

GARANTİ BANK

Endeksin Üzerinde Getiri

Marjda genişleme ve kredi risk maliyetinde düşüş öne çıktı

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

- Garanti Bankası'nın 4Ç24 solo net kârı önceki çeyreğe göre %14 artışla 25,2 milyar TL oldu ve sonuç 25,2 milyar TL olan tahminimiz ve 24,7 milyar TL olan medyan analist tahminine paralel geldi. Böylece, bankanın 2024 net kârı önceki yıla göre %6 artarak 92,2 milyar TL ve özkaynak kârlılık oranı %32,6 (2023/12: %44,9) oldu.

- 4Ç24'de bankanın kârına en büyük destek önceki çeyreğe göre 70 baz puan artan net faiz marjı ve tahsilatlar ve silinen karşılıklar sayesinde önceki çeyreğin 1/3'üne inen kredi risk maliyetinden geldi. Ayrıca enflasyon düzeltilmesi nedeniyle TÜFE tahvil geliri de 1,2 milyar TL arttı. Bu sonuçla birlikte Garanti 2024'de net faiz marjındaki daralmayı 160 baz puanla sektörün yarısı düzeyinde tutmayı başardı.

- Kredi kartlarının desteğiyle komisyon geliri 3 milyar TL (%12) arttı. Buna karşılık faaliyet giderleri öne çekilen harcamaların da etkisiyle 5,5 milyar TL (%22 arttı). Bu iki kalemden yıllık artışlar %131 ve %95 oldu. Komisyonların faaliyet giderlerine oranı %101'e ulaştı.

- Garanti'nin net karşılık gideri ise önceki çeyreğe göre %75'e yakın düştü. Kredi risk maliyetindeki düşüş tahsilatlar ve büyük ölçekli bir kredinin yeniden sınıflandırılması ile daha önce ayrılmış karşılıkların kısmen iptal edilmesinden kaynaklandı. Bankanın net kredi risk maliyeti 2024'ün tamamında 89 baz puanda kaldı.

- Garanti 2025'te enflasyonun %26,5'e ve TCMB faizinin %31'e gerilemesini bekliyor. Banka TL kredilerde %32-33 olarak tahmin ettiğimiz yıllık ortalama enflasyonun üzerinde büyüme, net faiz marjında 300 baz puan artış, net kredi risk maliyetinde 200-250 baz puan aralığında artış, komisyon gelirlerinde ortalama enflasyonun üzerinde artış ve komisyon geliri/faaliyet giderinde %101'den %80-85'e aralığına gerileme öngörüyor. Bu beklentilerle özkaynak getirisinin %30-33 aralığında olması hedefleniyor.

Yorum ve Öneri: Bankanın 2025 beklentileri ve bizim 128 milyar TL net kâr tahminimiz (özkaynak getirisi %33) uyumlu. Hisse için hedef fiyat ve 'Endeks Üzeri Getiri' önerimizin gözden geçirilmesini daha sonra diğer bankalarla birlikte yapacağız.

Bloomberg Kodu	GARAN T1
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	156.50
Güncel Fiyat, TL	134.80
Getiri Potansiyeli	16%
Halka Açıklık Oranı	14%
Piyasa Değeri, mn TL	566,160

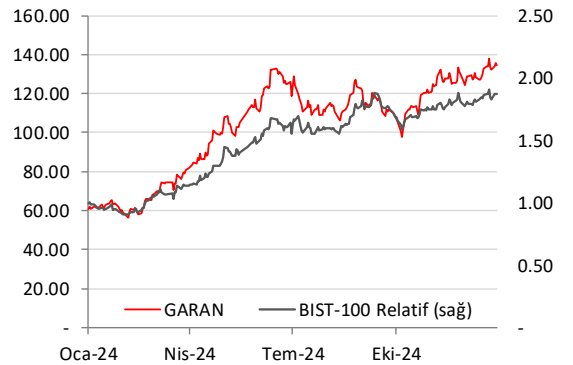
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	102,633	107,054	203,217	266,014
Net Kâr, mn TL	87,332	92,175	128,000	170,000
Özkaynak, mn TL	244,797	329,926	443,926	594,276
Toplam Aktif, mn TL	1,930,055	2,607,672	3,422,348	4,124,199
Ort. FKA, mn TL	1,415,117	2,093,594	2,715,541	3,384,195

Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	5.7%	4.1%	4.2%	4.5%
Ort. Özk. Karlılığı	43.9%	32.1%	33.1%	32.7%
Temettü Verimi	5.4%	3.2%	2.5%	3.4%

Büyüme				
Düz. NFK, y/y	11.7%	4.3%	89.8%	30.9%
Net Kâr, y/y	49.3%	5.5%	38.9%	32.8%
Özkaynak, y/y	60.3%	34.8%	34.6%	33.9%
Toplam Aktif, y/y	67.5%	35.1%	31.2%	20.5%
Ort. FKA, y/y	57.8%	47.9%	29.7%	24.6%

