

Garanti Bankası

AL

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 24%

Muhafazakâr Makro Varsayımlar Altında Güçlü Hedefler

Gerçekleşen ve Tahminler

Garanti Bankası'nın 4Ç25 finansalları beklentilerle büyük ölçüde uyumlu gelirken, 2026 hedefleri temkinli bir makro çerçeve altında dahi sağlam bir görünüm sunuyor. Banka, 2025'in son çeyreğinde TL 26,5 milyar solo net kâr açıkladı; bu rakam hem bizim hem de piyasa beklentisi olan TL 26,2–26,3 milyar bandıyla paralel gerçekleşti.

2025 yılı toplam net kârı, yıllık bazda %20 artışla TL 110,6 milyar seviyesine ulaştı. 4Ç25'te ortalama özkaynak karlılığı %25 olurken, yıl geneli özkaynak karlılığı %29,1 olarak gerçekleşti ve %30 seviyesindeki yönlendirmeye sınırlı bir sapma gösterdi. Bu farkın temel nedeni, 4Ç'de devreye alınan vergi düzenlemesinin yarattığı baskı oldu. Garanti, güçlü kârlılık profilini sürdürerek 2025'te swap düzeltilmiş net faiz marjını %5,3 seviyesinde tamamladı; bu da yıllık bazda 160 baz puanlık bir genişlemeye işaret ediyor ve yönetim hedefiyle tam uyum gösteriyor.

2026 Bütçe Hedefleri

Garanti, 2026 yılında TL kredilerde %30–35 büyüme, döviz kredilerinde ise ABD doları bazında orta tek haneli artış öngörüyor. Marj toparlanmasının 2026 boyunca devam etmesi beklenirken, banka faiz indirim döngüsü, aktif yeniden fiyatlamaları ve özellikle limitten muaf kredi segmentlerindeki hacim artışı sayesinde swap düzeltilmiş net faiz marjında yaklaşık 75 baz puan iyileşme öngörüyor. Bununla birlikte Garanti, makro varsayımlar tarafında sektörün en muhafazakâr bankalarından biri konumunda. 2026 yıl sonu politika faizi varsayımı %32 ile oldukça temkinli bir seviyeye işaret ederken, yıl sonu enflasyon tahmini %25 olarak paylaşılmış durumda.

Net ücret ve komisyon gelirlerinde %30–35 büyüme hedeflenirken, ücret/faaliyet giderleri oranının %80–85 bandında korunması bekleniyor. Net kredi risk maliyetinin ise 2025'teki güçlü tahsilat performansının tekrarlanamayacağı varsayımıyla 200–250 baz puan aralığında normalize olması öngörülüyor.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	165.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	205.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	160.00
Piyasa Değeri (mn)	693,000
Halka Açık PD (mn)	96,881
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	4035.4
Hisse sayısı (Adet mn)	4,200
Takas Saklama Oranı (%)	14
Yabancı Oranı (%)	11

Fiyat Perf. (%)

1 Ay

Yıllık

12 Ay

TL	10.5	12.6	33.8
ABD \$	9.4	11.1	10.7
BIST-100 Relatif	-4.3	-8.7	-5.5

Çarpanlar

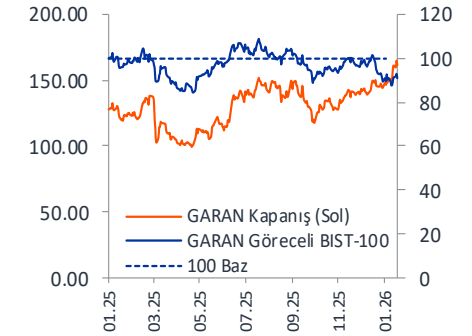
2024

2025

2026

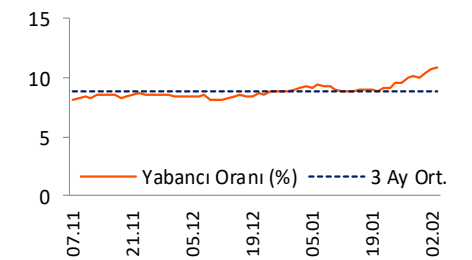
F/K	7.5	6.3	4.1
PD/DD	2.1	1.6	1.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 127.70 165.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 10.88



