

## Garanti Bankası

31/10/2024

## 2024 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL  
Yükselme Potansiyeli 52%

## Güçlü karlılık sürüyor

## Gerçekleşen ve Tahminler

## Garanti beklentilerin yaklaşık %5 üzerinde bir üçüncü çeyrek net karı açıkladı.

Ortalama beklenti olan TL 21.3 milyar ve bizim beklentimiz olan TL 20.6 milyarın üzerinde, Garanti 2024'ün üçüncü çeyreğinde TL 22.1 milyar solo net kar açıkladı. Açıklanan kar ile tahminler arasındaki farkın sebebi beklentilerden daha az gerçekleşen karşılık giderleri olarak gösterilebilir. Banka yılın ilk dokuz ayında %33'lük bir özkaynak karlılığını yakalamış durumda. Fonlama maliyetlerindeki baskının devam etmesine rağmen swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı bir önceki çeyreğe göre 65 baz puan artarken burada kısmen daha yüksek yazılan TÜFEX gelirleri ile KKM'nin görece düşük maliyetleri ile KKM dönüşümleri nedeniyle elde edilen gelirlerin güçlenmesi ön plana çıkıyor. Garanti, ikinci çeyrekte TÜFEX portföyünden TL 9.3 milyar gelir yazarken bu rakam üçüncü çeyrekte TL 12.9 milyar düzeyine yükselmiş durumda. Marjlar ve net faiz geliri üzerindeki baskının diğer gelir kalemlerindeki güçlü görünüm ile hafiflediğini görüyoruz. Çeyreksel olarak %18 ve yıllık %168 artış gösteren net komisyon gelirleri en önemli faiz dışı gelir kalemini oluştururken, bunun dışında güçlü tahsilat ve takip portföy satış gelirleriyle güçlenen diğer faiz dışı gelirler de karlılığa önemli katkıda bulundu. Takibe atılan krediler beklendiği gibi geçen yıl ortalamalarının üzerinde ancak güçlü devam eden tahsilat ve karşılık gelir iptalleri kur harici net risk maliyet rakamını ilk dokuz ayda bütçenin (125 baz puan) altında 103 baz puan gibi çok makul bir düzeye çekti.

## Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

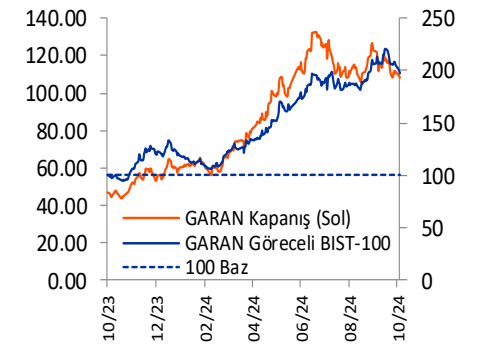
Fonlama maliyetlerinin yüksekliğine rağmen çekirdek marjlar ikinci çeyrekte bir miktar artış gösterdi. TL kredileri çeyrekte %8 oranında artarken, döviz kredileri ise dolar bazında çeyreklik olarak %7 artış gösterdi. Swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı swap fonlama maliyetlerindeki düşüşün de etkisiyle 65 baz puan artarak %3.44 seviyesine çıkarken, TÜFEX gelirlerine baz teşkil eden enflasyon varsayımının %45 kullanımı sonucu bu portföyden elde edilen gelir TL 12.9 milyar olarak gerçekleşti. Bu rakam bir önceki çeyrekte %40 enflasyon varsayımı ile TL 9.3 milyar olarak gerçekleşmişti. Banka yönetimi sene ortasında verdiği yıllık marjların yatay kalma hedefinde aşağı yönlü riskler görüyor. Bunda üçüncü çeyrekte arttırılan munzam karşılık oranlarının önemli rolü var.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	108.50
12 Aylık Hedef Fiyat*	165.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	165.00
Piyasa Değeri (mn)	455,700
Halka Açık PD (mn)	63,707
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2245.8
Hisse sayısı (Adet mn)	4,200
Takas Saklama Oranı (%)	14
Yabancı Oranı (%)	9

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-11.4	94.4	141.4
ABD \$	-11.6	67.3	99.3
BIST-100 Relatif	-4.9	61.3	101.4

