.3%	32.1%
Toplam Aktif, y/y	67.5%	35.1%	41.7%	23.9%
Ort. FKA, y/y	57.8%	48.2%	38.6%	29.1%
Değerleme Verisi				
F/K	1.9	4.5	4.5	3.6
F/DD	0.7	1.3	1.2	0.9
Hisse Verileri				
	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-7.0%	-8.7%	24.2%	8.4%
BIST-100 Relatif	-5.5%	-10.5%	3.3%	-1.7%
AOİH, mn TL	4,909	4,218	3,507	3,664



- Net komisyon geliri özellikle kredi kartı üye iş yeri gelirlerinde ivmenin korunmasıyla 3Ç25'te önceki çeyreğe göre %10 ve 2025/9'da yıllık %56 arttı. Garanti bu kalemde 2025 için yıllık artış beklentisini ortalama enflasyonun üzerinde büyüme olarak korudu. Faaliyet giderleri ise gerek personel giderleri tarafında düzeltmeler gerekse pazar payı almaya dönük promosyon giderleri nedeniyle 3Ç25'te %17,3 ve 2025/9'da yıllık %59 büyüdü.
 - Bu sonuçla yılın ilk dokuz ayında komisyon gelirlerinin / faaliyet giderlerine oranı %95,5 oldu. Garanti olumlu ivme nedeniyle bu orana ilişkin 2025 öngörüsünü de %80-85 aralığından %90-95 aralığına yükseltti. Bankanın promosyona dönük giderlerinin 2026'da sürmesini ve faaliyet gider artışının sektör ortalamasının ve ortalama enflasyonun üzerinde olmasını öngörüyoruz.
 - Bu varsayımlar ile birlikte komisyon gelirlerinin 2025'te %52,5 ve 2026'da %29,0; buna karşılık faaliyet giderlerinin de 2025'te %66 ve 2026'da %33 artmasını bekliyoruz. Buna göre bankanın komisyon geliri/faaliyet gideri oranını 2025 için %93 ve 2026 için %90 olarak hesaplıyoruz.
 - Garanti Bankası'nın sorunlu kredi intikalleri (net) önceki çeyreğe göre 1 milyar TL'nin üzerinde artışla 14,4 milyar TL oldu. Buna karşılık banka 3Ç25'te ilk altı ayın toplamına yakın 4,7milyar TL sorunlu kredi sildi. Böylece sorunlu kredi hacmi 66,6 milyar TL'ye ve sorunlu kredi oranı %3,2 (yaklaşık 20 baz puan artış) oldu. Banka bu çeyrekte ayrıca yüklü tutarda perakende kredi yapılandırması yaptı. Yapılandırılan krediler ikinci grup kredilerin 80,6 milyar TL'ye (18 milyar TL artış) ve bu krediler için ayrılan karşılıkların oranının bir miktar düşmesine neden oldu.
 - Garanti Bankası'nın kredi risk maliyeti (ayrılan karşılıkların kredilere oranı) 151 baz puan ile yıl başı öngörüsünün (200-250 baz puan) oldukça altında kaldı. Banka burada sağlanan performansın yıl başından bu yana hacimli bazı kredilere ilişkin olağandışı yüksek tahsilat başarısından kaynaklandığını vurguluyor. Buna bağlı olarak 2025 için kredi risk maliyeti beklentisi 200 baz puanın altı olarak güncellendi. Bu oranın 2026'da 200-250 baz puan aralığında kalması makul karşılanıyor. Modelimizde kredi risk maliyetini banka öngörülerine uyumlu olarak 2025 için 175 baz puan ve 2026 için 200 baz puan olarak güncelledik.
-

