

Garanti Bankası

30/01/2024

2023 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 29%

Fazi dışı gelirler ve düşük seyreden karşılıklar 4Ç23 karının kuvvetli gelmesini sağladı

Gerçekleşen ve Tahminler

Garanti beklentilerin %27 üzerinde dördüncü çeyrek net karı açıkladı. Ortalama beklenti olan TL 23.5 ve bizim (ortalama altı) beklentimiz olan TL 22 milyarın üzerinde, Garanti yılın üçüncü çeyreğinde TL 29.6 milyar solo net kar açıkladı. Açıklanan kar ile tahminler arasındaki farkın sebebi beklentilerden kuvvetli gelen ücret ve komisyon gelirleri ile karşılık giderlerinin yine beklenti altında kalması olarak açıklanabilir. Tüm yıl için %28 olarak hedeflenen öz kaynak karlılığı, yılın sonunda %45 olarak gerçekleşerek, bankanın zor şartlara rağmen karlılığını koruduğunu gösteriyor. Bankanın brüt net faiz marjı yaklaşık %6.2 düzeyinde kalırken, çekirdek marjı ise bir önceki çeyreğe göre 100 baz puan gerileyerek %1.5 seviyesinde oluştu. Banka çeyrekte TÜFEX portföyü için kullandığı enflasyon varsayımını %48'den %62'ye yükselterek TL 5 milyarlık ek bir gelir elde etti. Bu da marjların fonlama maliyet baskısına rağmen yüksek düzeyde kalmasına yardımcı oldu. Bunun yanında yıllık olarak %145 büyüyen net ücret ve komisyon gelirleri, güçlü tahsilatlar nedeniyle diğer faiz dışı gelirler kaleminin güçlenmesi ve kuvvetli seyrini koruyan iştirak gelir kalemleri bankanın 2023'ün son çeyreğinde beklentilerin üzerinde bir net kar açıklamasına neden oldu. Beklendiği gibi faaliyet giderleri yüksek bir seviyede gerçekleşirken, bankanın risk maliyeti ise kur farkı hariç 2023 yılında 67 baz puan olarak gerçekleşerek tüm yıl için beklenen 100 baz puanın altında kalmaya devam ediyor.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Çekirdek marjlar fonlama baskısı nedeniyle geriledi. TL kredileri çeyrekte %10 oranında artarken, döviz kredileri ise önceki çeyreklere paralel daralmaya devam etti. Çekirdek spredler çeyrekte fonlama maliyetlerinin artışı ve regülasyonlar nedeniyle 100 baz puan çeyreklik daralırken, TÜFEX gelirlerine baz teşkil eden enflasyon varsayımının %62 kullanımı sonucu bu portföyden elde edilen gelir TL 15 milyara çıkarken aynı rakam bir önceki çeyrekte TL 10 milyar seviyesinde bulunuyordu. Banka 2024 yılı için TÜFEX portföyünü tahmini enflasyon seviyesi olan %40'lar seviyesinden değerleyecek.

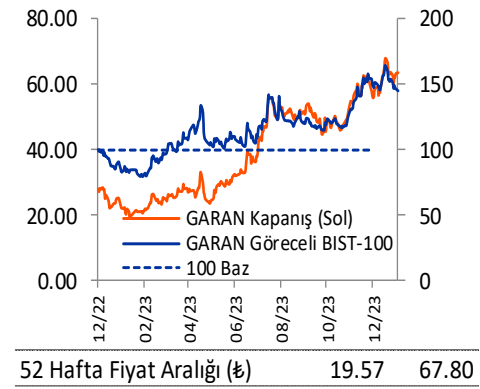
Takibe atılan kredilerde bu çeyrekte artış var. Yılın üç çeyreğinde takibe atılan kredilerin çok düşük düzeyde olmasından sonra son çeyrekte net takibe atılan krediler kura göre düzeltilmiş olarak TL 3.8 milyar düzeyinde gerçekleşti. Bu rakam bir önceki çeyrek rakamı olan TL 235mn'un oldukça üstünde gerçekleşerek takibe atılan krediler de bir normalleşme yaşanacağına işaret ediyor. Kur etkisi hariç risk maliyetinin de 2023 yılı boyunca 67 baz puan olarak gerçekleştiğini görüyoruz. Bankanın tüm yıl hedefi olan 100 baz puanın ilk yarıda altında kalınırken banka 2024 için kura göre düzeltilmiş net risk maliyetinin 125 baz puanda oluşacağını öngörüyor.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	63.40	2.09
12 Aylık Hedef Fiyat	82.00	1.99
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	64.00	2.13
Piyasa Değeri (mn)	266,280	8,777
Halka Açık PD (mn)	37,226	1,227
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2173.7	67.4
Hisse sayısı (Adet mn)		4,200
Takas Saklama Oranı (%)		14
Yabancı Oranı (%)		10

