

GARANTİ BANK

Esas net faiz marjında genişleme devam etti

- Garanti Bankası'nın 1Ç25 solo net kârı yıllık %13 artışla önceki çeyreğe paralel 25,3 milyar TL oldu ve 22,5 milyar TL net kâr tahminimizin ve 23,0 milyar TL medyan analist tahmininin %10 üzerinde geldi. Böylece, bankanın öz kaynak getirisi de %30,2 (2024'de %32,6) oldu. Banka 2025 için öz kaynak getiri hedefini düşük %30'lar olarak korudu.

- Beklentimizi geçen net kâr, iştirak gelirinin beklentimizin üzerinde ve faaliyet giderinin beklentimizin hafif altında kalmasından kaynaklandı. Önceki çeyreğe göre düzeltilmiş net faiz geliri 10 milyar TL kadar artarken, enflasyon varsayımı kaynaklı olarak TÜFE tahvil gelirinin 6 milyar TL gerilemesi ve net karşılık giderinin 4,7 milyar TL kadar artması kârın yatay kalmasına neden oldu.

- Bankanın net faiz marjı 1Ç25'te 2024'e göre 130 baz puan artışla %4,6 oldu. Banka bütçe planındaki 300 baz puan net faiz marjı artış öngörüsünü şimdilik koruyor. Ancak yılsonu için %26,5 enflasyon öngörüsünün üzerine çıkılması marjı aşağı yönlü baskılayabilir. Banka faizlerde son dönemdeki yükselişin net faiz marjına ilişkin projeksiyonlarını en az bir çeyrek ötelediğini de vurguladı. Yeni patikada net faiz marjının ikinci çeyrekte de artması, ancak zirve seviyesine 3. çeyrekte değil, 4. çeyrekte ulaşması bekleniyor. Modelimizde net faiz marjında 230 baz puan artış öngörüyoruz.

- Net komisyon geliri 1Ç25'te önceki çeyreğe göre %4,3 ve yıllık %58,6 arttı. Banka komisyon gelirinin ortalama enflasyonun üzerinde artmasını öngörüyor. Modelimizde de artışı %39 olarak belirledik.

Yorum ve Öneri: Garanti için net kâr tahminimizi 2025 için 128 milyar TL olarak korurken, 2026 için %2 artışla 173,7 milyar TL'ye yükselttik. Buna göre öz kaynak getiri tahminimiz %34 ve %33 düzeyinde bulunuyor. Hisse için değerlememiz sermaye maliyeti varsayımımızın 400 baz puan artışla %30,5'e çıkması, modeldeki güncellemeler ve değerlendirme döneminin bir çeyrek ileriye taşınması sonrası 147,30 TL olarak (-%18 aşağı yönlü) güncellendi. Hissede "Endeks Üzeri Getiri" görüşümüzü koruyoruz.

Dönem Özeti

TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	1Ç25	4Ç24	yıllık	1Ç24	çeyrek	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	29,741	12,334	141%	24,884	20%	29,640	n.a.
Net faiz marjı	3.3%	0.8%	251bps	1.8%	149bps	3.4%	n.a.
Net Kâr	25,284	22,316	13%	25,241	0%	22,500	23,034
Öz sermaye	339,527	255,335	33%	329,926	3%	333,991	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	GARAN T1
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	147.30
Güncel Fiyat, TL	101.30
Getiri Potansiyeli	45%
Halka Açıklık Oranı	14%
Piyasa Değeri, mn TL	425,460

