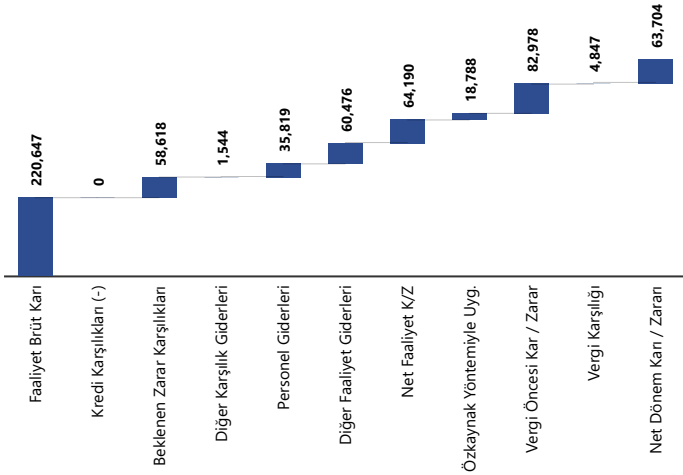


Net Kar Gelişimi (Mn TL) - Son Çeyrek



GARAN'ın 2Ç26 sonuçları, güçlü çekirdek bankacılık gelirlerine karşın fonlama maliyetlerindeki yavaş normalleşmenin marj genişlemesini sınırladığı bir döneme işaret etti. Bankanın konsolide net karı ilk yarıda yıllık %20 artışla 64,4 milyar TL'ye ulaşırken, açıklanan çeyreklik verilerden yaptığımız hesaplamaya göre ikinci çeyrekte 30,8 milyar TL ile çeyreklik bazda yaklaşık %8 geriledi; ilk yarı özkaynak karlılığı %28 oldu. Çekirdek bankacılık gelirleri yıllık %43, net ücret ve komisyon gelirleri %39 artarken faaliyet giderlerindeki %45'lik artış bütçeyle uyumlu seyretti. Tüketici kredilerindeki takipteki alacak girişleriyle net kredi risk maliyeti %2,3'e yükseldi. CET1 oranı yaklaşık %12, yasal gerekliliklerin üzerindeki sermaye fazlası 149 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Konsolide finansallardan kendi hesapladığımız oranlara göre komisyon gelirleri faaliyet giderlerinin yaklaşık %84'ünü karşılarken, menkul kıymetlerin aktif içindeki %11'lik payı karşılaştırdığımız altı büyük banka arasında en düşük seviyede kalmaktadır; bu tablo GARAN'ın karlılığının tahvil getirisinden çok müşteri bankacılığına dayandığını göstermektedir.

Değerleme, sermaye kısıtlı temettü iskonto modeli ve yıldan yıla gerileyen bir özkaynak maliyeti eğrisi üzerine kuruldu; bugün yaklaşık %41 olan özkaynak maliyeti, dezenflasyonla birlikte 2031'de %23'e, terminalde %21'e inmektedir. 2026 tahminleri büyük ölçüde yönetimin rehberiyle uyumlu olup TL kredi büyümesi %32,5, komisyon büyümesi %35, net kredi risk maliyeti ise bandın üst ucuna yakın %2,4 olarak öngörülmüştür. Bankaların açıkladığı net faiz marjı tanımları birbirinden farklı olduğundan, modelde marjı swap düzeltilmiş net faiz gelirinin ortalama aktifte oranı olarak kendi yöntemimizle hesapladık. Bu ölçüt üzerinden, yönetimin yaklaşık 75 baz puanlık genişleme rehberinde aşağı yönlü risk bulunduğu dikkate alınarak ilk yarı gerçekleşmesinin altında kalan temkinli bir patika tercih edilmiştir. Giderler, ücret ayarlamalarının geçmiş enflasyona bağlı olması nedeniyle dezenflasyonu bir miktar geriden takip edecek şekilde modellenmiş; dönemsel gelirler kalıcı karlılığa taşınmamıştır. Şirketin açıklanmış bir sermaye hedefi bulunmadığından, temettü kapasitesi ana ortak BBVA'nın grup hedefiyle uyumlu %12 CET1 ve %14 toplam sermaye yeterliliği sınırına göre belirlenmiştir. Bu varsayım 2026 karından yaklaşık %19'luk bir dağıtım oranı üretmekte olup, genel kurul kararından hesapladığımız geçen yılki %20'lik dağıtım oranıyla uyumludur. Romanya iştirakinin satışı tek seferlik bir işlem olarak değerlemeye yansıtılmıştır.