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Faaliyet giderlerinin 2026'da %45–50 artması beklenirken, bu artışın ana sürükleyicilerinin hem insan kaynakları hem de müşteri kazanımına bağlı İK-dışı maliyetler olması öngörülüyor. Tüm bu varsayımlar altında Garanti, orta tek haneli reel ortalama özkaynak karlılığı üretmeyi hedefliyor; bu da yaklaşık %30 nominal ortalama özkaynak karlılığına işaret ederek tahminlerimizle örtüşüyor.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Marj toparlanması beklendiği gibi hızlandı. TL müşteri kredileri çeyreklik bazda %9 artarken, büyümenin ana sürükleyicileri TL kredi kartları, ihtiyaç kredileri ve ticari krediler oldu. Swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı, çeyrekte 76 baz puan artış gösterdi. Bu iyileşme, TL kredi-mevduat makasının çeyrekte 200 baz puan genişlemesi ve daha yüksek TÜFE varsayımıyla (4Ç'de %32,9; 3Ç'de %30) artan TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirlerinden kaynaklandı.

Yönetim, 2026'da 75 baz puanlık marj genişlemesi öngörüyor. Bu tahmin muhafazakâr olmakla birlikte (bizim öngörülerimizle uyumlu), politika faizinin öngörülen seviyelerin altında gerçekleşmesi halinde yukarı yönlü risk barındırıyor. Garanti için her 100 baz puanlık faiz indirimi, yıllık bazda yaklaşık 15 baz puan marj artışı anlamına geliyor.

Takip ve yakın izleme gruplarına girişler arttı. Net takibe girişleri, tahsilatlar ve takipten satışlar önemli ölçüde dengelendi. Buna rağmen brüt bazda çeyreklik takibe atılan kredi girişi TL 24,5 milyar ile yüksek seyrini korudu ve çeyreklik %20 artış gösterdi. II. Grup ve takip gruplarına artan girişler, karşılık giderlerini beklendiği üzere yukarı çekerken, çekirdek net risk maliyeti 3Ç'deki 161 baz puandan 4Ç'de 250 baz puana yükseldi. Böylece 2025 yıl geneli net risk maliyeti 180 baz puan seviyesinde gerçekleşti. Büyük ölçekli karşılık iptallerinin 2026'da görülmeyecek olması nedeniyle yönetim, net risk maliyetinin 200–250 bp bandında seyretmesini bekliyor.

Ücret gelirleri çekirdek kârlılığın ana dayanaklarından biri olmaya devam ediyor. Net ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik %7, yıllık %52 artarak güçlü bir performans sergiledi. Bu görünüm; TL kredi büyümesi, kredi dışı alanlardaki artan aktivite ve KOBİ segmentinde kazanılan pazar payıyla desteklendi. 2025 yılında yüksek faiz ortamının ödeme sistemleri üzerindeki olumlu etkisi sektöre geneline yayılırken, Garanti bu alanda görece avantajlı bir konumda bulunuyor. Banka, 2026'da varlık yönetimi, kredi kartları ve sigorta kanalları üzerinden %30–35 net ücret geliri artışı hedefliyor.

Maliyet cephesinde yukarı yönlü baskı bekleniyor. 2026 için %45–50 faaliyet gideri artışı öngörülürken, bu artışta özellikle müşteri kazanımına yönelik personel dışı maliyetlerin belirleyici olması bekleniyor.

Diğer faiz dışı gelir kalemleri güçlü seyrini koruyor. Net alım-satım gelirleri TL 3,2 milyardan TL 2,5 milyara gerilerken, yeni vergi düzenlemesi Garanti'nin vergi yükünü çeyreklik bazda %56 artırdı. Yönetim, ileriye dönük efektif vergi oranını %20–25 bandında öngörüyor.

Değerleme Etkisi ve Görünüm

Garanti'nin 4Ç25 sonuçları beklentilere paralel gerçekleştiğinden, kısa vadede hisse performansı üzerinde belirgin bir etki beklemiyoruz. Bununla birlikte, 2026 için yaklaşık %30 seviyesinde ima edilen ortalama özkaynak karlılığı hedefi ve orta vadede enflasyonun %8–10 üzerinde ortalama özkaynak karlılığı üretme hedefi, sıkı makro ihtiyati tedbirlerin sürdüğü ve politika faizinin yıl sonunda %32 seviyesinde kalmasının öngörüldüğü bir ortamda dahi güçlü bir değer yaratım potansiyeline işaret ediyor.