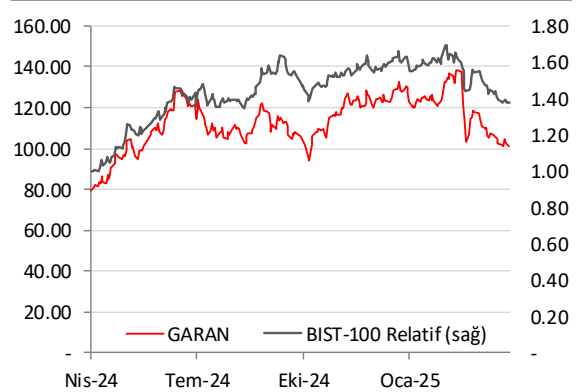
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	102,633	107,054	192,864	273,846
Net Kâr, mn TL	87,332	92,175	128,000	173,700
Özkaynak, mn TL	244,797	329,926	442,243	596,743
Toplam Aktif, mn TL	1,930,055	2,607,672	3,688,912	4,444,002
Ort. FKA, mn TL	1,415,117	2,093,594	2,894,431	3,670,959

Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	5.7%	4.1%	4.1%	4.3%
Ort. Özk. Karlılığı	43.9%	32.1%	33.2%	33.4%
Temettü Verimi	5.4%	3.2%	4.3%	4.5%

Büyüme				
Düz. NFK, y/y	11.7%	4.3%	80.2%	42.0%
Net Kâr, y/y	49.3%	5.5%	38.9%	35.7%
Özkaynak, y/y	60.3%	34.8%	34.0%	34.9%
Toplam Aktif, y/y	67.5%	35.1%	41.5%	20.5%
Ort. FKA, y/y	57.8%	47.9%	38.3%	26.8%

Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	1.9	4.5	3.3	2.4
F/DD	0.7	1.3	1.0	0.7

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-14.2%	-22.5%	29.9%	-15.6%
AOİH, mn TL	2,785	3,590	2,828	3,506



- Garanti Bankası'nın sorunlu kredi intikalleri ise önceki çeyreğe göre %38 arttı, buna karşılık tahsilatlarda artış %26 oldu ve banka birikmiş takipteki alacaklarından 1,9 milyar TL'lik kısmı sildi. Böylece sorunlu kredi hacmi 46,2 milyar TL'ye (önceki çeyreğe göre 11 milyar TL'nin üzerinde artış) ve sorunlu kredi oranı %2,7'ye geldi (yaklaşık 50 baz puan artış). Bankanın toplam karşılık oranı ise (takipteki alacak iptalinin de etkisiyle) hafif azalarak %3,6 oldu.
- Garanti Bankası 1Ç25'te net 6,7 milyar TL (önceki çeyreğe göre 4,7 milyar TL artış) kredi karşılığı ayırdı ve bankanın net kredi risk maliyeti (tahsilat dahil ve kur etkisi hariç) 164 baz puan oldu. Garanti Bankası 2025 için net kredi risk maliyetini 200-250 baz puan olarak nispeten temkinli bir seviyede tutuyor. Modelimizde net kredi risk maliyetini 200 baz puan olarak hesaplıyoruz.
- Garanti'nin faaliyet giderleri de 1Ç25'te önceki çeyreğe göre %4,1 ve yıllık %64,3 artış gösterdi. Banka sene başında komisyon geliri/faaliyet gideri oranının %101'den %80-%85 aralığına gerileyeceği öngörüsünü paylaşmıştı. Bizim modelimizde faaliyet gideri artışını %55 olarak hesapladık. Bu söz konusu komisyon geliri / faaliyet gideri oranını %90'a geriletiyor. Bu nedenle faaliyet gideri tahminimiz üzerinde yukarı yönlü risk olabilir.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2024/3	2025/3
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	12,334	14,299	18,896	24,884	29,741	12,334	29,741
-TÜFE tahvil geliri	8,412	9,328	12,958	14,118	8,213	8,412	8,213
-Çekirdek Net Faiz Geliri	3,922	4,971	5,938	10,766	21,528	3,922	21,528
Swap maliyetleri (bilgi)	-7,328	-11,896	-5,984	-4,728	-669	-7,328	-669
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	12,203	8,570	9,687	6,180	5,769	12,203	5,769
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	9,663	8,475	7,809	6,272	3,102	9,663	3,102
- Kur kaynaklı karşılık koruma geliri (bilgi)	2,540	95	1,878	-92	2,667	2,540	2,667
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	1,966	2,470	5,300	1,955	6,688	1,966	6,688
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	12,405	11,834	8,398	16,735	19,790	12,405	19,790
- İptal edilen karşılıklar	10,439	9,364	3,098	14,780	13,102	10,439	13,102
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	20,031	20,304	21,406	29,201	26,155	20,031	26,155
Komisyon ve Ücretler (net)	18,733	21,502	25,393	28,497	29,709	18,733	29,709
Bankacılık Geliri	38,763	41,806	46,799	57,698	55,863	38,763	55,863
Diğer Gelirler	1,890	2,286	513	1,388	1,513	1,890	1,513
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	12	27	94	336	162	12	162
Faaliyet giderleri (-)	18,704	20,445	24,160	29,513	30,738	18,704	30,738
Vergi Öncesi Kâr	21,938	23,620	23,059	29,237	26,476	21,938	26,476
İştirak geliri	4,507	4,971	5,161	4,309	5,767	4,507	5,767
Vergi(-)	4,129	6,069	6,125	8,304	6,959	4,129	6,959
Net Kâr	22,316	22,522	22,095	25,241	25,284	22,316	25,284

