

## Beklentilerle uyumlu sonuçlar

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)

101.30

Piyasa Değeri (TL/US\$mın)

425,460 / 11,089

Halka Açıklık Oranı

14

Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)

146

Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)

30 / 36

Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)

3,590

Sadece Banka - TL milyon

1Ç25

1Ç24

Yıllık Δ

Net Faiz Geliri

30,427

19,662

55%

Net Faiz Marjı

4.7%

2.7%

2.0%

Net Kar

25,284

22,316

13%

Özkaynak Karlılığı

30%

36%

-5%

4Ç24

Çeyreklik Δ

YKY tahmin

Piyasa Beklentisi

29,612

3%

30,014

4.3%

0.3%

4.5%

25,241

0%

22,647

23,012

32%

-2%

27%

Temel Göstergeler

2024

2025T

2026T

PD / DD

1.3

1.0

0.7

F / K

4.5

3.7

2.0

Özkaynak Karlılığı

32%

30%

40%

Temettü Verimliliği

3.2%

4.3%

5.4%

## Temel Göstergeler

|                     | 2024 | 2025 T | 2026 T |
|---------------------|------|--------|--------|
| PD / DD             | 1.3  | 1.0    | 0.7    |
| F / K               | 4.5  | 3.7    | 2.0    |
| Özkaynak Karlılığı  | 32%  | 30%    | 40%    |
| Temettü Verimliliği | 3.2% | 4.3%   | 5.4%   |

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

## Sonuçlar

- Garanti'nin net karı 1Ç25'te 25.3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 22.6 milyar TL ve piyasa beklentisi 23 milyar TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik yatay kalırken, yıllık %13 artış kaydetti. 1Ç25 özkaynak karlılığı %30 seviyesinde gerçekleşti (2024: %32). **Bu seviye Araştırma kapsamımızdaki mevduat bankaları arasında en yüksek seviye.** Net kar beklentimizin sınırlı üzerinde gelişti. Beklentimizden daha yüksek diğer faaliyet gelirleri ve daha olumlu ticari&kur gelirleri bunun en temel etkenleri. Çeyreğin olumsuz konusu ise bireysel krediler kaynaklı takipteki kredilerde çeyreklik %17 artış ve bu nedenle karşılıkların yüksek seyri.
- Banka 2025 için yaklaşık %30 özkaynak karlılığı hedefini korudu fakat net faiz marjı beklentisinde aşağı yönlü risk olacağı belirtildi. Bankanın özkaynakları çeyreklik sınırlı olarak %3 arttı. Bu sınırlı artışın nedeni satılmaya hazır olarak sınıflanan sabit faizli tahvil portföyün değer kayıpları.** Bankanın kur etkisi hariç risk maliyeti 166 baz puan seviyesinde gerçekleşirken bu seviye 2025 hedefi olan 200/250 baz puanın altındadır.

## Özet Görüşümüz

- Garanti'nin 1Ç25 net karı piyasa beklentisinin %10 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için **özkaynak karlılığı beklentimizi TL faizlerin yüksek seyri nedeniyle %35'ten %30'a indirdik.** Ayrıca 2025 sermaye maliyeti tahminimizi **%32'den %35'e yükselttik. Bu nedenlerle 12 aylık hedef fiyatımızı 146TL/pay olarak aşağı yönlü revize ettik** (eski hedef fiyat 173TL/pay) **ve AL tavsiyemizi koruyoruz.** Garanti 2025 tahminlerimize göre 1x PD/DD ve 3.7x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Garanti hissesi yılbaşından bugüne XU100'ün %12 gerisinde performans gösterdi. Banka Ağustos 2024'ten itibaren Model Portföy'ümüzde yer almaktadır ve XU100'ün %7 gerisinde performans gösterdi.

