

GARANTİ BANK

Güçlü net faiz ve komisyon geliri ile beklentiyi yendi

- Garanti 4Ç23 net kârını 3Ç23'e göre %27,3 artışla 29,8 milyar TL olarak açıkladı ve 23,6 milyar TL kâr tahminimizi ile medyan analist tahminini geçti. Serbest karşılıkların iptalinden sağlanan 3,0 milyar TL gelir, net faiz gelirinin 2.0 milyar TL ve net komisyonların 1,8 milyar TL ile beklentimizi geçmesi sonuca olumlu etki etti. Karşılık giderleri ve alım/satım gelirleri ise beklentimizden 1 milyar TL düşük geldi. Böylece 2023/12 dönemi net kârı yıllık %49 artışla 87,3 milyar TL ve öz sermaye getirisi %44,9 (2022'de %51,2) oldu.

- Rakiplerin aksine, TÜFE tahvillerin gelir katkısı 4Ç23'te 4,5 milyar artarak TL 15,2 milyar TL oldu. Esas faiz geliri ise 6,1 milyar TL'de kalarak önceki çeyreğe göre 1,6 milyar TL azaldı. Böylece çekirdek net faiz marjı da 4Ç23'te 55 baz puan geriledi.

- Son çeyrekte ikinci grup krediler 9 milyar TL'ye yakın azalarak 42 milyar TL ve üçüncü grup krediler 3,8 milyar TL artışla 21,7 milyar TL oldu. Böylece ikinci grup kredilerin toplam içindeki payı 2 puan düşerek %11,4 ve sorunlu kredilerin payı 10 baz puan artarak %2,0 oldu. Sektörler bazında en yüksek sorunlu kredi oranı ise %6 ile inşaat ve %4 ile enerji sektörlerinden geldi. Banka ikinci grup kredilerin %38'inin enerji, %21'inin gayrimenkul ve %13'ünün perakende sektörlerinden olduğunu açıkladı.

Yorum ve Öneri: Garanti Bankası yıl içerisinde serbest karşılıklardan toplam 8 milyar TL'yi iptal ederek gelir yazdı. Bunun öz kaynak kârlılığına 350 baz puan katkısı oldu. Garanti 2024'te enflasyona paralel TL kredi büyümesi, yıllık bazda yatay seyreden net faiz marjı, kredi risk maliyetinin 67 baz puandan 125 baz puana artışını, komisyon gelirleri ve faaliyet giderlerinde enflasyona paralel artış bekliyor. Bunların sonucunda öz kaynak kârlılığı %34-36 aralığında öngörülüyor. Garanti'nin net kâr tahminlerini 2024 için 98 milyar TL (%12 artış) ve 2025 için 153 milyar TL (yıllık %56 artış) olarak güncelledik. Değişiklikler sonrası hissenin 12 aylık fiyat hedefini %24 artışla 82,00 TL'ye çıkardık. %29 getiri potansiyeli ile görüşümüzü 'Nötr' olarak bir kademe indiriyoruz.

Dönem Özeti (TRY mn)	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	4Q23	3Q22	y/y	3Q23	q/q	Ak Yat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	21,376	27,374	-22%	19,164	12%	19,281	n.a.
Net faiz marjı	5.1%	10.5%	-543bps	4.8%	28bps	4.6%	n.a.
Net kâr	29,754	19,902	50%	23,372	27%	23,623	23,566
Öz sermaye	244,797	152,685	60%	214,265		237,888	n.a.

Nötr
(Önceki: Endeks Üzeri Getiri)

Analist: Hakan Aygün
hakan.avgun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	GARAN T1
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	82.00
Güncel Fiyat, TL	63.40
Getiri Potansiyeli	29%
Halka Açıklık Oranı	14%
Piyasa Değeri, mn TL	266,280

