

Beklentilere yakın karlılık

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	132.70	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	170				
Piyasa Değeri (TL/US\$mn)	557,340 / 12,389	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	35 / -15				
Halka Açıklık Oranı	14	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	4,707				
Sadece Banka - TL milyon	1Ç26	1Ç25	Yıllık Δ	4Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	60,816	30,427	100%	56,712	7%	60,163	
Net Faiz Marjı	5.7%	4.7%	1.0%	5.6%	0.0%	5.6%	
Net Kar	33,316	25,284	32%	26,563	25%	30,695	30,842
Özkaynak Karlılığı	30%	30%	0%	25%	5%	27%	

Temel Göstergeler

	2025	2026T	2027T
PD / DD	1.2	1.0	0.8
F / K	4.9	4.0	3.0
Özkaynak Karlılığı	29%	28%	29%
Temettü Verimliliği	3.4%	4.0%	6.2%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Garanti'nin net karı 1Ç26'da 33.3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 30.7 milyar TL ve piyasa beklentisi 30.8 milyar TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %25 artarken, yıllık %32 artış kaydetti. 1Ç26 özkaynak karlılığı %30 seviyesinde gerçekleşti (2025: %29). Net faiz gelirleri, ticari/kur/swap sonuçları ve iştirak gelirleri beklentimizden daha olumlu gelişirken, toplam kredi karşılıkları beklentimizden daha olumsuz gelişti.
- Banka 2026 hedeflerini korudu fakat özkaynak karlılığında marjlar kaynaklı aşağı yönlü risk olduğu vurgulandı. Garanti 2026'da orta tek-haneli pozitif reel özkaynak karlılığı hedeflemektedir (YKYt: 28%).

Özet Görüşümüz

- Garanti'nin 1Ç26 net karı piyasa beklentisinin %8 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz. Banka için 12 aylık hedef fiyatımızı 170TL olarak güncelledik** (eski hedef fiyat 180TL) ve **TUT tavsiyemizi koruyoruz**. Hisse 2026 tahminlerimize göre 1x PD/DD ve 4x F/K ile işlem görmektedir ve özkaynak karlılığı tahminimiz %28 (eski tahmin: %29). Hisse yıl başından bugüne XU100'ün %24 gerisinde (XBANK'a göre de %8 geride) performans gösterdi.

Genel Değerlendirme

- Banka ilk çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %8 büyüme elde etti. TL kredi büyümesi kredi kartları ve ticari krediler ağırlıklı gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %5 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %3 artış gösterdi.
- Garanti'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 4 baz puan iyileşti. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 90 baz puan artış gerçekleşti. Bu iyileşmede TL mevduat faizlerindeki 220 baz puan düşüş ana etken olurken TL kredi faizlerinde ise çeyreklik 130 baz puan düşüş gerçekleşti. Banka TÜFE'ye endeksli tahvil portföyünün değerlendirilmesi için muhafazakarlık doğrultusunda %23 tahmini TÜFE kullandı. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 111 milyar TL seviyesindedir (aktiflerin %3'ü).
- Komisyon gelirleri yıllık %40 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %58 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı çeyreklik 30 baz puan arttı ve %3.4 seviyesinde gerçekleşti. Takibe girişlerde artış bireysel krediler ağırlıklı gerçekleşti. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %12.9 seviyesine arttı (4Ç: %11.9). Kur etkisi hariç net risk maliyeti ise ilk çeyrekte 235 baz puan seviyesinde gerçekleşti (4Ç: 250 baz puan).
- Garanti'nin solo sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları sırasıyla %18.8 ve %14.4 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran da çeyreklik yaklaşık 100 baz puan gerilerken, bu düşüşte temettü ödemesi ve her senenin ilk çeyreğinde gerçekleştirilen operasyonel risk ayarlaması ana nedenler. Banka Romanya'daki iştirakinin satışından 100mn Euro'nun üzerinde tek seferlik satış karı ve sermaye oranlarında yaklaşık 80 baz puan iyileşme hedeflemektedir.