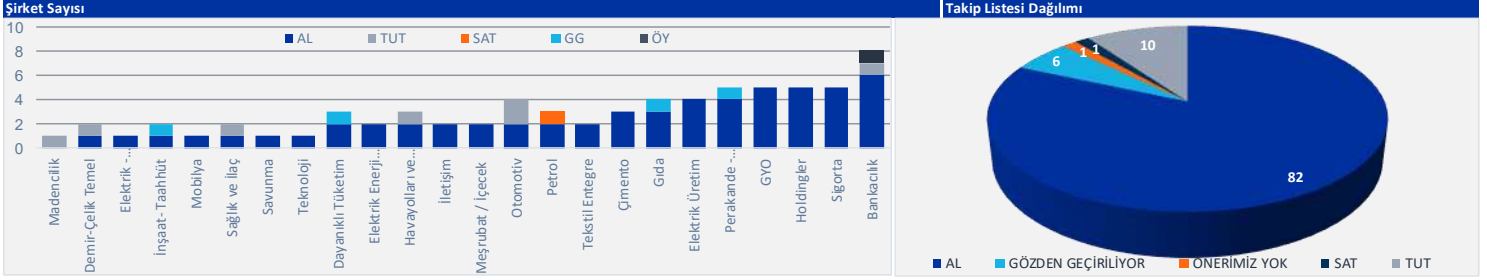
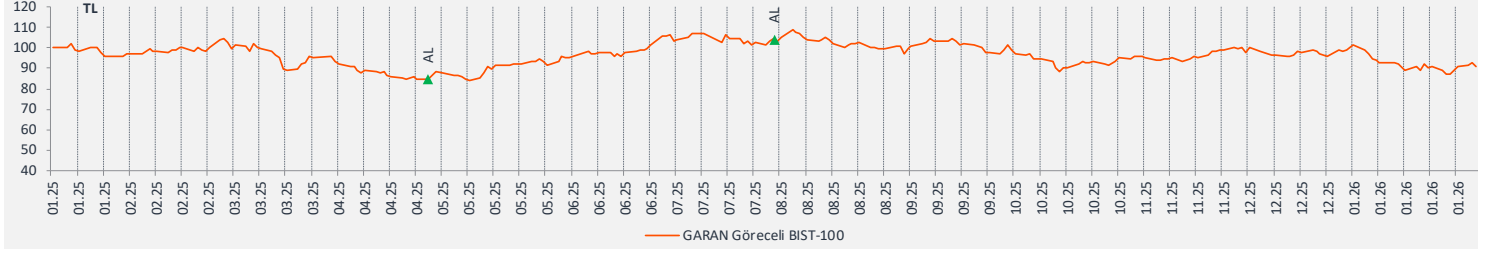
Faaliyet Konusu	Ortaklık Yapısı (%)	
Ticari bankacılık	Banco Bilbao Vizcaya Argen	85.97
	Diğer	14.03