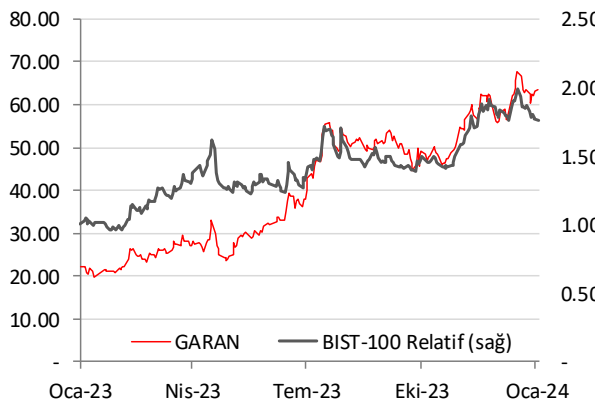
Finansal Veriler	2022	2023	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	91,846	102,633	139,391	218,789
Net Kâr, mn TL	58,509	87,332	98,000	154,000
Özkaynak, mn TL	152,685	244,797	329,697	469,147
Toplam Aktif, mn TL	1,152,172	1,930,055	2,674,584	3,441,202
Ort. FKA, mn TL	896,725	1,422,527	2,077,180	2,746,861

Kârlılık	2022	2023	2024T	2025T
Ort. Aktif Karlılığı	6.1%	5.7%	4.3%	5.0%
Ort. Özk. Karlılığı	50.3%	43.9%	34.1%	38.6%
Temettü Verimi	1.7%	5.4%	4.9%	5.5%

Büyüme	2022	2023	2024T	2025T
Düz. NFK, y/y	145.1%	11.7%	35.8%	57.0%
Net Kâr, y/y	330.2%	49.3%	12.2%	57.1%
Özkaynak, y/y	90.9%	60.3%	34.7%	42.3%
Toplam Aktif, y/y	51.8%	67.5%	38.6%	28.7%
Ort. FKA, y/y	66.4%	58.6%	46.0%	32.2%

Değerleme Verisi	2022	2023	2024T	2025T
F/K	1.3	1.9	2.7	1.7
F/DD	0.5	0.7	0.8	0.6

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	8.7%	29.1%	186.5%	8.7%
BİST-100 Relatif	-4.2%	17.4%	75.6%	-4.2%
AOİH, mn TL	2,266	1,976	2,168	2,266



3Ç23 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

- Özellikle kredi kartı üye işyeri komisyonları ile desteklenen komisyon gelirleri, 4Ç23'te bir önceki çeyreğe göre %46'dan fazla artarak 16,2 milyar TL oldu. Net komisyon geliri yıllık bazda da %145 artarak 40,8 milyar TL oldu.

Faaliyet giderleri ise 4Ç23'te bir önceki çeyreğe göre %21,0 ve 2023/12'de bir önceki yıla göre %108 arttı. Böylece komisyon gelirlerinin işletme maliyetlerine oranı bir önceki yıla göre 13 puan artarak %86'ya yükseldi. Ayrıca gider/gelirler oranı da 2022'deki %19,6 seviyesinden %29,5 yükselerek normalleşti.

- 4Ç23'te 1,8 milyar TL olan net karşılık maliyeti (kur kaynaklı karşılık ve serbest kalan karşılık geliri hariç) önceki çeyreğe göre %50 arttı. Net kredi risk maliyeti 3Ç23'tekine yakın 70 baz puan oldu. Böylece 2023'ün tamamında net kredi maliyeti yalnızca 67 baz puan oldu. Önümüzdeki yıl için banka özellikle perakende kredilerde bir miktar bozulmaya paralel olarak net kredi riskinin 125 baz puan olmasını öngörüyor. Bizim modelimizde bu oranın 2024'te 110 baz puan olarak tahmin ettik.

- Garanti Bankası 4Ç23'te TL kredilerde %9,5 artışla sektörün hafif üzerinde büyüdü. Kredi kartları %13 artışla sektörde olduğu gibi en hızlı büyüyen segment oldu. Garanti'nin toplam TL kredi artışı %56,5 ile sektördeki büyümenin 3 puan üzerinde gerçekleşti. Banka yabancı para kredilerde ise dolar bazında 4Ç23'te 3,8 ve 2023'te yıllık %8,3 artış sağladı.

- Garanti'nin TL mevduat artışı ise %12,8 ile 4Ç23'te sektöre paralel 2023'te önceki yıla göre %107 artışla sektörün %86'lık TL mevduat artışının üzerinde oldu. Garanti Bankası yabancı para mevduatta son çeyrekte yatay seyretti, yılın genelinde ise %12 daralma yaşadı.

- 4Ç23 sonuçlarının ardından Garanti'nin özsermayesi kâr kaynaklı olarak tahminimizi %3 aşarak 248 milyar TL'ye ulaştı. Böylece, çekirdek sermaye oranı ve SYR önceki çeyreğe göre yatay seviyelerde sırasıyla %16,2 ve %18,3 oldu.

