Bankacılık

Analist: İsmail Oğuz PALUT
İPalut@halkyatirim.com.tr

Garanti

3Ç26 Finansal Sonuçlar – Pozitif

Sektörün üzerinde kredi büyümesi ve net faiz gelirlerindeki artışla birlikte swap dahil edilmiş NFM'de dahi görülen güçlü marj toparlanması üçüncü çeyrekte pozitif tarafta öne çıkan temel unsurlar oldu. Öte yandan; TL mevduatlardaki düşüş, TGA oranlarındaki artış ve yüksek seyir, Aşama 2 krediler oranındaki yükseliş, net provizyon giderleri ile ticari zarar (swap arındırılmış) kalemindeki negatif katkı ise baskılayıcı tarafta yer alan unsurlar olarak dikkat çekiyor.

- ✓ Garanti Bankası'nın 3Ç26 dönemine ilişkin solo **net karı**, çeyreklik ve yıllık bazda %10 artarak 33,48 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Böylece bankanın 9A26 dönemindeki kümülatif net karı, yıllık bazda %16 artışla 97,19 milyar TL'ye ulaştı. Rakam piyasa beklentisinin %4, beklentimizin %7 üzerinde gerçekleşti. Net kardaki temel farklılaşmanın, beklentimizin üzerinde gerçekleşen net faiz gelirlerinden kaynaklandığını belirtebiliriz.

- ✓ Banka TL **kredilerde** çeyreklik bazda %9,5 büyürken, YP tarafta yatay seyrederek YP kredi sektör büyümesinin gerisinde kaldı. Banka özel mevduat bankaları arasında genel TL kredilerde pazar payı kazanırken, en güçlü katkı ticari kredilerden geldi. Bunun yanı sıra, kart hariç tüketici kredilerinde büyüme yavaşladı. TL kredilerdeki güçlü büyümeye karşın, TL **mevduatlardaki** %3 çeyreklik daralma ile birlikte, 2Ç26'da %93 olan TL Kredi/Mevduat oranı, 3Ç26'da %105 seviyesine yükseldi. Bu noktada, ilerleyen çeyreklerde fonlama maliyetleri üzerindeki baskıyı öngörebilmek adına, mevduat çıkışlarının geçiciliğini, swap maliyetlerini, mevduat dışı fonlama tarafındaki maliyetleri takip ediyor olacağız. Önemli bir nokta ise, vadeli-vadesiz kırılımına baktığımızda, üçüncü çeyrekte TL vadeli mevduat %5 azalırken, TL vadesiz mevduat %10 arttı. Dolayısıyla, bu durum, bankanın vadesiz mevduat avantajı ve mevcut makro ortamda nispeten olumlu bir nokta olabilir.

- ✓ Garanti Bankası, **net faiz gelirlerinde** çeyreklik ve yıllık bazda sırasıyla %30 ve %64 artış kaydetti. Çeyreksel bazda TÜFEKS gelir artışının da %15'de sınırlı kalması, bankanın TÜFEKS hariç net faiz gelirleri tarafındaki konumunu güçlendiriyor. Öte yandan, TÜFEKS tarafında değerleme %27'den %29'a revize edilirken, net TÜFEKS'in NFM üzerindeki negatif etkisinin de ilk iki çeyreğe göre azaldığını görüyoruz (1Ç26: %-0,6, 2Ç26: %-0,4, 3Ç26:-0,3%). Böylece, 2Ç sonrasında hesapladığımız %7,2 seviyesindeki **NFM** %8,9'a yükseldi. Ayrıca, her ne kadar TL kredi/mevduat makasında ılımlı bir toparlanma gerçekleşse de, 3Ç'de faiz gelirlerinin kırılımına baktığımızda, kredi ve menkul kıymetler tarafından gelen gelirler dışındaki faiz gelirlerinin, artışın önemli bir kısmını sağladığını takip ediyoruz. Toplam faiz geliri artışına katkıya baktığımızda, kredilerin %54, diğer kaleminin ise %35 paya sahip olduğunu görüyoruz. Zorunlu karşılıklardan, para piyasasından ve bankalardan alınan faizlerinin bu kalemin içinde bulunduğunu belirtelim. Son olarak, çeyreklik bazda %49 artan swap maliyetlerinin aşağı yönlü etkisiyle, **swap dahil edilmiş NFM** %5,9 seviyesinden %7,0 seviyesine yükseldi.

- ✓ Garanti Bankası'nın 2Ç dönemindeki %4,1 **TGA** oranı %4,5'e yükselirken, Aşama 2 krediler de %14,1'den %16,3'e yükseldi. Buna rağmen, özellikle Aşama 2 karşılıklardaki düşüşün etkisiyle, toplam karşılık oranı da %95,2'den %93,5'a düşüş gösterdi. Ayrıca, çeyrekteki 7,7 milyar TL'lik TGA satışına rağmen, takipteki kredi stoku %19 artış kaydetti. Böylece, hesapladığımız net kredi riski maliyeti, çeyreklik olarak %3,4'den %4'e, kümülatif olarak %3 seviyesinden %3,3'e artış kaydetti. Son olarak, Aşama 2 kredilerin %56'sı tüketici kredileri ve kredi kartlarından oluşurken, bu oran 2024 ve 2025'de sırasıyla %43 ve %51 olarak gerçekleşti.

