

GARANTİ BANK

Nötr

Komisyon geliri ve beklenti altı karşılık gideri öne çıktı

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

- Garanti Bankası'nın 2Ç25 solo net kârı önceki çeyreğe göre %12 artışla 28,3 milyar TL oldu ve medyan tahmin (23,4 milyar TL) ile Akyatırım tahminini (24,1 milyar TL) geçti. Böylece 2025/6 net kârı %20 artışla 53,6 milyar TL'ye ulaştı. Öz kaynaklar tahminimizin yaklaşık %4 üzerinde 377,6 milyar TL oldu. 2025/6 öz kaynak getirisi ise %30,7 (2024: %32,6) oldu. Garanti 2026 öz kaynak getiri beklentisini ilk altı aya yakın, %30'un hafif üzerinde seviyeler olarak korudu.

- Beklentimizi geçen net kâr, komisyon gelirindeki büyümenin beklentimizden güçlü, karşılık giderlerinin ise beklentimizden düşük gelmesinden kaynakladı. Düzeltilmiş net faiz geliri 30 milyar TL ile önceki çeyreğe yakın geldi.

- Bankanın net faiz marjı 2Ç25'te önceki çeyreğe göre 40 baz puan düşüşle %4,2 ve ilk altı ay için %4,4 oldu (2024: %3,3). Garanti Bankası, sıkılaştırmanın NIM'in zirveye ulaşmasını en az iki çeyrek ötelediğini hesaplıyor. Yeni eğilimde, net faiz marjının takip eden üç çeyrekte artarak 2026'nın ilk yarısında zirveye ulaşması bekleniyor. Net faiz marjının 2025'te, güncel yıl sonu %7,0 hedefi ile uyumlu olarak, 240 baz puan artmasını (sene başı hedefi 300 baz puan artış) bekliyoruz. Ayrıca NFM'nin 2026'da 150 baz puan artacağını hesapladık (banka tahmini 100 baz puan).

- Net komisyon geliri özellikle cazip kredi kartı üye iş yeri geliriyle 2Ç25'te önceki çeyreğe göre %16,1 ve 2025/6'da yıllık %59,5 arttı. Banka 2025'te bu kalemden ortalama dönem enflasyonun üzerinde büyüme bekliyor. Ak Yatırım modeli bu kalemden 2025'te yıllık %48 ve 2026'da %25 büyüme hesaplıyor.

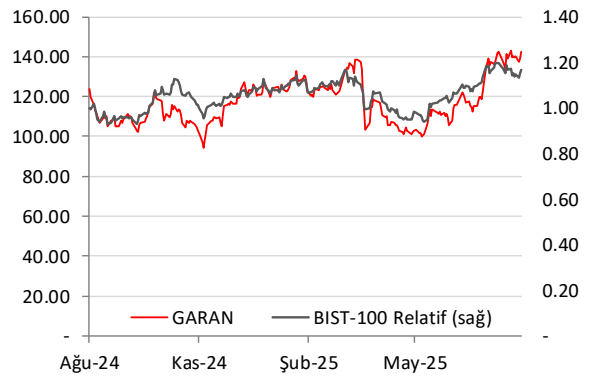
Yorum ve Öneri: Garanti'de net kâr tahminimizi 2025 için %2 artışla 131 milyar TL, 2026 için %4 artışla 180,0 milyar TL'ye yükselttik. Buna göre öz kaynak getiri tahminimiz %34 ve %33 olarak korundu. 12 aylık fiyat hedefi dönem ve model güncellemeleri ile %22 artışla 180 TL oldu. Hedef fiyatın ima ettiği 1 yıllık F/DD'yi 1,28x olarak hesaplıyoruz. Hisse son üç ayda BIST-100'ün %19 üzerinde getiri sağladı. Yatırım görüşümüzü 'Nötr' olarak bir kademe indiriyoruz.