GARAN							
Gelir Tablosu (TL mn)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz geliri	29,612	30,427	32,759	45,413	56,712	25%	92%
Net ücret ve komisyon gelirleri	28,497	29,709	34,482	38,010	40,546	7%	42%
Trading gelirleri	1,458	5,106	1,454	(4,370)	(7,406)	69%	n.m.
Mekul kıymet alım satımı	(17)	1,669	(329)	(340)	(1,742)	412%	10,440%
Swap ve türev işlemler	1,469	3,432	1,544	(4,038)	(5,672)	40%	n.m.
Temettü geliri	6	6	239	7	8	10%	36%
Diğer gelirler	16,168	14,615	11,399	8,952	5,866	(34%)	(64%)
Faaliyet giderleri	(29,513)	(30,738)	(35,072)	(41,155)	(47,134)	15%	60%
Personel giderleri	(10,845)	(11,930)	(12,341)	(13,473)	(15,608)	16%	44%
Faiz ve vergi öncesi faaliyet karı	46,216	49,113	44,783	46,842	48,577	4%	5%
Karşılık giderleri	(16,643)	(22,457)	(17,197)	(16,620)	(18,408)	11%	11%
Grup III	(8,158)	(10,211)	(11,619)	(11,149)	(14,395)	29%	76%
Grup I ve II	(8,485)	(12,246)	(5,578)	(5,471)	(4,013)	(27%)	(53%)
Diğerleri	(346)	(162)	(70)	2	(134)	n.m.	(61%)
Serbest karşılıklar	10	(18)	18	0	0	n.m.	n.m.
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelir	4,303	5,761	7,142	7,523	7,818	4%	82%
Vergi öncesi kar	33,546	32,243	34,914	37,754	37,861	0%	13%
Vergi	8,304	6,959	6,588	7,322	11,298	54%	36%
Net Kar	25,241	25,284	28,326	30,432	26,563	(13%)	5%
Bilanço (TL mn)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Krediler	1,562,026	1,705,622	1,895,685	2,084,878	2,281,613	9%	46%
Tüketici	15%	15%	15%	15%	16%	5%	8%
Kredi kartları	27%	26%	26%	27%	28%	2%	3%
Ticari taksitli	8%	8%	7%	7%	7%	5%	(6%)
Diğer	51%	52%	52%	51%	50%	(3%)	(3%)
Takipteki alacaklar	34,611	45,185	56,658	66,580	80,236	21%	132%
Yeni girişler	37,525	18,107	37,496	57,998	82,459	42%	120%
Tahsilatlar	11,630	5,102	11,041	17,161	23,915	39%	106%
Silinen alacaklar	-15,952	-4,844	-7,601	-14,426	-17,833	24%	12%
Özel karşılıklar (-)	23,377	29,535	37,167	41,748	50,064	20%	114%
Menkul kıymetler	356,333	390,896	390,977	414,943	418,498	1%	17%
Alım-satım ve satılmaya hazır	113,890	140,822	145,411	150,454	154,426	3%	36%
Vadesine kadar elde tutulacak	242,443	250,074	245,566	264,489	264,072	(0%)	9%
Toplam varlıklar	2,607,672	3,035,025	3,246,038	3,498,972	3,820,942	9%	47%
Mevduat	1,821,373	2,198,631	2,216,546	2,340,162	2,563,506	10%	41%
İhraç edilen menkul kıymetler	24,699	43,146	81,421	116,541	168,712	45%	583%
Toptan fonlama	147,455	147,828	235,283	261,651	234,416	(10%)	59%
Özkaynaklar	329,926	339,527	377,604	410,433	444,370	8%	35%