AL

Hisse Fiyatı: 126,70 TL

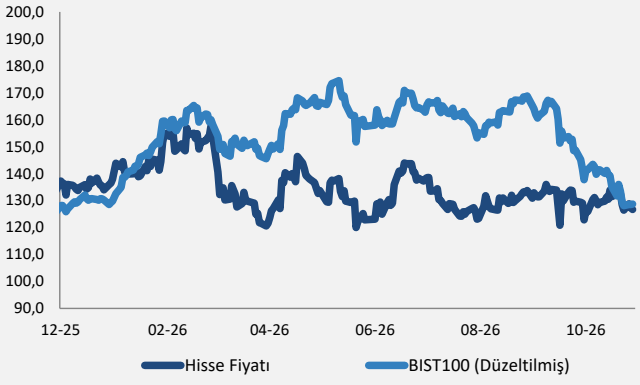
Hedef Fiyat: 187,17 TL

Getiri Potansiyeli: %48

Özet Veriler

Hisse Kodu	GARAN.IS
Cari Fiyat (TL)	126,70
52H En Yüksek (TL)	163,11
52H En Düşük (TL)	116,90
Piyasa Değeri (mn TL)	532.140
Piyasa Değeri (mn USD)	10.680
Halka Açıklık Oranı (%)	14,03
Konsensus HF (TL)	183.00
Konsensus Tavsiye	82.6% B / 17.4% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	81,4
HLY HBK (2026T)	26,33
Konsensus HBK (2026T)	31,54

Fiyat Performansı



- ✓ Garanti Bankası'nın sahip olduğu güçlü özsermaye karlılığı sektörde pozitif ayrışmasını sürdüyor. Bankanın 2Ç'deki %26 ROE oranı bu çeyrekte %26,6'ya yükseldi. Ancak, 2Ç26'da ilk çeyreğe göre gerileyen birikimli ROE üçüncü çeyrekte de geriledi (1Ç26: %30,2, 2Ç26: %27,9, 3Ç26: %27,3)

- ✓ Banka yılsonu beklentilerini ağırlıklı olarak korurken, Ocak ayında oluşturulan baz senaryoya kıyasla net risk maliyetinin %2–2,5 aralığının bir miktar üzerinde, swap dahil net faiz marjındaki genişlemenin ise yaklaşık 75 baz puanlık öngörüden biraz daha güçlü gerçekleşmesini bekliyor. Faaliyet giderleri büyümesinin %45–50'lik öngörünün altında kalması beklenirken, reel özsermaye getirisi hedefinde ise aşağı yönlü risk öngörülüyor.

- ✓ 3Ç26 finansal sonuçlarını GARAN için pozitif olarak değerlendiriyoruz. Genel olarak beklentilerimizi karşılayan finansal sonuçların ardından, yıl sonu tahminlerimizi koruyoruz. **Garanti Bankası için hedef fiyatımızı 187,17 TL seviyesinde koruyor ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

Özet Finansallar

GARAN (solo, mn TL)	3Ç26	2Ç25	Yıllık Değ.	Çeyreksel Değ.	3Ç25	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Faiz Gelirleri	247.452	190.009	30,2%	13,6%	217.772	245.676	-
Faiz Giderleri	172.843	144.598	19,5%	7,8%	160.379	172.227	-
Net Faiz Geliri	**74.609**	**45.411**	**64,3%**	**30,0%**	**57.393**	**73.449**	**-**
Ticari Kar/Zarar (Net)	-15.749	-4.378	-259,7%	-76,8%	-8.906	-	-
Net Ücret ve Komisyon Gelirler	50.187	38.010	32,0%	7,4%	46.730	52.490	-
Vergi Öncesi Kar/Zarar	43.232	37.751	14,5%	10,8%	39.021	41.046	-
Net Kar/Zarar (Ana Ortaklık)	**33.487**	**30.429**	**10,0%**	**10,20%**	**30.387**	**31.195**	**32.055**
Özsermaye Karlılığı	*26,6%*	*30,9%*	*-430 bps*	*69 bps*	*25,9%*	*25,70%*	-
Aktif Karlılık	*3,0%*	*3,6%*	*-65 bps*	*7 bps*	*2,9%*	*2,80%*	-
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	*18,53*	*20,35*	*-182 bps*	*5 bps*	*18,48*	*17,10%*	-

*Kaynak: GARAN, HLY Araştırma * Rasyonet Research Turkey Anketi*

KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış **TUT:** %0 ile %20 aralığında artış **SAT :** %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN	Direktör Gda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Giyim	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Yönetmen Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
İsmail Oğuz PALUT	Uzman Yardımcısı Bankacılık	IPalut@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70
Görkem Alper ÖREN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	GOren@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 56

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 dayanılarak 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 içerisinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenie, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.