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	2022/12	2023/12
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	27,374	15,756	15,676	18,394	21,376	73,035	71,203
-TÜFE tahvil geliri	15,346	5,575	5,830	10,673	15,248	33,576	37,326
-Çekirdek Net Faiz Geliri	12,028	10,181	9,846	7,721	6,128	39,459	33,877
Swap maliyetleri (bilgi)	-1,466	-612	261	-770	-2,512	-10,277	-3,633
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	3,205	4,779	12,916	7,722	6,013	18,804	31,430
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	2,236	4,001	5,146	6,806	2,857	12,218	18,810
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	969	778	7,770	916	3,156	6,586	12,620
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	3,484	1,685	1,130	1,196	1,775	8,472	5,787
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	4,765	8,936	3,149	5,580	5,040	17,313	22,706
- İptal edilen karşılıklar	1,281	7,251	2,019	4,384	3,265	8,841	16,919
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	26,126	18,072	19,691	24,004	22,459	76,781	84,227
Komisyon ve Ücretler (net)	5,567	6,088	7,284	11,126	16,266	16,628	40,764
Bankacılık Geliri	31,693	24,160	26,976	35,130	38,725	93,409	124,991
Diğer Gelirler	1,217	1,279	747	740	1,211	3,133	3,977
Diğer karşılıkları (serbest karşılık dahil) (-)	787	19	-1,972	-2,875	-2,900	3,405	-7,729
Faaliyet giderleri (-)	7,675	10,448	10,454	12,115	14,655	22,909	47,672
Vergi Öncesi Kâr	24,449	14,972	19,241	26,630	28,181	70,228	89,025
İştirak geliri	1,510	2,639	2,936	3,614	4,832	5,375	14,023
Vergi(-)	6,057	1,876	3,708	6,873	3,259	17,094	15,716
Net Kâr	19,902	15,735	18,470	23,372	29,754	58,509	87,332

Bilanço (milyon TL)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	2022/12	2023/12
Likit aktifler	229,832	268,709	356,877	391,428	430,475	229,832	430,475
Menkul Kıymetler	187,420	226,263	243,929	263,846	291,836	187,420	291,836
Krediler	651,788	719,864	865,541	948,544	1,044,477	651,788	1,044,477
Tahsili gecikmiş krediler	17,613	17,856	18,697	17,883	21,654	17,613	21,654
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	37,039	38,193	44,428	44,472	47,100	37,039	47,100
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	102,559	113,436	228,748	165,737	188,714	102,559	188,714
Toplam aktifler	1,152,172	1,307,935	1,669,364	1,742,966	1,930,055	1,152,172	1,930,055
Müşteri mevduatı	789,449	906,716	1,216,856	1,249,706	1,382,251	789,449	1,382,251
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	62,947	54,073	65,821	67,855	72,309	62,947	72,309
Diğer	147,089	173,329	199,062	211,140	230,699	147,089	230,699
Öz sermaye	152,685	173,817	187,624	214,265	244,797	152,685	244,797
Toplam pasifler	1,152,172	1,307,935	1,669,364	1,742,966	1,930,055	1,152,172	1,930,055