## Genel Değerlendirme

- Banka 1. çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %7 seviyesinde büyüme elde etti. TL kredi büyümesi tüketici kredileri (%9 büyüme) ve KOBİ (%10 büyüme) ağırlıklı gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %16 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %23 artış gösterdi. Garanti'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 34 baz puan iyileşti. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 50 baz puan artış gerçekleşti. Bu iyileşmede TL mevduat faizlerindeki 150 baz puan düşüş ve TL kredi faizlerinde çeyreklik olarak 100 baz puan düşüş ana etkenler. Banka TÜFEKS portföyü için %28 tahmini enflasyon kullandı. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 127 milyar TL seviyesindedir (aktiflerin %4'ü).
- Komisyon gelirleri yıllık %59 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %64 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı çeyreklik 20 baz puan arttı ve %2.4 seviyesinde gerçekleşti. Takibe girişlerde artış bireysel krediler ağırlıklı olarak gerçekleşti. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %11.9 seviyesine geriledi (4Ç: %12.6). Net risk maliyeti ise ilk çeyrekte 240 baz puan seviyesinde gerçekleşti (4Ç: 50 baz puan).
- Garanti'nin solo sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %18.4 ve %14.8 seviyelerinde gerçekleşti. Sermaye oranlarında iyileşmede güçlü karlılık ve sermaye benzeri tahvil ihracı temel etkenler. Her iki oran da çeyreklik olarak yaklaşık 180bp geriledi. Bu düşüşte temettü ödemesi, TL tahvillerdeki değer kaybı kaynaklı değerlendirme farkları ve piyasa riski hesaplaması temel nedenler.

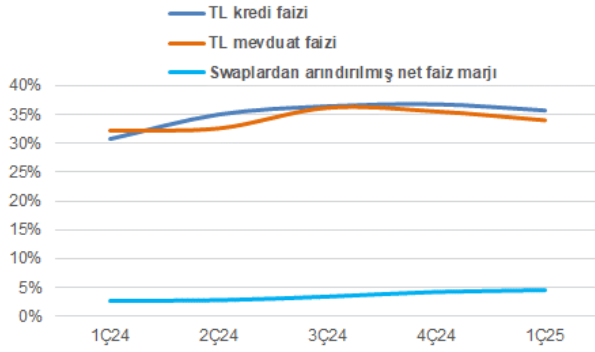
**GARAN T1 – Garanti - Açıklanan Finansallar (TLmn)**