Bilanço (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2024/3	2025/3
Likit aktifler	452,026	488,882	523,211	479,409	719,993	452,026	719,993
Menkul Kıymetler	334,228	351,320	357,078	365,993	401,364	334,228	401,364
Krediler	1,199,269	1,284,107	1,405,630	1,526,969	1,660,437	1,199,269	1,660,437
Tahsili gecikmiş krediler	23,058	24,994	31,445	35,056	45,185	23,058	45,185
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	49,184	50,454	56,345	55,877	61,272	49,184	61,272
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	205,584	214,257	235,225	256,122	269,318	205,584	269,318
Toplam aktifler	2,164,981	2,313,106	2,496,244	2,607,672	3,035,025	2,164,981	3,035,025
Müşteri mevduatı	1,502,962	1,581,469	1,695,709	1,764,057	2,160,747	1,502,962	2,160,747
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	95,192	92,607	104,784	139,527	171,442	95,192	171,442
Diğer	311,492	359,711	393,103	374,162	363,309	311,492	363,309
Öz sermaye	255,335	279,319	302,648	329,926	339,527	255,335	339,527
Toplam pasifler	2,164,981	2,313,106	2,496,244	2,607,672	3,035,025	2,164,981	3,035,025

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2024/3	2025/3
Net faiz geliri	-39.1%	15.9%	32.1%	31.7%	19.5%	-21.7%	141.1%
Komisyonlar	15.2%	14.8%	18.1%	12.2%	4.3%	207.7%	58.6%
Karşılık gideri	182.5%	-20.1%	-13.3%	63.7%	33.2%	53.7%	51.2%
Faaliyet gideri	27.6%	9.3%	18.2%	22.2%	4.1%	79.0%	64.3%
Net kâr	-25.0%	0.9%	-1.9%	14.2%	0.2%	41.8%	13.3%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	16.1%	7.7%	8.4%	10.5%	6.3%	63.3%	37.2%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	1.5%	3.4%	8.3%	0.2%	7.5%	4.6%	20.6%
TL mevduat artışı	4.4%	16.3%	5.9%	6.1%	17.9%	4.4%	17.9%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	6.0%	-13.8%	6.1%	-3.3%	22.7%	6.0%	22.7%
TL vadesiz mevduat oranı	17.7%	16.9%	17.0%	16.9%	17.8%	17.7%	17.8%
YP vadesiz mevduat oranı	88.6%	90.3%	91.0%	90.2%	78.8%	88.6%	78.8%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	13.7%	13.7%	14.7%	16.1%	13.7%	13.7%	13.7%
SYR	16.5%	16.1%	17.1%	19.8%	17.1%	16.5%	17.1%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	1,876,155	2,054,916	2,205,113	2,329,145	2,577,083	1,876,155	2,577,083
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	12,334	14,299	18,896	24,884	29,741	12,334	29,741
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	3,922	4,971	5,938	10,766	21,528	3,922	21,528
Net Faiz Marjı	2.6%	2.8%	3.4%	4.3%	4.6%	2.6%	4.6%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	0.8%	1.0%	1.1%	1.8%	3.3%	0.8%	3.3%
TL kredi getirisi	31.4%	35.7%	37.2%	37.7%	36.8%	31.4%	36.8%
YP kredi getirisi	9.9%	8.7%	9.2%	7.8%	8.0%	9.9%	8.0%
TL mevduat maliyeti	39.0%	39.4%	44.0%	42.6%	40.7%	39.0%	40.7%