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	12M22	12M23
Net faiz geliri	18.5%	-42.4%	-0.5%	17.3%	16.2%	234.9%	-2.5%
Komisyonlar	22.7%	9.4%	19.7%	52.7%	46.2%	95.6%	145.2%
Karşılık gideri	4.0%	49.3%	-8.1%	-59.5%	46.3%	1.1%	1.1%
Faaliyet gideri	24.0%	36.1%	0.1%	15.9%	21.0%	80.8%	108.1%
Net kâr	13.7%	-20.9%	17.4%	26.5%	27.3%	347.5%	49.3%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	17.4%	10.3%	15.3%	11.5%	9.3%	83.4%	55.0%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-3.8%	8.4%	-0.2%	-1.2%	4.5%	-17.8%	11.7%
TL mevduat artışı	27.8%	32.2%	36.1%	1.8%	12.8%	137.2%	106.8%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-13.7%	-7.8%	-2.8%	-1.7%	-0.5%	-21.9%	-12.3%
TL vadesiz mevduat oranı	26.6%	22.3%	17.8%	19.2%	17.0%	26.6%	17.0%
YP vadesiz mevduat oranı	75.2%	80.4%	82.7%	86.1%	87.1%	75.2%	87.1%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	16.2%	14.1%	15.7%	16.4%	16.7%	16.2%	16.7%
SYR	18.6%	16.2%	17.9%	18.6%	18.9%	18.6%	18.9%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	1,042,549	1,141,938	1,340,592	1,535,083	1,685,303	897,758	1,424,166
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	27,374	15,756	15,676	18,394	21,376	73,035	71,203
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	12,028	10,181	9,846	7,721	6,128	39,459	33,877
Net Faiz Marjı	10.5%	5.5%	4.7%	4.8%	5.1%	8.1%	5.0%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	4.6%	3.6%	2.9%	2.0%	1.5%	4.4%	2.4%
TL kredi getirisi	18.6%	16.3%	16.7%	20.3%	27.9%	19.0%	20.8%
YP kredi getirisi	7.8%	8.2%	11.5%	9.3%	10.5%	6.8%	10.0%
TL mevduat maliyeti	15.1%	15.4%	17.3%	21.8%	32.2%	15.4%	23.1%
YP mevduat maliyeti	0.9%	0.6%	0.7%	0.4%	0.3%	0.7%	0.5%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	3,484	1,685	1,130	1,196	1,775	8,472	5,787
Üçüncü aşama krediler	1,168	1,039	2,062	1,792	4,898	5,755	9,791
Standart krediler (I. ve II. aşama)	4,565	8,676	8,857	4,704	3,298	18,144	25,534
Serbest kalan karşılıklar	1,281	7,251	2,019	4,384	3,265	8,841	16,919
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	969	778	7,770	916	3,156	6,586	12,620
- Serbest karşılıklar	500	0	-2,000	-5,000	-8,000	500	-8,000
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	635,820	703,560	810,979	925,333	1,016,279	548,156	864,783
Kur kaynaklı risk maliyeti	61bps	44bps	383bps	40bps	124bps	120bps	146bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	280bps	140bps	439bps	91bps	194bps	275bps	213bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	219bps	96bps	56bps	52bps	70bps	155bps	67bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	73%	58%	70%	92%	111%	73%	86%
Maliyet / Gelir oranı	19.7%	34.2%	26.4%	29.1%	29.5%	19.6%	29.5%
Ortalama aktifler	1,122,526	1,230,053	1,488,649	1,706,165	1,836,511	967,152	1,560,498
Ortalama öz sermaye	141,992	163,251	180,720	200,944	229,531	114,265	194,638
Ortalama aktif kârlılık	7.1%	5.1%	5.0%	5.5%	6.5%	6.0%	5.6%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	56.1%	38.6%	40.9%	46.5%	51.9%	51.2%	44.9%
Ortalama Etkin Vergi Oranı	24.8%	12.5%	19.3%	25.8%	11.6%	24.3%	17.7%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	71,203	111,345	188,217	74,741	136,319	180,898
TÜFE tahvil geliri	37,326	42,925	30,827	37,296	6,825	25,409
Net komisyon geliri	40,764	65,228	85,142	36,451	55,590	73,229
Hazine işlem geliri	18,810	18,597	22,947	18,772	9,890	14,222
Karşılıklar (net)	5,787	12,737	21,745	4,826	9,514	22,538
Faaliyet gideri	47,672	75,785	96,067	46,504	69,822	90,409
Net Kâr	87,332	99,000	153,500	78,000	110,000	135,900
Krediler	1,044,477	1,477,080	1,932,015	1,027,061	1,420,357	1,902,681
Mevduat	1,382,251	1,945,571	2,533,214	1,378,773	1,935,756	2,568,173
T. Aktifler	1,930,055	2,675,584	3,441,401	1,906,922	2,614,354	3,400,605
Öz sermaye	244,797	330,697	469,346	234,688	334,688	456,338
Net Faiz Marjı	2.4%	3.3%	5.7%	3.3%	4.7%	5.5%
Net kredi risk maliyeti	67bps	100bps	125bps	85bps	126bps	150bps
Faaliyet giderleri/gelirler	29.5%	33.1%	29.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Aktif kârlılık	5.6%	4.3%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Öz sermaye kârlılığı	44.9%	35.4%	38.4%	40.5%	38.6%	34.4%
12 aylık fiyat hedefi		82.00			66.00	

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net Kâr Tahmini Değişim	12%	-10%	13%
Hedef Fiyat Değişim		24%	

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda 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.