| GARAN - Sadece Banka - (TL milyon)            |                  |                  |                  |                  |                  |              |              |
|-----------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|
| Kar & Zarar                                   | 1Ç24             | 2Ç24             | 3Ç24             | 4Ç24             | 1Ç25             | çeyreklik Δ  | yıllık Δ     |
| <b>Net faiz geliri</b>                        | <b>19,662</b>    | <b>26,195</b>    | <b>24,880</b>    | <b>29,612</b>    | <b>30,427</b>    | <b>3%</b>    | <b>55%</b>   |
| Net türev ve kur kar/zararı                   | 5,228            | -2,897           | 3,711            | 1,469            | 3,432            | 134%         | -34%         |
| Ticari kar&zarar                              | -354             | -430             | -8               | -17              | 1,669            | -10195%      | -572%        |
| <b>Arındırılmış net faiz geliri</b>           | <b>24,537</b>    | <b>22,869</b>    | <b>28,584</b>    | <b>31,064</b>    | <b>35,528</b>    | <b>14%</b>   | <b>45%</b>   |
| Komisyon geliri                               | 18,733           | 21,502           | 25,393           | 28,497           | 29,709           | 4%           | 59%          |
| Diğer gelirler                                | 12,329           | 11,650           | 3,611            | 16,168           | 14,615           | -10%         | 19%          |
| İştirakler gelirleri                          | 4,507            | 4,971            | 5,161            | 4,309            | 5,767            | 34%          | 28%          |
| <b>Toplam gelirler</b>                        | <b>60,106</b>    | <b>60,993</b>    | <b>62,749</b>    | <b>80,038</b>    | <b>85,618</b>    | <b>7%</b>    | <b>42%</b>   |
| Faaliyet Giderleri                            | 18,704           | 20,445           | 24,160           | 29,513           | 30,738           | 4%           | 64%          |
| <b>Karşılık gideri</b>                        | <b>14,957</b>    | <b>11,956</b>    | <b>10,370</b>    | <b>16,979</b>    | <b>22,637</b>    | <b>33%</b>   | <b>51%</b>   |
| Özel karşılıklar                              | 5,087            | 4,900            | 6,108            | 8,158            | 10,211           | 25%          | 101%         |
| Genel karşılıklar                             | 9,858            | 7,029            | 4,168            | 8,485            | 12,246           | 44%          | 24%          |
| Diğer karşılıklar                             | 12               | 27               | 94               | 336              | 180              | -46%         | 1455%        |
| <b>Vergi öncesi Kar</b>                       | <b>26,445</b>    | <b>28,592</b>    | <b>28,220</b>    | <b>33,546</b>    | <b>32,243</b>    | <b>-4%</b>   | <b>22%</b>   |
| Vergi gideri                                  | 4,129            | 6,069            | 6,125            | 8,304            | 6,959            | -16%         | 69%          |
| <b>Net Kar</b>                                | <b>22,316</b>    | <b>22,522</b>    | <b>22,095</b>    | <b>25,241</b>    | <b>25,284</b>    | <b>0%</b>    | <b>13%</b>   |
| Bilanço                                       | 1Ç24             | 2Ç24             | 3Ç24             | 4Ç24             | 1Ç25             | çeyreklik Δ  | yıllık Δ     |
| <b>Krediler</b>                               | <b>1,199,269</b> | <b>1,284,107</b> | <b>1,405,630</b> | <b>1,526,969</b> | <b>1,660,437</b> | <b>9%</b>    | <b>38%</b>   |
| TL                                            | 890,962          | 960,694          | 1,046,444        | 1,159,698        | 1,240,701        | 7%           | 39%          |
| YP (\$)                                       | 10,264           | 10,614           | 11,448           | 11,404           | 12,311           | 8%           | 20%          |
| <b>Takipteki Krediler</b>                     | <b>23,058</b>    | <b>24,862</b>    | <b>31,445</b>    | <b>35,056</b>    | <b>40,877</b>    | <b>17%</b>   | <b>77%</b>   |
| <b>Mevduat</b>                                | <b>1,505,821</b> | <b>1,601,677</b> | <b>1,735,834</b> | <b>1,821,373</b> | <b>2,198,631</b> | <b>21%</b>   | <b>46%</b>   |
| TL                                            | 921,843          | 1,090,250        | 1,169,324        | 1,255,712        | 1,452,669        | 16%          | 58%          |
| YP (\$)                                       | 18,088           | 15,580           | 16,603           | 16,033           | 19,752           | 23%          | 9%           |
| Repo                                          | 80,127           | 116,949          | 100,656          | 32,627           | 19,532           | -40%         | -76%         |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetler                 | 6,131            | 4,524            | 14,399           | 24,699           | 43,146           | 75%          | 604%         |
