

Garanti BBVA

Marj güçlendi, risk maliyeti yükseliyor

Mücahid Yıldırım

Analist

myildirim@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Garanti BBVA 3Ç26'da 33,5 mlr TL solo net kâr açıkladı; kâr çeyreklik %10 arttı ve hem bizim (32,7 mlr TL) hem de piyasanın (32,1 mlr TL) beklentisinin üzerinde geldi. 9A26 net kârı yıllık %16 artışla 97,2 mlr TL'ye ulaştı; 9A26 ortalama özkaynak kârlılığı %27,2, ortalama aktif kârlılığı %3,1 oldu. Beklentiye göre farkı, net faiz gelirindeki güçlü toparlanma oluşturdu.

Swap dahil net faiz geliri çeyreklik %26 artışla 58,9 mlr TL'ye yükseldi. Swap dahil çeyreklik net faiz marjı %5,14'ten %5,90'a çıktı. TÜFE'ye endeksli menkul gelirleri, değerlendirme varsayımının %27'den %29'a yükseltilmesinin de etkisiyle %15 artışla 9,3 mlr TL olurken, swap maliyeti %49 artışla 15,7 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. 9A26 swap dahil net faiz marjı %5,6 ile yıllık 96 baz puan genişledi.

Net ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik %7, yıllık (9A26) %36 artış gösterdi. Komisyon gelirlerinin (9A26) %67,5'ini ödeme sistemleri oluşturdu. Faaliyet giderleri tarafında ise çeyreklik %9 artışla 52,1 mlr TL oldu. 9A26 gider artışı ise yıllık %39 ile bankanın %45-50'lik beklentisinin altında kaldı. Bu doğrultuda komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranı %96 seviyesinde oldu.

Kredi riski maliyeti beklentimizin üzerinde gerçekleşti. Net kredi riski maliyeti 2Ç26'daki %3,25'ten 3Ç26'da %4,01'e yükseldi (banka tanımıyla, kur etkisi hariç 363 baz puan); 9A26 kümülatif net kredi riski maliyeti %3,27 seviyesinde bulunuyor. Takipteki krediler oranı %4,1'den %4,5'e, 2. Aşama kredilerin payı %16,3'e yükseldi. 3. Aşama karşılık oranı %62,6, toplam karşılık oranı %4,2 seviyesinde bulunuyor.

TL krediler çeyreklik %9 büyüdü, TL mevduat geriledi. TL canlı krediler 2.047 mlr TL'ye (yılbaşından bu yana +%27) ulaştı. TL kredi/TL mevduat oranı %92,1'den %103,8'e yükseldi.

Garanti BBVA 2026 yıl sonu beklentilerini değiştirmede. Kur etkisi hariç net kredi riski maliyeti 9A26'da %2,6 ile %2-2,5'lik beklentinin hafif üzerinde seyrediyor. Önceki tahminlerimizi banka beklentileriyle uyumlu kurgulamıştık; ancak yüksek faiz ortamının beklediğimizden uzun sürmesi mevduat maliyetlerindeki gerilemeyi geciktiriyor, takipteki kredilerdeki artış da karşılık giderlerini yüksek tutuyor. Bu doğrultuda 2026T ve 2027T net kâr tahminlerimizi sırasıyla 128,0 mlr TL ve 159,5 mlr TL'ye revize ediyoruz. Akbank'ta olduğu gibi Garanti BBVA için de değerlendirme yöntemimizi Gordon büyüme modelinden artık gelir (RI) modeline geçiriyoruz. Güncellenen kâr tahminlerimiz ve RI modeline geçişle birlikte 12 aylık hedef fiyatımız 182,99 TL'den 169,20 TL'ye geliyor; %33,5 getiri potansiyeli ile "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2026T için 4,2x F/K, 0,97x F/DD ve %26,1 özkaynak kârlılığıyla işlem görüyor.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	169,20
Artış potansiyeli (%)	33,5%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	182,99

	TL	US\$
Fiyat	126,70	2,55
BİST 100	11.165	225
US\$ (MB Alış):	49,70	
52 Hafta Yüksek:	163,11	3,76
52 Hafta Düşük:	116,90	2,43
Bloomberg Kodu:	GARAN.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	4.200
---------------------------	-------