Değerleme tarafında, güçlü mevduat franchise'ı, ödeme sistemlerindeki liderliğin desteklediği komisyon üretimi ve bankanın 1Ç26 itibarıyla açıkladığı emsal karşılaştırmasında ortalamanın üzerinde kalan sermaye oranları, hissenin orta vadeli potansiyelini destekleyen temel unsurlardır. Bu doğrultuda belirlediğimiz 169,30 TL hedef fiyat, 129,40 TL'lik kapanışa göre %30,8 yükseliş potansiyeline, 5,80 TL'lik beklenen temettüyle birlikte yaklaşık %35 toplam getiriye işaret etmektedir. Ancak bu getiri, aynı dönem için özkaynak maliyetinin hafif altında kaldığından önerimiz TUT yönündedir. Giderlerin dezenflasyonu gecikmeli takip edeceği varsayımı, temkinli marj patikası ve uzun vadeli karlılığın rekabetle kısmen aşınacağı kabulü, hesaplanan hedef fiyatın ve tut önerimizin ana sebebidir. Fonlama maliyetlerinin beklenenden hızlı gerilemesi yukarı yönlü; tüketici kredilerinde aktif kalitesindeki bozulmanın sürmesi ve makro ihtiyatı düzenlemelerin kredi büyümesini sınırlaması ise başlıca aşağı yönlü risk unsurlarıdır.

Hedef Fiyat
169,40₺

Hisse Fiyatı
129.40₺

Getiri Potansiyeli
%35,4

Öneri
TUT

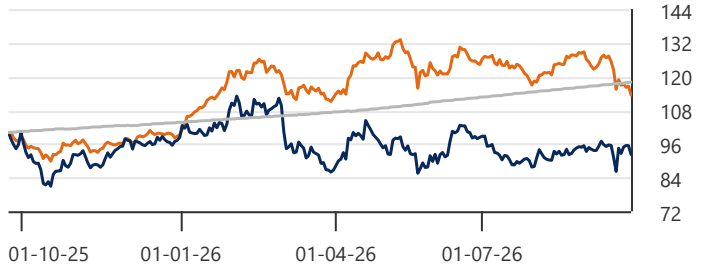
Hisse Bilgileri	
Sektör	Banka
BİST İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030
Ödenmiş Sermaye (Mn TL)	4,200
Özkaynaklar (Mn TL)	487,168
Piyasa Değeri (Mn TL)	543,480
Halka Açıklık Oranı (%)	14.0
Fiyat Kazanç	4.5
PD/DD	1.1

Ortaklık Yapısı	Pay (%)	Pay Tutarı (Mn TL)
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	86.0	3,611
DİĞER	14.0	589

Fiyat & Performans		Haftalık	Aylık	Yıllık
Fiyat	En Düşük	128.20	117.80	110.92
	En Yüksek	135.90	137.80	163.11
	Ortalama	132.02	132.08	133.80
Getiri	GARAN	-2.3%	-1.7%	-7.8%
	BİST100 - Göreceli	2.4%	10.6%	-18.7%

Son 1 Yılda 100 TL Ne Oldu?

XU100 — GARAN — USD-TCMB



Gelir Tablosu (Mn TL)	6A25	6A26	Değ.	2Ç25	2Ç26	Değ.
Net Faiz Gel./Gid.	63,187	118,208	87.1%	32,760	57,392	75.2%
Net Ücr. Kom. Gel./Gid.	64,190	88,325	37.6%	34,481	46,730	35.5%
Ticari K/Z (Net)	6,315	-13,737	-	1,215	-8,906	-
Vergi Öncesi K/Z	67,157	82,978	23.6%	34,914	39,021	23.56
Net K/Z	53,610	63,704	18.8%	28,326	30,388	7.3%
Marjlar						
Özsermaye Karlılık	15.9%	14.2%	-1.7 yp	-	-	-
Aktif Karlılık	1.9%	1.6%	-0.3 yp	-	-	-
Net Faiz Marjı	2.5%	3.4%	0.9 yp	1.3%	1.7%	0.4 yp
Net Kar Marjı	42.1%	30.8%	-11.2 yp	42.1%	29.2%	-12.9 yp