Dönem Özeti

TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	2Ç25	2Ç24	Yıllık	1Ç25	Çeyrek	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	29,830	14,299	109%	29,741	0%	29,640	n.a.
Net faiz marjı	3.0%	1.0%	207bps	3.3%	-31bps	3.4%	n.a.
Net Kâr	28,326	22,522	26%	25,284	12%	22,500	23,034
Öz sermaye	377,604	279,319	35%	339,527	11%	333,991	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Bloomberg Kodu	GARANTİ			
Tavsiye	Nötr			
Hedef Fiyat, TL	180.00			
Güncel Fiyat, TL	142.40			
Getiri Potansiyeli	26%			
Halka Açıklık Oranı	14%			
Piyasa Değeri, mn TL	598,080			
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	102,633	107,054	185,561	280,736
Net Kâr, mn TL	87,332	92,175	131,000	180,000
Özkaynak, mn TL	244,797	329,926	460,900	634,405
Toplam Aktif, mn TL	1,930,055	2,607,672	3,665,427	4,423,217
Ort. FKA, mn TL	1,415,117	2,093,594	2,888,379	3,637,949
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	5.7%	4.1%	4.2%	4.5%
Ort. Özk. Karlılığı	43.9%	32.1%	33.1%	32.9%
Temettü Verimi	5.4%	3.2%	3.1%	3.3%
Büyüme				
Düz. NFK, y/y	11.7%	4.3%	73.3%	51.3%
Net Kâr, y/y	49.3%	5.5%	42.1%	37.4%
Özkaynak, y/y	60.3%	34.8%	39.7%	37.6%
Toplam Aktif, y/y	67.5%	35.1%	40.6%	20.7%
Ort. FKA, y/y	57.8%	47.9%	38.0%	26.0%
Değerleme Verisi				
F/K	1.9	4.5	4.6	3.3
F/DD	0.7	1.3	1.3	0.9
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	5.5%	38.7%	24.5%	18.7%
BİST-100 Relatif	-1.2%	18.5%	25.4%	9.9%
AOİH, mn TL	3,920	3,298	3,059	3,409



- Garanti Bankası'nın sorunlu kredi intikalleri (net) önceki çeyreğe göre 0,4 milyar TL arttı, buna karşılık banka ilk çeyreğe göre 1 milyar TL daha az sorunlu kredi sildi. Böylece sorunlu kredi hacmi 56,8 milyar TL'ye (2Ç25'te 11,6 milyar TL büyüme) ve sorunlu kredi oranı %3,0 (yaklaşık 40 baz puan artış) oldu. Bankanın toplam karşılık oranı ise (takipteki alacak iptalinin de etkisiyle) hafif azalarak %3,5 oldu.
 - Garanti Bankası kur etkisi hariç 2Ç25'de önceki çeyreğin hafif altında net 6,0 milyar TL kredi karşılığı ayırdı ve bankanın net kredi risk maliyeti (tahsilat dahil ve kur etkisi hariç) 2Ç25'te 132 baz puan ve 2025/6'da 145 baz puan oldu. Garanti Bankası yılın ikinci yarısında tahsilatın hız kesmesiyle oranın artmasını 2025'te 200 baz puan ve 2026'da 250 baz puana ulaşmasını bekliyor. Modelimizde bankanın net kredi risk maliyet öngörülerini kullanıyoruz.
 - Garanti'nin faaliyet giderleri de 2Ç25'te önceki çeyreğe göre %14,1 ve 2025/6'da yıllık %68,1 arttı. Banka sene başında komisyon geliri/faaliyet gideri oranının %101'den %80-%85 aralığına gerileyeceği öngörüsünü paylaşmıştı. İlk altı ayda bu oran %97,5 oldu. Oranın yılın tamamı için %95,5 olmasını bekliyoruz. Buna göre modelimiz faaliyet giderlerinde 2025'te %57 ve 2026'da %26,6 artış hesaplıyor.
-