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	532.140	10.707
Halka Açık PD:	74.500	1.499
Ortalama İşlem Hacmi:	4.391	98

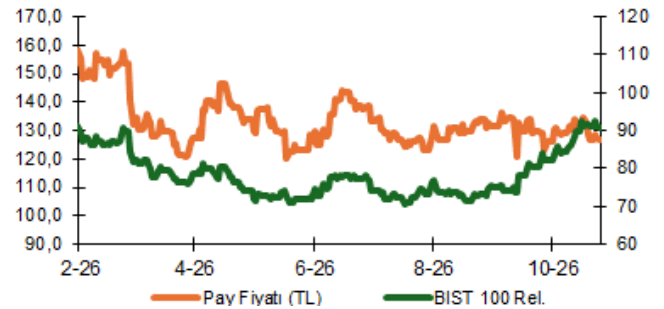
Beklenti (TL mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kâr	33.489	32.680	2,5%	32.055	4,5%

3Ç26	2Ç26	3Ç26	Çeyrek	3Ç25	Yıllık
Net kâr (TL mn)	30.388	33.489	10%	30.432	10%

Tahminler (TL mn)	2023A	2024A	2025A	2026T	2027T
Net Kar	87.332	92.175	110.605	127.987	159.454
Özkaynak	244.797	329.926	444.370	550.910	686.952

Değerleme	2023A	2024A	2025A	2026T	2027T
F/K (x)	2,8	5,7	5,4	4,2	3,3
F/DD (x)	1,00	1,58	1,36	0,97	0,77
Aktif Getirisi	5,3%	4,0%	3,4%	2,9%	2,8%
Özkaynak Getirisi	42,6%	32,6%	29,1%	26,1%	26,1%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	-2,1	-0,5	-5,9	3,0	-8,1
US\$ Getiri:	-3,9	-5,4	-14,9	-13,2	-20,8
BİST 100 Relatif Getiri:	10,4	21,9	20,8	0,3	-7,3



Tablo 1: Özet Bilanço

(Banka-Konsolide Olmayan, TL)	9A25	6A26	9A26	Çeyreklik %	Yıllık %	YBB %
Menkul Kıymetler Portföyü	425.119	482.323	485.072	0,6%	14,1%	13,0%
Canlı Krediler	2.018.298	2.517.678	2.724.333	8,2%	35,0%	23,8%
Toplam Aktifler	3.498.972	4.412.331	4.643.961	5,2%	32,7%	21,5%
Mevduat	2.340.162	3.020.069	3.118.424	3,3%	33,3%	21,6%
TL Mevduat	1.487.472	2.031.118	1.972.732	-2,9%	32,6%	21,6%
YP Mevduat	852.690	988.951	1.145.692	15,8%	34,4%	21,8%
Özkaynaklar	410.433	487.168	520.116	6,8%	26,7%	17,0%
Toplam Pasifler	3.498.972	4.412.331	4.643.961	5,2%	32,7%	21,5%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

(Banka-Konsolide Olmayan, TL)	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	Eylül 25	Eylül 26	Yıllık %
Net Faiz Geliri (Swap dahil)	36.890	46.863	58.911	25,7%	59,7%	96.461	155.519	61,2%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	38.010	46.730	50.188	7,4%	32,0%	102.201	138.513	35,5%
İştirak Gelirleri	7.530	10.062	10.859	7,9%	44,2%	20.677	30.001	45,1%
Ticari Kar/Zarar (Net)	4.145	1.623	-49	-103,0%	-101,2%	14.075	7.814	-44,5%
Diğer Faaliyet Gelirleri (Net)	1.359	1.119	1.680	50,2%	23,6%	5.204	5.269	1,3%
Karşılık Giderleri (Net)	9.026	19.668	26.281	33,6%	191,2%	26.743	62.535	133,8%
Faaliyet Giderleri	41.155	47.708	52.074	9,2%	26,5%	106.965	148.369	38,7%
Vergi Öncesi Kar	37.754	39.021	43.234	10,8%	14,5%	104.911	126.212	20,3%
Vergi	7.322	8.634	9.745	12,9%	33,1%	20.869	29.019	39,1%
Net Kar	30.432	30.388	33.489	10,2%	10,0%	84.042	97.193	15,6%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Bilanço Rasyoları