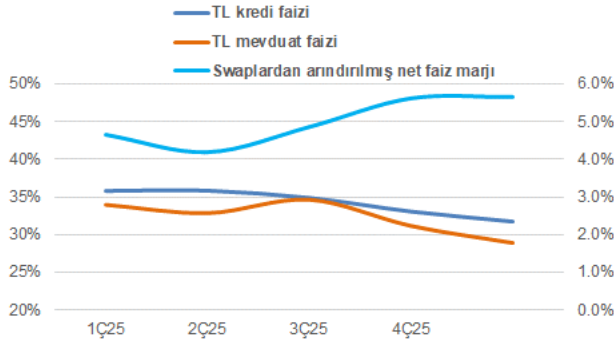
GARAN T1 – Garanti - Açıklanan Finansallar (TLmn)

GARAN - Sadece Banka - (TL milyon)							
Kar & Zarar	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz geliri	30,427	32,759	45,413	56,712	60,816	7%	100%
Net türev ve kur kar/zararı	3,432	1,544	-4,038	-5,672	-9,032	59%	-363%
Ticari kar&zarar	1,669	-329	-340	-1,742	4,201	-341%	152%
Arındırılmış net faiz geliri	35,528	33,974	41,035	49,298	55,985	14%	58%
Komisyon geliri	29,709	34,482	38,010	40,546	41,595	3%	40%
Diğer gelirler	14,615	11,399	8,952	5,866	18,457	215%	26%
İştirakler gelirleri	5,767	7,381	7,530	7,826	9,080	16%	57%
Toplam gelirler	85,618	87,235	95,528	103,537	125,117	21%	46%
Faaliyet Giderleri	30,738	35,072	41,155	47,134	48,587	3%	58%
Karşılık gideri	22,637	17,250	16,619	18,542	32,573	76%	44%
Özel karşılıklar	10,211	11,619	11,149	14,395	15,262	6%	49%
Genel karşılıklar	12,246	5,578	5,471	4,013	14,901	271%	22%
Diğer karşılıklar	180	53	-2	134	2,411	1695%	1241%
Vergi öncesi Kar	32,243	34,914	37,754	37,861	43,957	16%	36%
Vergi gideri	6,959	6,588	7,322	11,298	10,640	-6%	53%
Net Kar	25,284	28,326	30,432	26,563	33,316	25%	32%
Bilanço							
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	yıllık Δ	yıllık Δ
Krediler	1,660,437	1,838,867	2,018,298	2,201,377	2,346,869	7%	41%
TL	1,240,701	1,377,088	1,526,368	1,691,904	1,822,920	8%	47%
YP (\$)	12,311	13,049	13,456	13,764	13,826	0%	12%
Takipteki Krediler	40,877	51,268	59,332	69,653	81,352	17%	99%
Mevduat	2,198,631	2,216,546	2,340,162	2,563,506	2,710,194	6%	23%
TL	1,452,669	1,466,636	1,487,472	1,622,745	1,704,567	5%	17%
YP (\$)	19,752	18,870	20,543	21,957	22,651	3%	15%
Repo	19,532	97,865	84,219	36,383	13,594	-63%	-30%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	43,146	81,421	116,541	168,712	170,717	1%	296%
Alınan krediler	55,610	59,872	75,959	61,774	57,355	-7%	3%
Özkaynaklar	339,527	377,604	410,433	444,370	451,316	2%	33%
Toplam Varlıklar	3,035,025	3,246,038	3,498,972	3,820,942	4,016,807	5%	32%
Marjlar							
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	yıllık Δ	yıllık Δ
Net faiz marjı	4.8%	4.6%	6.0%	6.9%	6.9%	0.0%	2.2%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	4.7%	4.2%	4.9%	5.6%	5.7%	0.0%	1.0%
Kredi-mevduat makası	5.4%	6.4%	4.9%	6.4%	7.1%	0.7%	1.7%
TL kredi faizi	35.7%	35.8%	34.8%	33.0%	31.7%	-1.3%	-4.1%
TL mevduat faizi	33.9%	32.8%	34.6%	31.1%	28.9%	-2.3%	-5.1%
TL makas	1.8%	2.9%	0.2%	1.9%	2.8%	0.9%	1.0%
YP kredi faizi	7.9%	8.0%	7.5%	7.2%	6.9%	-0.3%	-1.0%
YP mevduat faizi	0.1%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	-0.1%	-0.1%
YP makas	7.8%	7.7%	7.3%	7.1%	6.8%	-0.2%	-1.0%
TL menkul kıymet getirisi	23.9%	25.3%	25.5%	28.2%	21.4%	-6.9%	-2.6%
YP menkul kıymet getirisi	6.9%	6.5%	7.2%	6.2%	3.8%	-2.4%	-3.1%
Aktif Kalitesi							
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	yıllık Δ	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.4%	2.7%	2.9%	3.1%	3.4%	0.3%	0.9%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	2.4%	1.9%	1.9%	2.7%	2.5%	-0.2%	0.1%
3.evre karşılık oranı	72%	72%	70%	72%	69%	-2.4%	-2.8%
Toplam karşılık oranı	149%	133%	119%	114%	106%	-8.0%	-42.9%
2.evre kredilerin payı	11.9%	11.4%	11.7%	11.9%	12.9%	1.0%	1.0%
Karlılık ve Diğer							
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	yıllık Δ	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	30.2%	31.6%	30.9%	24.9%	29.8%	4.9%	-0.5%
Aktif karlılığı	3.6%	3.6%	3.6%	2.9%	3.4%	0.5%	-0.2%
Gider / Gelir	36%	40%	43%	46%	39%	-6.7%	2.9%
Kaldıraç oranı (x)	8.9	8.6	8.5	8.6	8.9	0.3	0.0
Kredi / Mevduat	75%	82%	86%	85%	86%	1%	11%
Sermaye yeterlilik oranı	19.3%	19.3%	20.4%	21.9%	18.8%	-3.1%	-0.5%
Çekirdek sermaye oranı	15.6%	15.9%	16.2%	16.6%	14.1%	-2.5%	-1.5%