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2024/6	2025/6
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	14,299	18,896	24,884	29,741	29,830	26,633	59,571
-TÜFE tahvil geliri	9,328	12,958	14,118	8,213	8,126	17,740	16,340
-Çekirdek Net Faiz Geliri	4,971	5,938	10,766	21,528	21,704	8,893	43,231
Swap maliyetleri (bilgi)	-11,896	-5,984	-4,728	-669	-2,947	-19,224	-3,615
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	8,570	9,687	6,180	5,769	4,161	20,773	9,930
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	8,475	7,809	6,272	3,102	1,827	18,138	4,929
- Kur kaynaklı karşılık koruma geliri (bilgi)	95	1,878	-92	2,667	2,334	2,635	5,001
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	2,364	5,264	1,764	6,529	5,955	4,212	12,484
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	11,834	8,398	16,735	19,790	14,863	24,239	34,653
- İptal edilen karşılıklar	9,470	3,134	14,971	13,261	8,908	20,027	22,169
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	20,410	21,442	29,392	26,314	25,703	40,559	52,016
Komisyon ve Ücretler (net)	21,502	25,393	28,497	29,709	34,482	40,235	64,191
Bankacılık Geliri	41,912	46,835	57,889	56,022	60,184	80,793	116,207
Diğer Gelirler	2,180	477	1,197	1,354	2,491	3,953	3,845
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	27	94	336	162	70	38	233
Faaliyet giderleri (-)	20,445	24,160	29,513	30,738	35,072	39,149	65,809
Vergi Öncesi Kâr	23,620	23,059	29,237	26,476	27,533	45,559	54,009
İştirak geliri	4,971	5,161	4,309	5,767	7,381	9,478	13,147
Vergi(-)	6,069	6,125	8,304	6,959	6,588	10,198	13,547
Net Kâr	22,522	22,095	25,241	25,284	28,326	44,839	53,610

Bilanço (milyon TL)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2024/6	2025/6
Likit aktifler	488,882	523,211	479,409	719,993	702,001	488,882	702,001
Menkul Kıymetler	351,320	357,078	365,993	401,364	400,705	351,320	400,705
Krediler	1,284,107	1,405,630	1,526,969	1,660,437	1,838,867	1,284,107	1,838,867
Tahsili gecikmiş krediler	24,994	31,445	35,056	45,185	56,818	24,994	56,818
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	50,454	56,345	55,877	61,272	68,429	50,454	68,429
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	214,257	235,225	256,122	269,318	316,075	214,257	316,075
Toplam aktifler	2,313,106	2,496,244	2,607,672	3,035,025	3,246,038	2,313,106	3,246,038
Müşteri mevduatı	1,581,469	1,695,709	1,764,057	2,160,747	2,197,358	1,581,469	2,197,358
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	92,607	104,784	139,527	171,442	218,840	92,607	218,840
Diğer	359,711	393,103	374,162	363,309	452,236	359,711	452,236
Öz sermaye	279,319	302,648	329,926	339,527	377,604	279,319	377,604
Toplam pasifler	2,313,106	2,496,244	2,607,672	3,035,025	3,246,038	2,313,106	3,246,038