Fonlama Yapısı	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YBB % (puan)
Kredi/Mevduat Oranı	86%	83%	87%	4,0%	1,1%	1,5%
TL Kredi/Mevduat Oranı	99%	92%	104%	11,7%	5,4%	4,3%
YP Kredi/Mevduat Oranı	64%	65%	58%	-6,2%	-6,0%	-3,3%
Vadesiz Mevduat/Mevduat	43%	37%	39%	1,3%	-4,1%	-3,6%
Vadeli Mevduat/Mevduat	57%	63%	61%	-1,3%	4,1%	3,6%
Aktif Kalitesi	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YBB % (puan)
Takipteki Kredi Oranı	3,2%	4,1%	4,5%	0,4%	1,3%	0,9%
Net Kredi Riski Maliyeti	1,81%	3,25%	4,01%	0,8%	2,2%	1,4%
Net Kredi Riski Maliyeti (Kümüle)	1,97%	2,96%	3,27%	0,3%	1,3%	1,2%
Aşama 1 Krediler/Toplam Krediler	85,5%	81,8%	79,3%	-2,6%	-6,2%	-5,8%
Aşama 2 Krediler/Toplam Krediler	11,3%	14,1%	16,3%	2,2%	4,9%	4,8%
Toplam Karşılık/Takipteki Kredi Oranı	106,3%	95,6%	93,7%	-1,9%	-12,6%	-5,8%
Sermaye Yeterlilik ve Kaldıraç Oranı	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YBB % (puan)
Çekirdek Sermaye Yeterliliği Oranı	14,8%	14,1%	14,0%	-0,1%	-0,8%	-1,1%
Ana Sermaye Yeterliliği Oranı	14,8%	14,1%	14,0%	-0,1%	-0,8%	-1,1%
Sermaye Yeterliliği Oranı	18,8%	18,5%	18,5%	0,1%	-0,3%	-1,5%
Kaldıraç (kat, değişim)	8,5	9,1	8,9	-0,13	0,40	0,33
Kredi Kırımları	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YBB % (puan)
TL Krediler/Krediler	72,8%	74,6%	75,4%	0,8%	2,7%	1,8%
YP Krediler/Krediler	27,2%	25,4%	24,6%	-0,8%	-2,7%	-1,8%
TL Mevduat/Mevduat	63,6%	67,3%	63,3%	-4,0%	-0,3%	0,0%
YP Mevduat/Mevduat	36,4%	32,7%	36,7%	4,0%	0,3%	0,0%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 4: Karlılık Rasyoları (Çeyreklik)

	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YBB % (puan)
Aktif Karlılığı	3,6%	2,9%	3,0%	0,07%	-0,65%	0,06%
Özkaynak Karlılığı	30,9%	25,9%	26,6%	0,69%	-4,30%	1,74%
Net Faiz Marjı (Swap adj.)	4,92%	5,14%	5,90%	0,76%	0,98%	0,20%
Karlılık Rasyoları (Kümüle)	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YBB % (puan)
Aktif Karlılığı	3,6%	3,1%	3,1%	-0,05%	-0,55%	-0,34%
Özkaynak Karlılığı	30,8%	27,6%	27,2%	-0,40%	-3,51%	-1,84%
Net Faiz Marjı (Swap adj.)	4,7%	5,4%	5,6%	0,18%	0,96%	0,68%
Verimlilik Rasyoları	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YBB % (puan)
Faaliyet Giderleri/Toplam Aktifler	4,9%	4,5%	4,6%	0,07%	-0,28%	-0,55%
Komisyon Gelirleri/Toplam Aktifler	4,51%	4,44%	4,43%	0,00%	-0,07%	0,00%
Komisyon Gelirleri/Faaliyet Giderleri	92,4%	98,0%	96,4%	-1,57%	4,02%	10,35%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

**UYARI NOTU:**

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com