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	2024/9	2025/9
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	18,896	24,884	29,741	29,830	36,890	45,530	96,461
-TÜFE tahvil geliri	12,958	14,118	8,213	8,126	8,762	30,698	25,102
-Çekirdek Net Faiz Geliri	5,938	10,766	21,528	21,704	28,128	14,832	71,359
Swap maliyetleri (bilgi)	-5,984	-4,728	-669	-2,947	-8,523	-25,208	-12,138
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	9,687	6,180	5,769	4,161	4,145	30,460	14,075
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	7,809	6,272	3,102	1,827	3,204	25,947	8,133
- Kur kaynaklı karşılık koruma geliri (bilgi)	1,878	-92	2,667	2,334	941	4,513	5,942
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	5,264	1,764	6,529	5,955	8,086	9,476	20,571
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	8,398	16,735	19,790	14,863	15,679	32,637	50,333
- İptal edilen karşılıklar	3,134	14,971	13,261	8,908	7,593	23,161	29,762
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	21,442	29,392	26,314	25,703	32,008	62,001	84,024
Komisyon ve Ücretler (net)	25,393	28,497	29,709	34,482	38,010	65,628	102,201
Bankacılık Geliri	46,835	57,889	56,022	60,184	70,018	127,629	186,225
Diğer Gelirler	477	1,197	1,354	2,491	1,359	4,430	5,204
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	94	336	162	70	-2	133	231
Faaliyet giderleri (-)	24,160	29,513	30,738	35,072	41,155	63,309	106,965
Vergi Öncesi Kâr	23,059	29,237	26,476	27,533	30,224	68,617	84,233
İştirak geliri	5,161	4,309	5,767	7,381	7,530	14,639	20,678
Vergi(-)	6,125	8,304	6,959	6,588	7,322	16,323	20,869
Net Kâr	22,095	25,241	25,284	28,326	30,432	66,934	84,042

Bilanço (milyon TL)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	2024/9	2025/9
Likit aktifler	523,211	479,409	719,993	702,001	715,019	523,211	715,019
Menkul Kıymetler	357,078	365,993	401,364	400,705	424,243	357,078	424,243
Krediler	1,405,630	1,526,969	1,660,437	1,838,867	2,018,298	1,405,630	2,018,298
Tahsili gecikmiş krediler	31,445	35,056	45,185	56,818	66,580	31,445	66,580
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	56,345	55,877	61,272	68,429	70,790	56,345	70,790
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	235,225	256,122	269,318	316,075	345,622	235,225	345,622
Toplam aktifler	2,496,244	2,607,672	3,035,025	3,246,038	3,498,972	2,496,244	3,498,972
Müşteri mevduatı	1,695,709	1,764,057	2,160,747	2,197,358	2,332,672	1,695,709	2,332,672
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	104,784	139,527	171,442	218,840	293,974	104,784	293,974
Diğer	393,103	374,162	363,309	452,236	461,893	393,103	461,893
Öz sermaye	302,648	329,926	339,527	377,604	410,433	302,648	410,433
Toplam pasifler	2,496,244	2,607,672	3,035,025	3,246,038	3,498,972	2,496,244	3,498,972