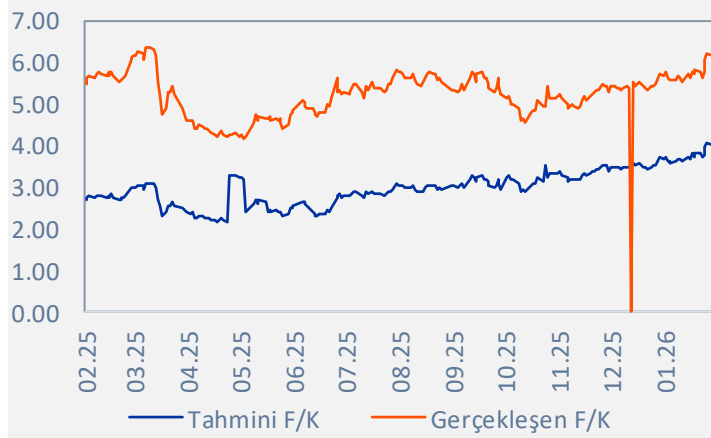
Rasyo Analizi	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz marjı, çeyreklik	5.10%	4.74%	4.59%	5.97%	6.89%	92bps	179bps
Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş TP	4.29%	4.64%	4.18%	4.85%	5.62%	76bps	133bps
Krediler	36.78%	35.74%	35.77%	34.82%	33.01%	(182bps)	(378bps)
Menkul kıymetler	33.64%	24.27%	25.58%	25.70%	28.38%	268bps	(526bps)
Mevduatlar	34.09%	32.50%	32.62%	34.17%	31.07%	(310bps)	(302bps)
Kredi-mevduat faiz makası YP	2.70%	3.24%	3.15%	0.65%	1.94%	128bps	(76bps)
Krediler	7.65%	7.92%	7.99%	7.51%	7.24%	(27bps)	(40bps)
Menkul kıymetler	7.34%	8.29%	7.78%	8.37%	7.17%	(120bps)	(17bps)
Mevduatlar	0.03%	0.14%	0.25%	0.24%	0.18%	(6bps)	15bps
Kredi-mevduat faiz makası	7.62%	7.78%	7.74%	7.27%	7.06%	(21bps)	(55bps)
Faaliyet kar marjı (karşılıklar öncesi)	7.97%	7.65%	6.28%	6.16%	5.90%	(26bps)	(206bps)
Takipteki krediler oranı	2.22%	2.65%	2.99%	3.19%	3.52%	32bps	130bps
Takipteki kredi karşılık oranı	67.54%	65.36%	65.60%	62.70%	62.40%	(31bps)	(514bps)
Toplam risk karşılıkları	161%	136%	121%	106%	99%	(683bps)	(6,194bps)
Aşama III özel karşılık oranı	218 bps	250 bps	258 bps	224 bps	264 bps	40bps	46bps
Aşama I ve II özel karşılık oranı	226 bps	300 bps	124 bps	110 bps	74 bps	(36bps)	(153bps)
Toplam karşılık oranı (tahsilatlar net)	49 bps	164 bps	133 bps	161 bps	232 bps	70bps	182bps
Yıllıklandırılmış net takip oranı	1.73%	0.80%	1.47%	2.05%	2.68%	63bps	95bps
Yakın izleme altındaki krediler	8.18%	8.18%	7.77%	7.47%	7.24%	(23bps)	(94bps)
Yeniden yapılandırılmış krediler	4.19%	3.40%	3.30%	3.87%	4.19%	33bps	1bps
Net takipteki kredi stoku / Ana Sermaye (Tier I) (Texas oranı)	3.43%	4.65%	5.22%	6.12%	6.87%	74bps	344bps
Net takipteki kredi stoku + Grup II krediler / Ana Sermaye (Tier I)	42.4%	46.1%	44.7%	44.5%	44.5%	(6bps)	206bps
Gider-gelir oranı	50%	47%	51%	52%	52%	40bps	291bps
Ortalama varlıkların giderleri (%)	4.6%	4.4%	4.5%	4.9%	5.2%	27bps	53bps
Net ücret/komisyonların faaliyet giderlerine oranı	97%	97%	98%	92%	86%	(633bps)	(1,053bps)
Ortalama varlık getirisi	4.0%	3.6%	3.6%	3.6%	2.9%	(71bps)	(105bps)
Ortalama özkaynak getirisi	31.9%	30.2%	31.6%	30.9%	24.9%	(603bps)	(706bps)
Kaldıraç oranı	8.1 x	8.4 x	8.8 x	8.6 x	8.6 x	40bps	4,948bps
Ana sermaye yeterlilik oranı	17.96%	15.59%	15.88%	16.18%	16.61%	43bps	(135bps)
Toplam sermaye yeterlilik oranı	21.92%	19.26%	19.26%	20.35%	21.85%	150bps	(7bps)
Düzeltilmiş kredi/mevduat oranı	80%	71%	76%	77%	75%	(242bps)	(485bps)
Özel karşılık gideri / faaliyet karı oran	18%	21%	26%	24%	30%	583bps	1,198bps
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir kredilerin toplam krediler içindeki payı	42%	40%	42%	42%	42%	44bps	74bps
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir mevduatların toplam mevduat içindeki payı	57%	57%	57%	52%	52%	(75bps)	(512bps)
Tasarruf mevduatlarının toplam mevduat içindeki payı	66%	68%	66%	67%	61%	(595bps)	(536bps)

* ihraç edilen menkul kıymetler, ikincil krediler, uzun vadeli döviz borçlanmaları ve banka mevduatları için düzeltilmiş

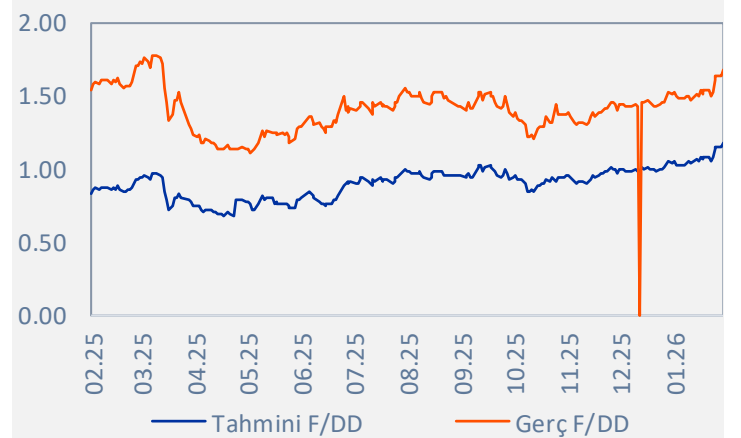
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğu anılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.