YP mevduat maliyeti	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.8%	0.3%	0.8%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	1,966	2,470	5,300	1,955	6,688	1,966	6,688
Üçüncü aşama krediler	5,087	4,900	6,108	8,158	10,211	5,087	10,211
Standart krediler (I. ve II. aşama)	9,858	7,029	4,168	8,485	12,246	9,858	12,246
Serbest kalan karşılıklar	10,439	9,364	3,098	14,780	13,102	10,439	13,102
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	2,540	95	1,878	-92	2,667	2,540	2,667
- Serbest karşılıklar	0	0	0	0	0	0	0
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,144,229	1,265,714	1,373,088	1,499,551	1,633,824	1,144,229	1,633,824
Kur kaynaklı risk maliyeti	89bps	3bps	55bps	-2bps	65bps	89bps	65bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	158bps	81bps	209bps	50bps	229bps	158bps	229bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	69bps	78bps	154bps	52bps	164bps	69bps	164bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	100%	105%	105%	97%	97%	100%	97%
Maliyet / Gelir oranı	37.7%	39.6%	40.5%	45.2%	42.4%	37.7%	42.4%
Ortalama aktifler	2,047,518	2,239,044	2,404,675	2,551,958	2,821,349	2,047,518	2,821,349
Ortalama öz sermaye	250,066	267,327	290,983	316,287	334,727	250,066	334,727
Ortalama aktif kârlılık	4.4%	4.0%	3.7%	4.0%	3.6%	4.4%	3.6%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	35.7%	33.7%	30.4%	31.9%	30.2%	35.7%	30.2%
Ortalama Etkin Vergi Oranı	18.8%	25.7%	26.6%	28.4%	26.3%	18.8%	26.3%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	70,413	162,742	246,351	70,413	171,023	228,408
TÜFE tahvil geliri	44,816	39,500	33,099	44,816	39,566	30,674
Net komisyon geliri	94,124	130,878	163,635	94,124	129,899	161,700
Hazine işlem geliri	32,220	23,011	22,491	32,220	25,084	32,601
Karşılıklar (net)	11,691	36,906	49,219	11,691	29,686	43,141
Faaliyet gideri	92,822	143,500	181,889	92,822	149,866	181,378
Net Kâr	92,175	128,000	173,700	92,175	128,000	170,000
Krediler	1,526,969	2,069,800	2,644,095	1,526,969	2,040,833	2,589,464
Mevduat	1,764,057	2,574,699	3,120,135	1,764,057	2,359,471	2,848,085
T. Aktifler	2,607,672	3,688,912	4,444,002	2,607,672	3,422,348	4,124,199
Öz sermaye	329,926	442,243	596,743	329,926	443,926	594,276
Net Faiz Marjı	3.3%	5.6%	6.7%	3.3%	6.3%	6.7%
Net kredi risk maliyeti	89bps	200bps	200bps	89bps	163bps	225bps
Faaliyet giderleri/gelirler	41.0%	40.6%	38.6%	41.0%	41.9%	39.6%
Aktif kârlılık	4.0%	4.0%	4.3%	4.0%	4.3%	4.5%
Öz sermaye kârlılığı	32.6%	34.1%	33.4%	32.6%	33.7%	32.7%
12 aylık fiyat hedefi	147.30			180.00		

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net Kâr Tahmini Değişim	-	-	2%
Hedef Fiyat Değişim	-18%		

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.