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

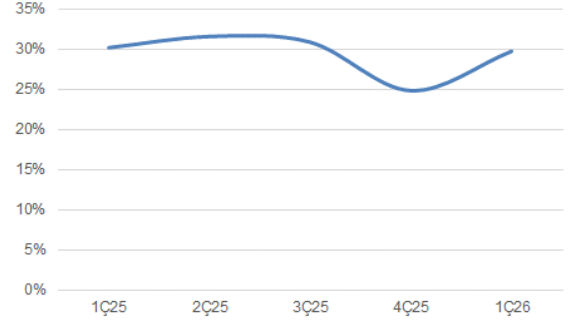
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar (net faiz marjı – sağ eksen)



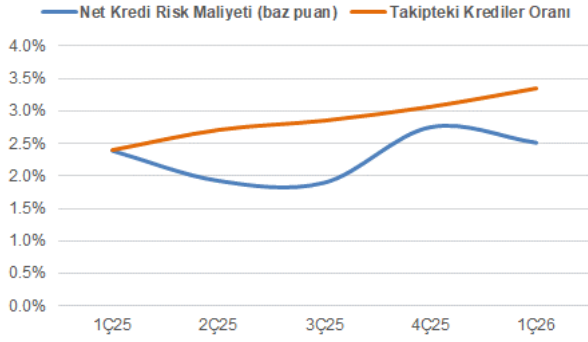
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



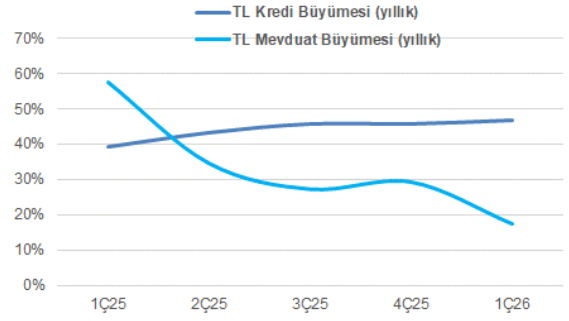
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



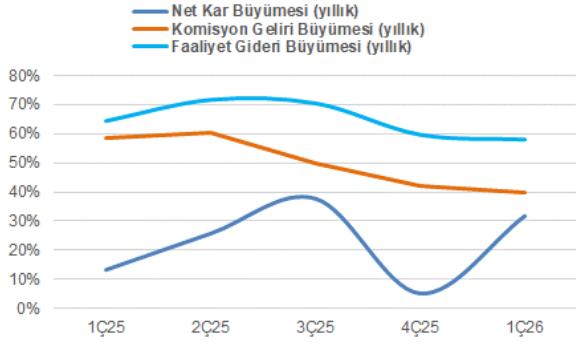
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Karlılık (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2025	2026T	2027T
PD / DD	1.2	1.0	0.8
F / K	4.9	4.0	3.0
Özkaynak Karlılığı	29%	28%	29%
Temettü Verimliliği	3.4%	4.0%	6.2%

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 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 getirin 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 dayanılarak 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.