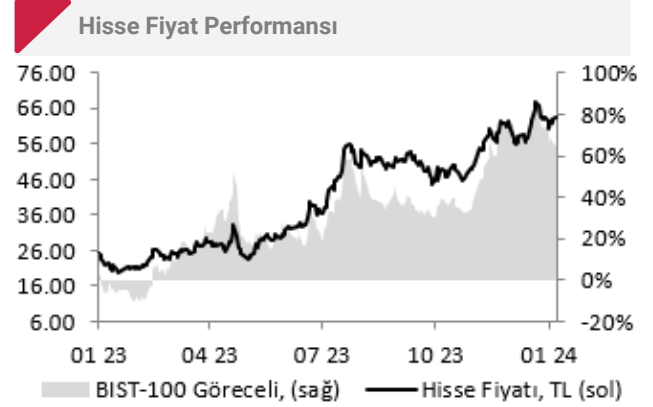


Garanti BBVA 4Ç23 konsolide olmayan finansallarında 29.75 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 23.4 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı önceki döneme göre %27.3 artarken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %49.5 artış kaydetmiş ve bu dönemde özsermaye karlılığı %51.9 olarak gerçekleşmiştir. Banka bu dönemde 3 milyar TL tutarında serbest karşılığı geri çevirmiş ve serbest karşılığı kalmamıştır. Serbest karşılık çözülmesinin kısmen beklentilerde yer aldığı dikkate alınırsa beklenti üstü açıklanan net kar rakamının ve 2024 yönlendirmesinin hisse fiyatı üzerinde olumlu etkisi olmasını bekliyoruz.

* **Garanti BBVA için AL önerimizi koruyoruz, hedef fiyatımız ise 93.50 TL'dir.** Bu dönemin öne çıkan hususları: i) %9.9 ç/ç TL kredi büyümesi (konut: -%0.9, taşıt: %32.9, genel amaçlı tüketici kredisi: %13.1 ve kredi kartı: %14.2 ile büyüme bireysel segment ağırlıklı olarak gerçekleşirken, TL ticari kredilerdeki büyüme ise %6.9 olarak gerçekleşmiştir), ii) YP krediler USD bazında %4.5 ç/ç artmış, iii) net faiz marjı 20 baz puan artarken, TÜFE'ye endeksli bonolar ~120 bps pozitif katkı sağlarken, TL kredi/mevduat faiz makasının marj gelişimine negatif katkısı ise 102 bps olmuştur, iv) vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payı 1.9 puan gerileyerek %42.4 olarak gerçekleşmiştir, v) net takibe intikal bireysel segment ağırlıklı olarak 3,971 milyon TL olarak gerçekleşmiş, bankanın takipteki kredileri için ayırdığı toplam karşılık oranı 30 puan ç/ç gerileme ile %218 olurken, net kredi riski ise kur etkisi dahil %1.4 olarak gerçekleşmiştir, vi) faaliyet giderleri ve bankacılık hizmet gelirleri 2023'te sırası ile yıllık %108 ve %145 artmıştır. Garanti Bankası 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.80x F/DD ve 2.77x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024'te %8.3 kar artışı ile %34.4 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %21.9 ve %67.6) ve %20.6 SYR (Çekirdek SYR: %18.4) ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

* **Bankanın 2024 yılı beklentileri.** %3.5 reel ekonomik büyüme, %40-45 aralığında bir enflasyon ve buna paralel politika faizi beklentileri çerçevesinde Garanti BBVA; i) TL kredi büyümesini enflasyona paralel, ii) YP kredi büyümesini düşük tek hanede, iii) net kredi risk maliyeti oranını kur etkisi hariç ~125 baz puan seviyesinde, iv) net faiz marjını yatay, v) net ücret ve komisyon ve operasyonel giderlerdeki artışı ortalama TÜFE'nin üzerinde, beklemektedir. Bu beklentilerin ardından banka 2024 yılı özsermaye karlılığını ise %34-36 seviyesinde öngörmektedir. Bizim 2024 yılı için beklentimiz ise %44 civarında TL kredi büyümesi, 35 baz puan yıllık net faiz marjı artışı (TL kredi/mevduat faiz makasındaki toparlanma etkisi ile), kredi karşılık giderlerinin 2023'e göre daha belirgin artması (karşılık oranlarının önemli ölçüde korunacağı varsayımı altında) ve komisyon gelirlerindeki büyümenin faaliyet giderlerindeki artışı kompanse etmesi ve sermaye piyasası işlem gelirlerinde belirgin daralma sonrasında 2024 yılında 94.55 milyar TL net kar ve %34.4 özsermaye karlılığı bekliyoruz.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	GARAN
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	63.40
Hedef Hisse Fiyatı, TL	93.50
Yükselme Potansiyeli	47%
Halka Açıklık Oranı	14%
Piyasa Değeri, TL mln	266,280