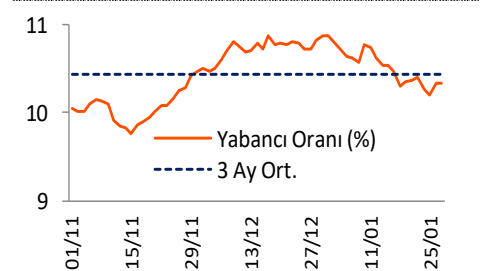
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	8.7	8.7	186.5
ABD \$	5.6	5.6	77.7
BIST-100 Relatif	-4.2	-4.2	75.6

Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	4.6	3.1	2.9
PD/DD	1.7	1.1	0.8
F/Mevduat	0.3	0.2	0.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 10.33



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Komisyon gelirlerindeki artış çok çarpıcı. Çeyrek bazda %46, yıllık bazda ise %145 artan ücret ve komisyon gelirleri bankanın bu alanda daha önce enflasyon oranı kadar artış hedefini yıl sonunda muhtemelen aşacağını ortaya koyuyor. Çeyrek içinde yaşanan özellikle tüketici kaynaklı kredi büyümesi yanında yükselen işlem hacim etkisiyle artan kredi kart komisyonları ve diğer kanallardan elde edilen komisyon gelirlerindeki olumlu tablo ücret ve komisyon gelirlerinin tüm yıl için güçlü seyredeceğine işaret ediyor.

Faiz dışı gelirler de gücünü koruyor. Trading gelirlerinin TL 6.9 milyardan TL 3.9 milyara gerilemesiyle toplam faiz dışı gelirleri bir miktar olumsuz etkilendiren, diğer faiz dışı gelirler, iştirak gelirleri ve swap harici trading gelirleri gücünü koruyarak toplam karlılığı olumlu şekilde destekledi. Faaliyet giderleri yıllık olarak %108 yükselirken çeyreklik bazda %21 arttı. Ancak bu artışın 9 puanı kur etkisi, 4 puanı ise deprem bağışları nedeniyle oluşmuş durumda. Birkaç kez yapılan maaş artışları, mevduat sigorta prim ödemelerinin artması, düşük baz ve geçen yılki enflasyon oranının yüksek oluşu bu seneki maliyet gelişimini etkiliyor.

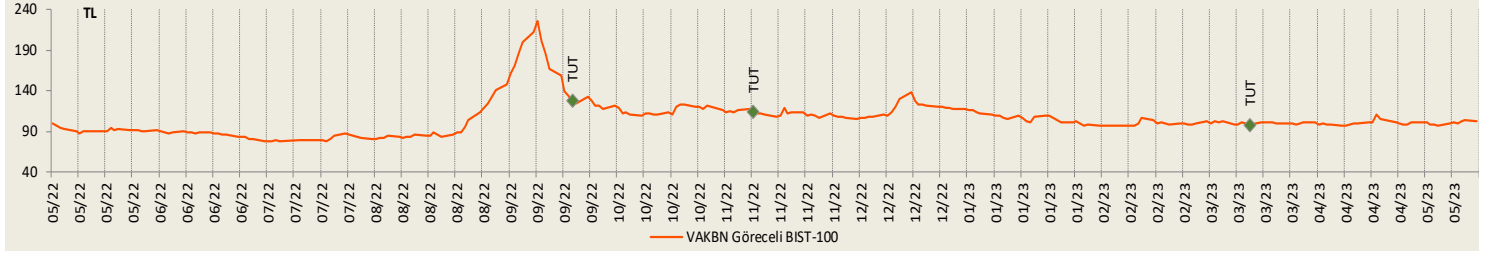
Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Beklentilerin üzerinde gelen 2023 net karı ve kuvvetli gözüken 2024 bütçe rakamları hedef fiyatımızın yukarı yönlü revizyonuna neden oluyor. Hemen hemen tüm kalemlerde beklenti üzeri açıklanan 4Ç23 rakamlarından sonra banka 2024 hedeflerini açıkladı. Yaklaşık enflasyon oranında (%40 civarı) artması beklenen TL kredilerin yanında döviz cinsi kredilerin de tek hanede bir artış yakalaması bekleniyor. Swaplara göre düzeltilmiş marj yatay kalırken, net ücret/komisyon ve faaliyet giderleri ise enflasyonun üzerinde büyüme kaydedecek. Net risk maliyetinin ise tüm yıl boyunca kura göre düzeltilmiş olarak 125 baz puan seviyesinde olması beklenmekte.