Değerleme Verisi				
F/K	1.9	4.5	4.4	3.3
F/DD	0.7	1.3	1.3	1.0

Hisse Verileri				
Nominal Getiri	3.7%	22.5%	122.3%	8.4%
BİST-100 Relatif	3.2%	8.8%	86.9%	5.7%
AOİH, mn TL	3,152	2,885	2,480	3,243



Dönem Özeti	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	4Ç24	4Ç23	y/y	3Ç23	q/q	AkYat	Piyasa
TRY mn							
Swap dhl. net faiz g.	24,884	20,255	23%	18,896	32%	25,123	n.a.
Net faiz marjı	1.8%	1.2%	66bps	1.1%	77bps	1.8%	n.a.
Net Kâr	25,241	29,754	-15%	22,095	14%	25,266	24,710
Öz sermaye	329,926	244,797	35%	302,648	9%	329,425	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	2023	2024
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	20,255	12,334	14,299	18,896	24,884	70,082	70,413
-TÜFE tahvil geliri	15,248	8,412	9,328	12,958	14,118	37,326	44,816
-Çekirdek Net Faiz Geliri	5,007	3,922	4,971	5,938	10,766	32,756	25,597
Swap maliyetleri (bilgi)	-3,633	-7,328	-11,896	-5,984	-4,728	-4,754	-29,936
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	7,134	12,203	8,570	9,687	6,180	32,551	36,641
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	3,978	9,663	8,475	7,809	6,272	19,931	32,220
- Kura bağlı karşılık gideri koruma geliri (bilgi)	3,156	2,540	95	1,878	-92	12,620	4,421
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	1,775	1,966	2,470	5,300	1,955	5,787	11,691
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	5,040	12,405	11,834	8,398	16,735	22,706	49,372
- İptal edilen karşılıklar	3,265	10,439	9,364	3,098	14,780	16,919	37,681
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	22,459	20,031	20,304	21,406	29,201	84,227	90,942
Komisyon ve Ücretler (net)	16,266	18,733	21,502	25,393	28,497	40,764	94,124
Bankacılık Geliri	38,725	38,763	41,806	46,799	57,698	124,991	185,066
Diğer Gelirler	1,211	1,890	2,286	513	1,388	3,977	6,078
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	-2,900	12	27	94	336	-7,729	468
Faaliyet giderleri (-)	14,655	18,704	20,445	24,160	29,513	47,672	92,822
Vergi Öncesi Kâr	28,181	21,938	23,620	23,059	29,237	89,025	97,854
İştirak geliri	4,832	4,507	4,971	5,161	4,309	14,023	18,948
Vergi(-)	3,259	4,129	6,069	6,125	8,304	15,716	24,627
Net Kâr	29,754	22,316	22,522	22,095	25,241	87,332	92,175

Bilanço (milyon TL)	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	2023	2024
Likit aktifler	430,475	452,026	488,882	523,211	479,409	430,475	479,409
Menkul Kıymetler	291,836	334,228	351,320	357,078	365,993	291,836	365,993
Krediler	1,044,477	1,199,269	1,284,107	1,405,630	1,526,969	1,044,477	1,526,969
Tahsili gecikmiş krediler	21,654	23,058	24,994	31,445	35,056	21,654	35,056
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	47,100	49,184	50,454	56,345	55,877	47,100	55,877
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	188,714	205,584	214,257	235,225	256,122	188,714	256,122
Toplam aktifler	1,930,055	2,164,981	2,313,106	2,496,244	2,607,672	1,930,055	2,607,672
Müşteri mevduatı	1,382,251	1,502,962	1,581,469	1,695,709	1,764,057	1,382,251	1,764,057
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	72,309	95,192	92,607	104,784	139,527	72,309	139,527
Diğer	230,699	311,492	359,711	393,103	374,162	230,699	374,162
Öz sermaye	244,797	255,335	279,319	302,648	329,926	244,797	329,926
Toplam pasifler	1,930,055	2,164,981	2,313,106	2,496,244	2,607,672	1,930,055	2,607,672