Fiyat ve Piyasa Değeri 29/01/2024 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Net Faiz Geliri	73,042	70,082	115,280	136,672
Operasyonel Gelir	51,703	46,255	71,548	108,974
Net Kar	58,509	87,332	94,545	120,929
Hisse Başı Özkaynak	36.35	58.29	77.68	103.09
Hisse Başı Kar	13.93	20.79	22.51	28.79
Temettü Oranı	15%	15%	15%	15%
Hisse Başı Temettü	2.09	3.12	3.38	4.32
Özsermaye	152,685	244,797	326,242	432,989
Özkaynak Karlılığı	51.2%	44.9%	34.4%	32.7%
Aktif Karlılığı	6.0%	5.6%	3.9%	3.4%
Maliyet/Gelir	18.2%	25.6%	31.4%	36.6%
F/K	1.28	1.86	2.82	2.20
F/DD	0.49	0.66	0.82	0.61
Aktif Büyümesi	52%	68%	52%	39%
Kar Büyümesi	348%	49%	8%	28%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	06 23	09 23	12 23
<i>Grup 1 Kredi Oranı</i>	83.4%	84.7%	86.6%
<i>Grup 2 Kredi Oranı</i>	14.5%	13.4%	11.4%
<i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i>	5.8%	5.3%	3.9%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	2.1%	1.9%	2.0%
<i>Grup 1 Karşılık Oranı</i>	0.5%	0.5%	0.5%
<i>Grup 2 Karşılık Oranı</i>	20.8%	20.8%	21.9%
<i>Grup 3 Karşılık Oranı</i>	70.2%	69.6%	67.6%
<i>Toplam Provizyon Oranı</i>	237.6%	248.7%	217.5%
<i>Vadesiz Mevduat Oranı</i>	41.9%	44.3%	42.4%
<i>Toplam Kredi/Mevduat</i>	68.5%	73.3%	73.4%
<i>TL Kredi/Mevduat</i>	75.9%	83.6%	81.6%
<i>YP Kredi/Mevduat</i>	56.2%	56.3%	58.9%

Karlılık Rasyoları	06 23	09 23	12 23
<i>Net Faiz Marjı (NFM)</i>	5.8%	6.5%	7.6%
<i>Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	6.3%	5.8%	6.2%
<i>TL Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	2.4%	2.2%	1.2%
<i>YP Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	13.6%	10.0%	11.2%
<i>Net Kredi Risk Maliyet Oranı</i>	4.5%	0.9%	1.4%
<i>BHG / Operasyonel Giderler</i>	69.7%	91.8%	111.0%
<i>BHG / Aktifler</i>	2.0%	2.6%	3.5%
<i>Operasyonel Giderler / Aktifler</i>	2.8%	2.8%	3.2%

Aktif Karlılığı Rasyoları	06 23	09 23	12 23
<i>Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)</i>	8.9	8.1	7.9
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	40.9%	46.5%	51.9%
<i>Aktif Karlılığı</i>	5.0%	5.5%	6.5%
<i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	19.6%	20.2%	20.6%
<i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	17.4%	18.0%	18.4%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar

Garanti BBVA

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	06 23	09 23	12 23
Krediler	839,810	921,956	1,019,031
TL	607,094	678,480	745,365
YP	232,716	243,476	273,666
YP, \$ mln	9,012	8,894	9,296
Menkul Kıymetler	244,536	264,617	292,776
Faiz Kazanan Varlıklar	1,176,551	1,177,911	1,337,256
Aktifler	1,669,364	1,742,966	1,930,055
Mevduatlar	1,219,610	1,251,556	1,383,704
TL	769,170	782,600	882,489
YP	450,441	468,956	501,216
YP, \$ mln	17,443	17,130	17,026
Özsermaye	187,624	214,265	244,797

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	06 23	09 23	12 23
Faiz Geliri	41,401	56,608	82,370
Krediler	30,251	38,895	57,333
Menkul Kıymetler	9,240	14,875	21,017
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	5,830	10,673	15,248
Diğer	1,910	2,838	4,021
Faiz Giderleri	25,985	37,444	58,483
Mevduat	23,311	34,571	55,042
Borçlanma	2,674	2,873	3,441
Net Faiz Geliri (NFG)	15,416	19,164	23,888
Swap Gelir/Gider	260	-769	-3,633
Swap ile Uyarlanmış NFG	15,676	18,395	20,255
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	10,919	6,496	8,196
Takipten Tahsilat	2,019	4,384	4,753
Net Karşılık Giderleri	8,900	2,112	3,443
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	7,284	11,126	16,266
Operasyonel Giderler	10,454	12,115	14,655
Personel Giderleri	4,225	4,737	5,199
Personel Dışı Giderler	6,229	7,378	9,456
İştiraklerden Gelirler	2,936	3,614	4,832
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	15,635	11,337	9,758
Vergi Öncesi Kar/Zarar	22,178	30,245	33,013
Net Kar/Zarar <small>(Dinamik Yatırım Menkul Değerler)</small>	18,470	23,372	29,754

Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Araştırma

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (850) 450 36 65
Telefon: (212) 353 10 54
Faks: (212) 353 10 46

E-posta: arastirma@dinamikyatirim.com.tr

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.