| Alınan krediler                               | 47,583           | 46,550           | 46,266           | 48,821           | 55,610           | 14%          | 17%          |
| <b>Özkaynaklar</b>                            | <b>255,335</b>   | <b>279,319</b>   | <b>302,648</b>   | <b>329,926</b>   | <b>339,527</b>   | <b>3%</b>    | <b>33%</b>   |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                       | <b>2,164,981</b> | <b>2,313,106</b> | <b>2,496,244</b> | <b>2,607,672</b> | <b>3,035,025</b> | <b>16%</b>   | <b>40%</b>   |
| Marjlar                                       | 1Ç24             | 2Ç24             | 3Ç24             | 4Ç24             | 1Ç25             | çeyreklik Δ  | yıllık Δ     |
| <b>Net faiz marjı</b>                         | <b>4.2%</b>      | <b>5.2%</b>      | <b>4.6%</b>      | <b>5.1%</b>      | <b>4.8%</b>      | <b>-0.4%</b> | <b>0.5%</b>  |
| <b>Swaptardan arındırılmış net faiz marjı</b> | <b>2.7%</b>      | <b>2.8%</b>      | <b>3.5%</b>      | <b>4.3%</b>      | <b>4.7%</b>      | <b>0.3%</b>  | <b>2.0%</b>  |
| <b>Kredi-mevduat makası</b>                   | <b>4.9%</b>      | <b>6.8%</b>      | <b>4.6%</b>      | <b>4.9%</b>      | <b>5.4%</b>      | <b>0.5%</b>  | <b>0.5%</b>  |
| TL kredi faizi                                | 30.9%            | 35.1%            | 36.5%            | 36.8%            | 35.7%            | -1.0%        | 4.9%         |
| TL mevduat faizi                              | 32.2%            | 32.6%            | 36.1%            | 35.5%            | 33.9%            | -1.5%        | 1.8%         |
| <b>TL makas</b>                               | <b>-1.3%</b>     | <b>2.5%</b>      | <b>0.4%</b>      | <b>1.3%</b>      | <b>1.8%</b>      | <b>0.6%</b>  | <b>3.1%</b>  |
| YP kredi faizi                                | 9.6%             | 8.5%             | 9.0%             | 7.6%             | 7.9%             | 0.3%         | -1.7%        |
| YP mevduat faizi                              | 0.0%             | 0.0%             | 0.0%             | 0.0%             | 0.1%             | 0.1%         | 0.1%         |
| <b>YP makas</b>                               | <b>9.6%</b>      | <b>8.4%</b>      | <b>9.0%</b>      | <b>7.6%</b>      | <b>7.8%</b>      | <b>0.2%</b>  | <b>-1.8%</b> |
| TL menkul kıymet getirisi                     | 27.0%            | 27.5%            | 32.2%            | 33.0%            | 23.9%            | -9.1%        | -3.1%        |
| YP menkul kıymet getirisi                     | 6.5%             | 5.9%             | 6.2%             | 6.3%             | 6.9%             | 0.6%         | 0.4%         |
| Aktif Kalitesi                                | 1Ç24             | 2Ç24             | 3Ç24             | 4Ç24             | 1Ç25             | çeyreklik Δ  | yıllık Δ     |
| Takipteki Krediler Oranı                      | 1.9%             | 1.9%             | 2.2%             | 2.2%             | 2.4%             | 0.2%         | 0.5%         |
| Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)            | 1.6%             | 0.8%             | 2.2%             | 0.5%             | 2.4%             | 1.9%         | 0.7%         |
| 3.evre karşılık oranı                         | 65%              | 64%              | 63%              | 67%              | 72%              | 5.6%         | 7.1%         |
| Toplam karşılık oranı                         | 209%             | 201%             | 178%             | 158%             | 149%             | -9.3%        | -59.8%       |
| 2.evre kredilerin payı                        | 10.8%            | 11.4%            | 11.8%            | 12.6%            | 11.9%            | -0.8%        | 1.1%         |
| Karlılık ve Diğer                             | 1Ç24             | 2Ç24             | 3Ç24             | 4Ç24             | 1Ç25             | çeyreklik Δ  | yıllık Δ     |
| Özkaynak karlılığı                            | 35.7%            | 33.7%            | 30.4%            | 31.9%            | 30.2%            | -1.7%        | -5.5%        |
| Aktif karlılığı                               | 4.4%             | 4.0%             | 3.7%             | 4.0%             | 3.6%             | -0.4%        | -0.8%        |
| Gider / Gelir                                 | 31%              | 34%              | 39%              | 37%              | 36%              | -1.0%        | 4.8%         |
| Kaldıraç oranı (x)                            | 8.5              | 8.3              | 8.2              | 7.9              | 8.9              | 1.0          | 0.5          |
| Kredi / Mevduat                               | 78%              | 79%              | 80%              | 83%              | 75%              | -8%          | -4%          |
| Sermaye yeterlilik oranı                      | 18.1%            | 17.8%            | 19.0%            | 21.9%            | 19.3%            | -2.6%        | 1.2%         |
| Çekirdek sermaye oranı                        | 15.1%            | 15.2%            | 16.4%            | 18.0%            | 15.6%            | -2.4%        | 0.5%         |