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	2023	2024
Net faiz geliri	10.1%	-39.1%	15.9%	32.1%	31.7%	-4.0%	0.5%
Komisyonlar	46.2%	15.2%	14.8%	18.1%	12.2%	145.2%	130.9%
Karşılık gideri	46.3%	182.5%	-20.1%	-13.3%	63.7%	1.1%	96.6%
Faaliyet gideri	21.0%	27.6%	9.3%	18.2%	22.2%	108.1%	94.7%
Net kâr	27.3%	-25.0%	0.9%	-1.9%	14.2%	49.3%	5.5%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	9.3%	16.1%	7.7%	8.4%	10.5%	55.0%	50.0%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	4.5%	1.5%	3.4%	8.3%	0.2%	11.7%	13.9%
TL mevduat artışı	12.8%	4.4%	16.3%	5.9%	6.1%	106.8%	36.3%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-0.5%	6.0%	-13.8%	6.1%	-3.3%	-12.3%	-6.2%
TL vadesiz mevduat oranı	17.0%	17.7%	16.9%	17.0%	16.9%	17.0%	16.9%
YP vadesiz mevduat oranı	87.1%	88.6%	90.3%	91.0%	90.2%	87.1%	90.2%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	16.7%	13.7%	13.7%	14.7%	16.1%	16.7%	16.1%
SYR	18.9%	16.5%	16.1%	17.1%	19.8%	18.9%	19.8%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	1,685,303	1,876,155	2,054,916	2,205,113	2,329,145	1,424,166	2,106,982
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	20,255	12,334	14,299	18,896	24,884	70,082	70,413
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	5,007	3,922	4,971	5,938	10,766	32,756	25,597
Net Faiz Marjı	4.8%	2.6%	2.8%	3.4%	4.3%	4.9%	3.3%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	1.2%	0.8%	1.0%	1.1%	1.8%	2.3%	1.2%
TL kredi getirisi	27.7%	31.4%	35.7%	37.2%	37.7%	20.7%	35.8%
YP kredi getirisi	10.6%	9.9%	8.7%	9.2%	7.8%	10.2%	8.9%
TL mevduat maliyeti	32.2%	39.0%	39.4%	44.0%	42.6%	23.1%	41.4%
YP mevduat maliyeti	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.5%	0.3%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	1,775	1,966	2,470	5,300	1,955	5,787	11,691
Üçüncü aşama krediler	4,898	5,087	4,900	6,108	8,158	9,791	24,253
Standart krediler (I. ve II. aşama)	3,298	9,858	7,029	4,168	8,485	25,534	29,540
Serbest kalan karşılıklar	3,265	10,439	9,364	3,098	14,780	16,919	37,681
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	3,156	2,540	95	1,878	-92	12,620	4,421
- Serbest karşılıklar	-8,000	0	0	0	0	-8,000	0
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,016,279	1,144,229	1,265,714	1,373,088	1,499,551	864,783	1,319,332
Kur kaynaklı risk maliyeti	124bps	89bps	3bps	55bps	-2bps	146bps	34bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	194bps	158bps	81bps	209bps	50bps	213bps	122bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	70bps	69bps	78bps	154bps	52bps	67bps	89bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	111%	100%	105%	105%	97%	86%	101%
Maliyet / Gelir oranı	29.5%	37.7%	39.6%	40.5%	45.2%	29.5%	41.0%
Ortalama aktifler	1,836,511	2,047,518	2,239,044	2,404,675	2,551,958	1,560,498	2,302,412
Ortalama öz sermaye	229,531	250,066	267,327	290,983	316,287	194,638	282,405
Ortalama aktif kârlılık	6.5%	4.4%	4.0%	3.7%	4.0%	5.6%	4.0%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	51.9%	35.7%	33.7%	30.4%	31.9%	44.9%	32.6%
Ortalama Etkin Vergi Oranı	11.6%	18.8%	25.7%	26.6%	28.4%	17.7%	25.2%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	70,413	171,023	228,408	72,888	153,148	248,592
TÜFE tahvil geliri	44,816	39,566	30,674	46,055	3,030	24,720
Net komisyon geliri	94,124	129,899	161,700	92,312	129,245	153,895
Hazine işlem geliri	32,220	31,853	37,449	35,568	43,870	42,959
Karşılıklar (net)	11,691	36,456	47,989	18,510	30,268	44,636
Faaliyet gideri	92,822	149,866	181,378	88,749	121,520	143,495
Net Kâr	92,175	128,000	170,000	94,000	151,000	212,750
Krediler	1,526,969	2,040,833	2,589,464	1,499,814	1,989,505	2,511,648
Mevduat	1,764,057	2,359,471	2,848,085	1,766,527	2,272,787	2,730,235
T. Aktifler	2,607,672	3,422,348	4,124,199	2,636,521	3,488,738	4,248,369
Öz sermaye	329,926	443,926	594,276	329,714	466,714	652,839
Net Faiz Marjı	1.2%	4.8%	5.8%	3.4%	5.5%	7.0%
Net kredi risk maliyeti	89bps	200bps	200bps	89bps	65bps	172bps
Faaliyet giderleri/gelirler	41.0%	41.9%	39.6%	38.5%	34.1%	29.9%
Aktif kârlılık	4.0%	4.3%	4.5%	4.1%	4.9%	5.5%
Öz sermaye kârlılığı	32.6%	33.7%	32.7%	33.3%	39.0%	38.0%
12 aylık fiyat hedefi		156.50			156.50	

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net Kâr Tahmini			
Değişim	-2%	-15%	-20%
Hedef Fiyat Değişim		0%	

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.