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2024/6	2025/6
Net faiz geliri	15.9%	32.1%	31.7%	19.5%	0.3%	-15.3%	123.7%
Komisyonlar	14.8%	18.1%	12.2%	4.3%	16.1%	200.9%	59.5%
Karşılık gideri	-20.1%	-13.3%	63.7%	33.2%	-23.7%	44.1%	48.2%
Faaliyet gideri	9.3%	18.2%	22.2%	4.1%	14.1%	87.3%	68.1%
Net kâr	0.9%	-1.9%	14.2%	0.2%	12.0%	31.1%	19.6%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	7.7%	8.4%	10.5%	6.3%	10.4%	52.6%	40.6%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	3.4%	8.3%	0.2%	7.5%	6.6%	8.3%	24.3%
TL mevduat artışı	16.3%	5.9%	6.1%	17.9%	3.0%	21.4%	21.5%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-13.8%	6.1%	-3.3%	22.7%	-5.3%	-8.6%	16.2%
TL vadesiz mevduat oranı	16.9%	17.0%	16.9%	17.8%	16.6%	16.9%	16.6%
YP vadesiz mevduat oranı	90.3%	91.0%	90.2%	78.8%	88.4%	90.3%	88.4%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	13.7%	14.7%	16.1%	13.7%	13.8%	13.7%	13.8%
SYR	16.1%	17.1%	19.8%	17.1%	16.9%	16.1%	16.9%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	2,054,916	2,205,113	2,329,145	2,577,083	2,861,684	1,958,873	2,698,579
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	14,299	18,896	24,884	29,741	29,830	26,633	59,571
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	4,971	5,938	10,766	21,528	21,704	8,893	43,231
Net Faiz Marjı	2.8%	3.4%	4.3%	4.6%	4.2%	2.7%	4.4%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	1.0%	1.1%	1.8%	3.3%	3.0%	0.9%	3.2%
TL kredi getirisi	35.7%	37.2%	37.7%	36.8%	37.0%	33.8%	36.8%
YP kredi getirisi	8.7%	9.2%	7.8%	8.0%	8.1%	9.3%	8.1%
TL mevduat maliyeti	39.4%	44.0%	42.6%	40.7%	40.0%	38.8%	40.6%
YP mevduat maliyeti	0.3%	0.3%	0.3%	0.8%	1.5%	0.3%	1.4%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	2,364	5,264	1,764	6,529	5,955	4,212	12,484
Üçüncü aşama krediler	4,900	6,108	8,158	10,211	11,619	9,987	21,830
Standart krediler (I. ve II. aşama)	7,029	4,168	8,485	12,246	5,578	16,888	17,824
Serbest kalan karşılıklar	9,470	3,134	14,971	13,261	8,908	20,027	22,169
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	95	1,878	-92	2,667	2,334	2,635	5,001
- Serbest karşılıklar	0	0	0	0	0	0	0
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,265,714	1,373,088	1,499,551	1,633,824	1,800,653	1,199,186	1,721,111
Kur kaynaklı risk maliyeti	3bps	55bps	-2bps	65bps	52bps	44bps	58bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	78bps	208bps	45bps	225bps	184bps	114bps	203bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	75bps	153bps	47bps	160bps	132bps	70bps	145bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	105%	105%	97%	97%	98%	103%	98%
Maliyet / Gelir oranı	39.7%	40.5%	45.4%	42.5%	44.8%	38.7%	43.7%
Ortalama aktifler	2,239,044	2,404,675	2,551,958	2,821,349	3,140,532	2,136,048	2,962,912
Ortalama öz sermaye	267,327	290,983	316,287	334,727	358,565	259,817	349,019
Ortalama aktif kârlılık	4.0%	3.7%	4.0%	3.6%	3.6%	4.2%	3.6%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	33.7%	30.4%	31.9%	30.2%	31.6%	34.5%	30.7%
Ortalama Etkin Vergi Oranı	25.7%	26.6%	28.4%	26.3%	23.9%	22.4%	25.1%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	70,413	165,064	263,302	70,413	162,742	246,351
TÜFE tahvil geliri	44,816	33,689	28,642	44,816	39,500	33,099
Net komisyon geliri	94,124	139,282	173,350	94,124	130,878	163,635
Hazine işlem geliri	32,220	11,565	11,282	32,220	21,190	21,343
Karşılıklar (net)	11,691	37,706	63,292	11,691	35,085	48,072
Faaliyet gideri	92,822	145,786	184,572	92,822	143,500	181,889
Net Kâr	92,175	131,000	180,000	92,175	128,000	173,700
Krediler	1,526,969	2,136,011	2,726,640	1,526,969	2,069,800	2,644,095
Mevduat	1,764,057	2,465,757	2,984,684	1,764,057	2,574,699	3,120,135
T. Aktifler	2,607,672	3,665,427	4,423,217	2,607,672	3,688,912	4,444,002
Öz sermaye	329,926	460,900	634,405	329,926	442,243	596,743
Net Faiz Marjı	3.3%	5.7%	7.2%	3.3%	5.6%	6.7%
Net kredi risk maliyeti	89bps	200bps	250bps	89bps	189bps	200bps
Faaliyet giderleri/gelirler	41.0%	40.5%	37.3%	41.0%	40.6%	38.6%
Aktif kârlılık	4.0%	4.1%	4.5%	4.0%	4.0%	4.3%
Öz sermaye kârlılığı	32.6%	34.1%	32.9%	32.6%	34.1%	33.4%
12 aylık fiyat hedefi	180.00			147.30		

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net Kâr Tahmini Değişim	-	2%	4%
Hedef Fiyat Değişim		22%	

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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 İnternet 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.