Aktifler (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Finansal Varlıklar	603,725	26.1%	860,793	26.5%	1,026,319	25.6%	1,199,568	27.2%	16.9%
Nakit ve TCMB	488,882	21.1%	702,001	21.6%	692,706	17.2%	967,380	21.9%	39.7%
Bankalar	112,225	4.9%	159,178	4.9%	111,127	2.8%	139,361	3.2%	25.4%
Para Piyasalarından Alacaklar	26,991	1.2%	13,925	0.4%	15,471	0.4%	19,870	0.5%	28.4%
Menkul Değerler Portföyü	4,367	0.2%	6,961	0.2%	20,246	0.5%	22,121	0.5%	9.3%
Krediler	1,309,101	56.6%	1,895,685	58.4%	2,436,732	60.7%	2,624,664	59.5%	7.7%
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	50,454	2.2%	68,429	2.1%	86,604	2.2%	102,259	2.3%	18.1%
Takipteki Krediler	24,994	1.1%	56,818	1.8%	89,863	2.2%	106,986	2.4%	19.1%
Ortaklık Yatırımları	68,353	3.0%	109,677	3.4%	152,531	3.8%	166,218	3.8%	9.0%
Maddi Duran Varlıklar	23,911	1.0%	37,346	1.2%	48,057	1.2%	45,961	1.0%	-4.4%
Toplam Varlıklar	2,313,106	100.0%	3,246,038	100.0%	4,016,807	100.0%	4,412,331	100.0%	9.8%

Pasifler (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Mevduat	1,601,677	69.2%	2,216,546	68.3%	2,710,194	67.5%	3,020,069	68.4%	11.4%
Para Piyasalarına Borçlar	46,550	2.0%	59,872	1.8%	57,355	1.4%	68,887	1.6%	20.1%
Alınan Krediler	116,949	5.1%	97,865	3.0%	13,594	0.3%	30,558	0.7%	124.8%
İhraç Edilen Menkul Değerler	4,524	0.2%	81,421	2.5%	170,717	4.3%	184,907	4.2%	8.3%
Toplam Yükümlülükler	2,033,787	87.9%	2,868,434	88.4%	3,565,492	88.8%	3,925,163	89.0%	10.1%
Özkaynaklar	279,319	12.1%	377,604	11.6%	451,316	11.2%	487,168	11.0%	7.9%
Ödenmiş Sermaye	4,200	0.2%	4,200	0.1%	4,200	0.1%	4,200	0.1%	0.0%
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	0	0.0%	70	0.0%	191	0.0%	259	0.0%	35.4%
Net Dönem Karı veya Zararı	44,839	1.9%	53,680	1.7%	33,508	0.8%	63,963	1.4%	90.9%
Toplam Kaynaklar	2,313,106	100.0%	3,246,038	100.0%	4,016,807	100.0%	4,412,331	100.0%	9.8%

Gelir Tablosu (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Faiz Gelirleri	213,414	465.4%	328,767	520.3%	194,206	319.3%	411,977	348.5%	25.3%
Faiz Giderleri (-)	167,556	365.4%	265,580	420.3%	133,390	219.3%	293,769	248.5%	10.6%
Net Faiz Gelirleri	45,857	100.0%	63,187	100.0%	60,816	100.0%	118,208	100.0%	87.1%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	40,235	87.7%	64,190	101.6%	41,595	68.4%	88,325	74.7%	37.6%
Net Ticari Kar/Zarar	1,549	3.4%	6,315	10.0%	-4,831	-7.9%	-13,737	-11.6%	a.d.
Diğer Faaliyet Gelirleri	23,980	52.3%	26,014	41.2%	18,457	30.3%	27,497	23.3%	5.7%
Faaliyet Giderleri (-)	24,102	52.6%	41,538	65.7%	30,995	51.0%	60,476	51.2%	45.6%
Karşılık Öncesi Kar/Zarar	111,726	243.6%	159,951	253.1%	116,354	191.3%	220,647	186.7%	37.9%
Beklenen Zarar Karşılıkları Giderleri (-)	26,874	58.6%	39,654	62.8%	30,162	49.6%	58,618	49.6%	47.8%
Diğer Karşılıklar Giderleri (-)	38	0.1%	233	0.4%	2,411	4.0%	1,544	1.3%	562.7%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	55,037	120.0%	67,157	106.3%	43,957	72.3%	82,978	70.2%	23.6%
Vergi (-)	10,198	22.2%	13,547	21.4%	10,640	17.5%	19,274	16.3%	42.3%
Dönem Net Karı veya Zararı	44,839	97.8%	53,610	84.8%	33,316	54.8%	63,704	53.9%	18.8%