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

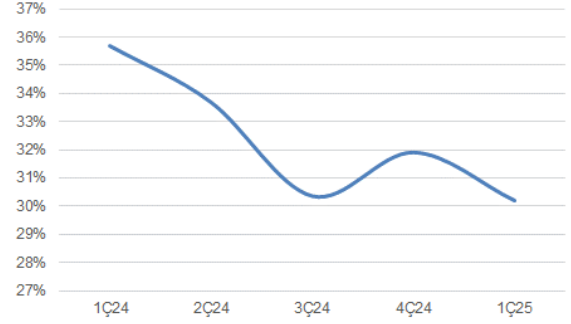
## EK: Göstergeler

### Çeyreklik Marjlar



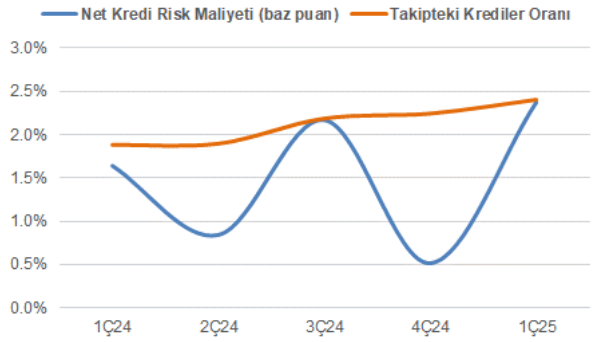
Kaynak: YKY Araştırma

### Özkaynak Karlılığı



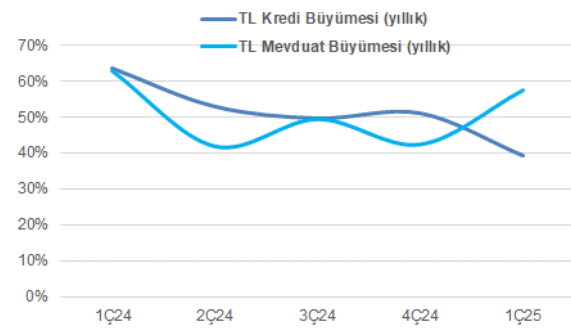
Kaynak: YKY Araştırma

### Aktif Kalitesi



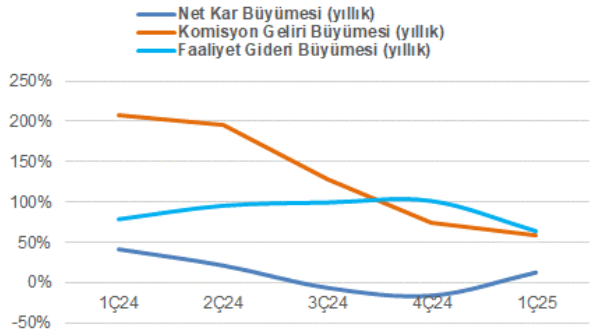
Kaynak: YKY Araştırma

### TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

### Çeyreklik Karlılık (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

### Çarpanlar & Göstergeler

|                     | 2024 | 2025 T | 2026 T |
|---------------------|------|--------|--------|
| PD / DD             | 1.3  | 1.0    | 0.7    |
| F / K               | 4.5  | 3.7    | 2.0    |
| Özkaynak Karlılığı  | 32%  | 30%    | 40%    |
| Temettü Verimliliği | 3.2% | 4.3%   | 5.4%   |

Kaynak: YKY Araştırma

## ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.