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	2024/9	2025/9
Net faiz geliri	32.1%	31.7%	19.5%	0.3%	23.7%	-8.6%	111.9%
Komisyonlar	18.1%	12.2%	4.3%	16.1%	10.2%	167.9%	55.7%
Karşılık gideri	-13.3%	63.7%	33.2%	-23.7%	-3.8%	67.2%	51.6%
Faaliyet gideri	18.2%	22.2%	4.1%	14.1%	17.3%	91.7%	69.0%
Net kâr	-1.9%	14.2%	0.2%	12.0%	7.4%	16.3%	25.6%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	8.4%	10.5%	6.3%	10.5%	10.6%	48.3%	43.6%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	8.3%	0.2%	7.4%	6.4%	3.1%	18.8%	17.9%
TL mevduat artışı	5.9%	6.1%	17.9%	3.0%	1.6%	28.5%	23.5%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	6.1%	-3.3%	22.7%	-5.3%	10.3%	-3.1%	28.1%
TL vadesiz mevduat oranı	17.0%	16.9%	17.8%	16.6%	18.0%	17.0%	18.0%
YP vadesiz mevduat oranı	91.0%	90.2%	78.8%	88.4%	85.3%	91.0%	85.3%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	14.7%	16.1%	13.7%	13.8%	14.1%	14.7%	14.1%
SYR	17.1%	19.8%	17.1%	16.9%	17.9%	17.1%	17.9%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	2,205,113	2,329,145	2,577,083	2,861,684	3,049,566	2,040,634	2,813,324
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	18,896	24,884	29,741	29,830	36,890	45,530	96,461
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	5,938	10,766	21,528	21,704	28,128	14,832	71,359
Net Faiz Marjı	3.4%	4.3%	4.6%	4.2%	4.8%	3.0%	4.6%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	1.1%	1.8%	3.3%	3.0%	3.7%	1.0%	3.4%
TL kredi getirisi	37.2%	37.7%	36.8%	37.0%	36.1%	35.1%	36.5%
YP kredi getirisi	9.2%	7.8%	8.0%	8.1%	7.6%	9.2%	7.9%
TL mevduat maliyeti	44.0%	42.6%	40.7%	40.0%	41.5%	40.8%	41.2%
YP mevduat maliyeti	0.3%	0.3%	0.8%	1.5%	1.4%	0.3%	1.3%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	5,264	1,764	6,529	5,955	8,086	9,476	20,571
Üçüncü aşama krediler	6,108	8,158	10,211	11,619	11,149	16,095	32,979
Standart krediler (I. ve II. aşama)	4,168	8,485	12,246	5,578	5,471	21,055	23,295
Serbest kalan karşılıklar	3,134	14,971	13,261	8,908	7,593	23,161	29,762
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	1,878	-92	2,667	2,334	941	4,513	5,942
- Serbest karşılıklar	0	0	0	0	0	0	0
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,373,088	1,499,551	1,633,824	1,800,653	1,990,281	1,258,658	1,812,053
Kur kaynaklı risk maliyeti	55bps	-2bps	65bps	52bps	19bps	48bps	44bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	208bps	45bps	225bps	184bps	181bps	148bps	195bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	153bps	47bps	160bps	132bps	163bps	100bps	151bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	105%	97%	97%	98%	92%	104%	96%
Maliyet / Gelir oranı	40.5%	45.4%	42.5%	44.8%	46.8%	39.4%	44.8%
Ortalama aktifler	2,404,675	2,551,958	2,821,349	3,140,532	3,372,505	2,226,097	3,096,927
Ortalama öz sermaye	290,983	316,287	334,727	358,565	394,018	270,525	364,373
Ortalama aktif kârlılık	3.7%	4.0%	3.6%	3.6%	3.6%	4.0%	3.6%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	30.4%	31.9%	30.2%	31.6%	30.9%	33.0%	30.8%
Ortalama Etkin Vergi Oranı	26.6%	28.4%	26.3%	23.9%	24.2%	23.8%	24.8%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	150,159	217,959	281,412	165,064	263,302	281,412
TÜFE tahvil geliri	36,771	33,792	29,481	33,689	28,642	29,481
Net komisyon geliri	143,515	185,150	227,660	139,282	173,350	227,660
Hazine işlem geliri	10,536	10,564	10,124	11,565	11,282	10,124
Karşılıklar (net)	33,221	52,099	54,200	37,706	63,292	54,200
Faaliyet gideri	154,065	204,925	252,000	145,786	184,572	252,000
Net Kâr	120,300	153,500	197,600	131,000	180,000	197,600
Krediler	2,175,651	2,824,878	3,588,818	2,136,011	2,726,640	3,588,818
Mevduat	2,461,570	3,124,865	3,875,148	2,465,757	2,984,684	3,875,148
T. Aktifler	3,696,304	4,581,501	5,609,781	3,665,427	4,423,217	5,609,781
Öz sermaye	449,690	594,256	779,229	460,900	634,405	779,229
Net Faiz Marjı	5.1%	5.8%	6.0%	5.7%	7.2%	6.0%
Net kredi risk maliyeti	175bps	200bps	160bps	200bps	250bps	160bps
Faaliyet giderleri/gelirler	44.5%	44.5%	44.0%	40.5%	37.3%	44.0%
Aktif kârlılık	3.7%	3.7%	3.9%	4.1%	4.5%	3.9%
Öz sermaye kârlılığı	31.5%	29.4%	28.8%	34.1%	32.9%	28.8%
12 aylık fiyat hedefi	180.00			180.00		

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net Kâr Tahmini Değişim

-8%

-15%

-

Hedef Fiyat Değişim

-

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.