

# Garanti <GARAN TI> – Olumlu görünüm devam etmekte



## AL

Hedef Fiyat	TL173.00
Potansiyel Getiri	35%

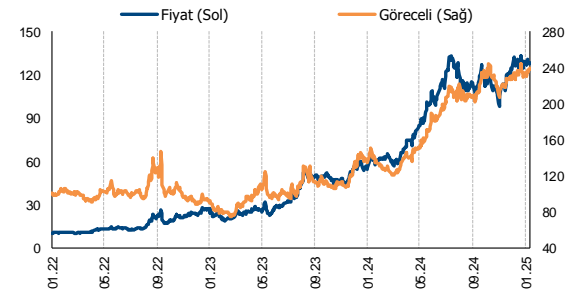
### Fiyat Bilgileri

Kodu	GARAN.TI / GARAN.IS
Kapanış Fiyatı	TL128.30
Piyasa Değeri (TL/US\$ mn)	538,860 / 15,209
Hisse Sayısı (mn)	4200
Saklama Oranı	%14
3 ay ort. işlem hacmi (TL/US\$ mn)	2,709.75 / 78.17

Performans (TL)	Nominal	Göreceli
1 Aylık	0%	4%
3 Aylık	9%	-1%
1 Yıllık	102%	63%
Yıl başından itibaren	3%	4%

Çarpanlar	2023	2024E	2025E
F/K (x)	1.9	4.5	3.9
F/DD (x)	0.7	1.3	1.2
Sermaye Karlılığı	43.9	31.8	35.7
Temettü Verimi	7.1	4.4	2.5

(\*) Temettü verimi ödeme gününe göre hesaplanmıştır



Oğuzhan Vural  
oguzhan.vural@ykyatirim.com.tr

1 15 Ocak 2025 tarihi ile güncellenmiştir  
Göreceli performanslar BIST-100 Getiri Endeksine göre hesaplanmıştır

- Garanti için 12 aylık hedef fiyatımız 173TL olarak revize ediyoruz (eski hedef fiyat: 160TL) ve AL tavsiyemizi koruyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız %35 getiri potansiyeline işaret etmektedir.** Garanti güncel 2025 tahminlerimize göre 1.2x PD/DD ve 3.9x F/K oranları ile işlem görmektedir. Yukarı yönlü hedef fiyat revizyonumuzda sermaye maliyeti varsayımımızı 300 baz puan düşürmemiz en temel etken fakat 2025 kar tahminimizi aşağı yönlü güncellememiz nedeniyle yukarı yönlü hedef fiyat revizyonumuz diğer bankalara göre daha sınırlı oldu.
- Muhafazakar aktif kalitesi yönetimi ve güçlü tamponlar:** Bankanın toplam karşılık oranı %178 seviyesinde ve rakiplerine göre daha yüksek seviyede. Tüm kredilerin toplam karşılık oranı ise %3.9 seviyesindedir
- Görece düşük TÜFEKS portföyü:** Bankanın swap dahil net faiz marjı 2024'te görece daha korunaklı gelişti. TÜFEKS portföyünün toplam aktiflerde payı %5 ile diğer büyük bankalara göre daha sınırlı.
- Yüksek KKM hacmi 2025'te marj gelişimini görece sınırlandırabilir:** Garanti'nin 9A24 itibarı ile KKM hacmi 216 milyar TL seviyesindedir (toplam TL mevduatın %19'u) ve rakip ortalamasına (%14) görece daha yüksek. Bu durum KKM'den TL mevduata geçiş hedeflerinde bankanın görece daha yüksek TL faiz maliyetine katlanmasına neden olabilir.
- Güçlü sermaye oranları & temettü ödeme kapasitesi:** Garanti'nin sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %17.6 ve %15.1 seviyelerinde. Bankanın kaldıraç oranı da 8x gibi görece düşük bir seviyede. Bu sayede bankanın önümüzdeki dönemde rakiplerine göre daha yüksek temettü ödeme potansiyeli var.
- Düşük halka açıklık:** 2022'deki çağrı işlemi sonrasında BBVA'nın Garanti'de payı 86% seviyesine yükselirken (çağrı öncesi %49.8), halka açıklık oranı ise %14 seviyesine geriledi. Bu nedenle banka Mayıs 2022 sonunda MSCI endekslerinden çıkarıldı.
- Yüksek özkaynak karlılığı sayesinde daha yüksek PD/DD:** 2024/25'te sermaye karlılığının %32/%36 seviyesinde öngörüyoruz (2023: %44). Bu özkaynak karlılığı seviyesine göre bankanın 2025T 1.3x-1.5 PD/DD seviyesine ulaşmasını makul değerlendiriyoruz



[www.ykyatirim.com.tr](http://www.ykyatirim.com.tr)  
[yky\\_arastirma@yapikredi.com.tr](mailto:yky_arastirma@yapikredi.com.tr)