Finansal Oranlar

KARLILIK	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Net Faiz Marjı (Çeyreklik)	1.5%	1.3%	1.5%	1.3%	1.3%	1.7%	2.0%	1.9%	1.7%
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	47.2%	43.9%	43.4%	42.0%	42.1%	36.5%	27.3%	32.5%	29.2%
Özsermaye Karlılık	39.4%	35.7%	31.6%	30.4%	29.9%	30.0%	28.1%	28.2%	26.9%
Aktif Karlılık	4.8%	4.3%	3.8%	3.6%	3.5%	3.5%	3.3%	3.3%	3.1%

BÜYÜME	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Mevduat Büyüme	31.3%	38.7%	31.6%	46.0%	38.4%	34.8%	40.7%	23.3%	36.3%
Krediler Büyüme	49.9%	49.8%	47.8%	40.2%	45.2%	45.9%	46.2%	42.9%	38.0%
Net Faiz Büyüme (Çeyreklik)	69.9%	29.8%	24.0%	54.8%	25.1%	82.5%	91.5%	99.9%	75.2%
Net Ticari Kar Zarar Büyüme (Çeyreklik)	-	-46.7%	-58.5%	4.6%	-	-	-	-	-
Net Kar Büyüme (Çeyreklik)	21.9%	-5.5%	-15.2%	13.3%	25.8%	37.7%	5.2%	31.8%	7.3%

ÖZKAYNAK YETERLİLİK	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Sermaye Yeterlilik Oranı	17.8%	19.0%	21.9%	19.3%	19.3%	20.4%	21.9%	18.8%	18.5%
Özsermaye / Krediler	22.2%	21.9%	21.9%	20.6%	20.7%	20.4%	20.2%	19.2%	19.3%
Özsermaye / Mevduat	17.4%	17.4%	18.1%	15.4%	17.0%	17.5%	17.3%	16.7%	16.1%

FİNANSAL YAPI	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Alınan Krediler / Aktifler	2.0%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	2.2%	1.6%	1.4%	1.6%
Alınan Krediler / Özkaynaklar	16.7%	15.3%	14.8%	16.4%	15.9%	18.5%	13.9%	12.7%	14.1%
Krediler / Aktifler	54.4%	55.3%	57.8%	54.2%	56.3%	57.6%	57.6%	58.5%	57.2%
Özsermaye / Aktifler	12.1%	12.1%	12.7%	11.2%	11.6%	11.7%	11.6%	11.2%	11.0%
Alınan Krediler / Özkaynaklar	16.7%	15.3%	14.8%	16.4%	15.9%	18.5%	13.9%	12.7%	14.1%
Kredi / Mevduat	78.6%	79.5%	82.7%	74.8%	82.4%	86.1%	85.9%	86.7%	83.5%

AKTİF KALİTESİ	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Takipteki Krediler Oranı	1.9%	2.1%	2.2%	2.6%	2.9%	3.1%	3.4%	3.6%	3.9%
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	201.9%	179.2%	159.4%	135.6%	120.4%	106.3%	99.5%	96.4%	95.6%
Net Kredi Risk Maliyeti	4.0%	4.1%	3.7%	3.7%	3.7%	3.5%	3.6%	3.7%	4.1%

YASAL UYARI BÖLÜMÜ

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Trive Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Trive Yatırım sorumlu değildir.