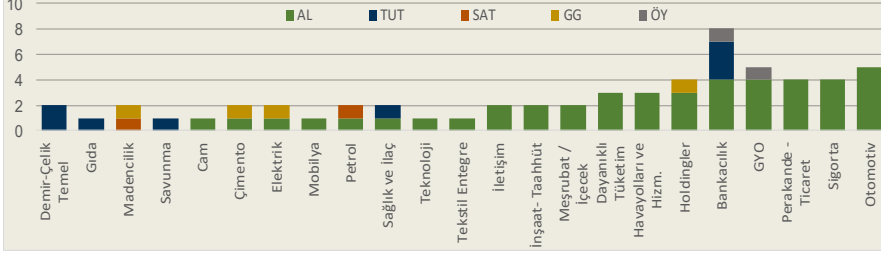
Son çeyrek sonuç ve 2024 bütçe rakamlarından sonra tahminlerimizi önemli ölçüde yukarı yönlü revize ederken yeni hedef fiyat hedefimizi hisse başına TL 82 olarak belirliyoruz.

Garanti Bankası

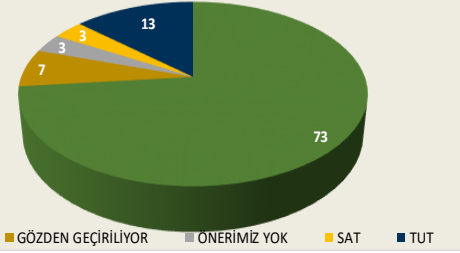
Göreceli Getiri / Öneriler



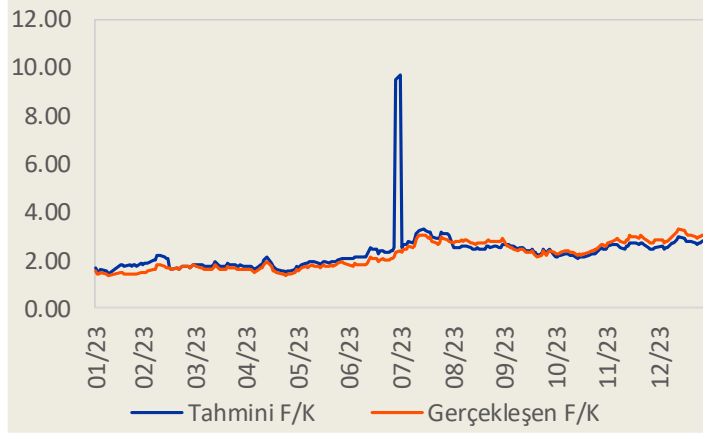
Şirket Sayısı



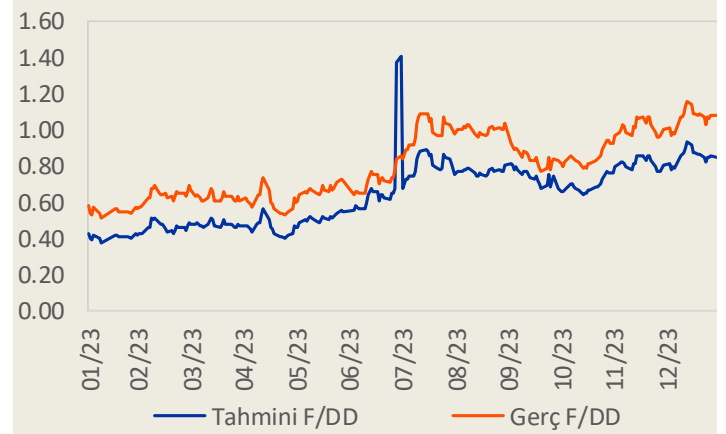
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.