## Garanti &lt;GARAN TI&gt; - Olumlu görünüm devam etmekte



GARAN - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)					
K/Z Tablosu	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Net faiz geliri	83,319	74,836	99,931	192,937	254,592
Ticari & Kur & Swap	8,527	27,797	5,581	9,617	14,380
Komisyon geliri	16,628	40,764	94,143	137,086	190,792
Diğer gelirler	11,974	28,896	32,615	30,243	39,381
<b>Toplam gelirler</b>	<b>120,447</b>	<b>172,293</b>	<b>232,271</b>	<b>369,883</b>	<b>499,144</b>
Faaliyet Giderleri	22,909	47,672	92,713	144,595	196,830
<b>Karşılık öncesi gelirler</b>	<b>97,538</b>	<b>124,621</b>	<b>139,558</b>	<b>225,287</b>	<b>302,314</b>
Karşılık gideri	27,310	35,597	44,006	64,897	66,714
<b>Faaliyet Geliri</b>	<b>70,228</b>	<b>89,025</b>	<b>95,551</b>	<b>160,391</b>	<b>235,600</b>
İştirakler gelirleri	5,375	14,023	19,772	26,692	34,700
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>75,603</b>	<b>103,047</b>	<b>115,323</b>	<b>187,083</b>	<b>270,300</b>
Vergi gideri	17,094	15,716	24,339	48,117	70,680
<b>Net Kar</b>	<b>58,509</b>	<b>87,332</b>	<b>90,984</b>	<b>138,966</b>	<b>199,620</b>

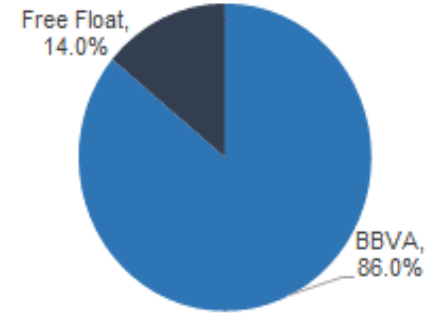
Bilanço					
	2022	2023	2024T	2025T	2026T
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>1,152,172</b>	<b>1,930,055</b>	<b>2,617,526</b>	<b>3,282,975</b>	<b>4,175,103</b>
Nakit ve Benzeri Değerler	161,000	393,870	489,092	606,425	771,205
Krediler	632,361	1,019,031	1,480,766	1,942,295	2,577,582
Takipteki Krediler	17,613	21,654	29,870	52,997	66,911
Menkul Kıymetler	187,992	292,776	363,041	392,084	423,451
Mevduatlar	790,664	1,383,704	1,794,120	2,197,959	2,737,812
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	12,873	5,241	13,101	15,722	18,866
<b>Özkaynaklar</b>	<b>152,685</b>	<b>244,797</b>	<b>326,698</b>	<b>452,017</b>	<b>623,845</b>

Temel Göstergeler					
	2022	2023	2024T	2025T	2026T
<b>Özkaynak karlılığı</b>	<b>50.3%</b>	<b>43.9%</b>	<b>31.8%</b>	<b>35.7%</b>	<b>37.1%</b>
Aktif karlılığı	6.1%	5.7%	4.0%	4.7%	5.4%
Komisyon geliri büyümesi	96%	145%	131%	46%	39%
Faaliyet gideri artışı	81%	108%	94%	56%	36%
<b>Net kar artışı</b>	<b>333%</b>	<b>49%</b>	<b>4%</b>	<b>53%</b>	<b>44%</b>
Net faiz marjı (swap dahil)	8.3%	5.0%	3.3%	6.5%	6.9%
Takipteki Krediler Oranı	2.6%	2.0%	2.0%	2.6%	2.5%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	2.8%	2.1%	1.3%	2.3%	1.6%
Gider/Gelir oranı	18%	26%	37%	36%	37%
Kredi büyümesi	59%	60%	44%	31%	33%
Mevduat büyümesi	54%	75%	30%	23%	25%
Kredi-Mevduat oranı	82%	75%	84%	89%	95%

## Şirket Tanımı

Garanti mevduat ve diğer kaynaklarla bireysel ve kurumsal bankacılık hizmetleri vermektedir. Bireysel krediler, kredi kartları, özel bankacılık, sağlık ve hayat sigortacılık, bireysel emeklilik, proje finansmanı, dış ticaret ve nakit yönetimi gibi alanlarda Türkiye'de yurtdışı şubeleri ile hizmet vermektedir. Toplam şube ve personel sayısı sırasıyla 806 ve 19,521'dir.

## Ortaklık Yapısı



## Katalizörler:

- Faiz indirimleri & TL tahvil faizlerinde düşüş
- CDS'te düşüş
- Sektörü destekleyici düzenlemeler

## Riskler:

- Ortodoks olmayan politikalar
- Ekonomide beklenenden fazla yavaşlama aktif kalitesinde beklentimizin üzerinde baskıya neden olabilir
- TÜFE'de yapışkanlık
- Jeopolitik riskler
- Küresel tahvil faizlerindeki yükseliş gelişmekte olan piyasalara olumsuz yansiyabilir

## 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 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.