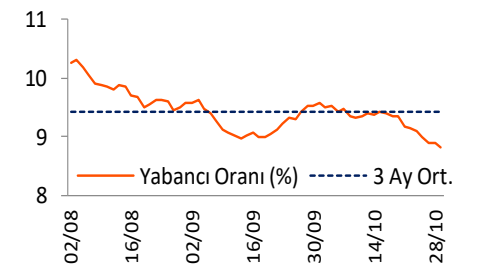
Çarpanlar	2023	2024	2025
F/K	5.2	4.5	2.5
PD/DD	1.9	1.4	0.9
FD/FAVÖK	43.6	34.9	43.5

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 43.92 132.90

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 8.81



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Yönetim, yeni düzenlemeler olmasaydı marjların 60 baz puan daha yukarıda oluşacağını altını çizdi.

**Takibe atılan kredilerde artış (normalleşme) devam ediyor.** Tahsilat sonrası takibe atılan krediler TL 8 milyar seviyesinde gerçekleşerek bir önceki çeyreğin iki katına çıkmış durumda. Ancak güçlü tahsilat ve karşılık iptalleriyle bu rakamın etkisinin hafflendiğini ve risk maliyetinin kur etkisi hariç ilk dokuz ayda 103 baz puan olarak tüm yıl hedefi olan 125 baz puanın altında kalmaya devam etti. Bankanın, özellikle son yıllarda aktif kalitesi konusunda çok muhafazakâr yaklaşımı bu normalleşme döneminde elini oldukça rahatlatıyor. Garanti Bankası ilk dokuz ayda TL 5.9 milyarlık takip portföylerinden satış yaptı ve bu satışlardan TL 2.3 milyar gibi yüksek bir gelir elde etti.

**Komisyon gelirlerindeki artış çok çarpıcı.** Çeyrek bazda %18, yıllık bazda ise %168 artan ücret ve komisyon gelirleri bankanın bu alandaki fiyatlama ve kredi kartındaki gücünü 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 özellikle geçmiş yıllara göre toplam gelir içindeki sürdürülebilir payının arttığını ortaya koyuyor. Banka yönetimi 2025 yılında düşecek faizlerin bir miktar ücret ve komisyon artışını yavaşlatacağını ancak bu kalemin yine de enflasyonun üzerinde büyüyeceğini öngörüyor.

**Faiz dışı gelirler de gücünü koruyor.** Yüksek seyreden swap maliyetlerine rağmen net trading gelirleri çeyrekte TL 3.7 milyar pozitif tarafta oluştu. Bu kalem bir önceki çeyrekte TL 3.2 milyar zarar olarak kaydedilmişti. Bankanın iştirak gelirleri de çeyrekte TL 5.1 milyar olarak istikrarlı büyümesini sürdürdü.

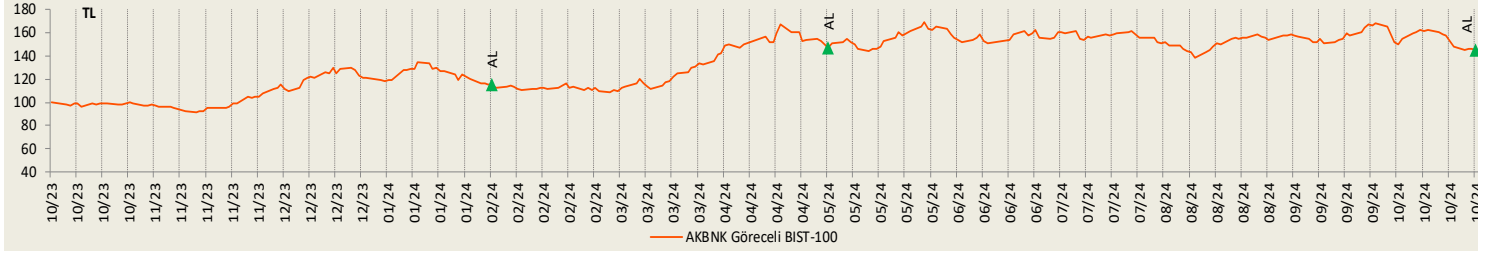
**Faaliyet giderleri yıllık olarak %92 yükselirken çeyreklik bazda %18 arttı.** Burada yarıyıl sonunda yapılan maaş artışlarının önemli rolü bulunuyor ayrıca müşteri kazanım giderleri de personel dışı giderlerin çeyrekte bir miktar artışına neden oldu.

#### Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

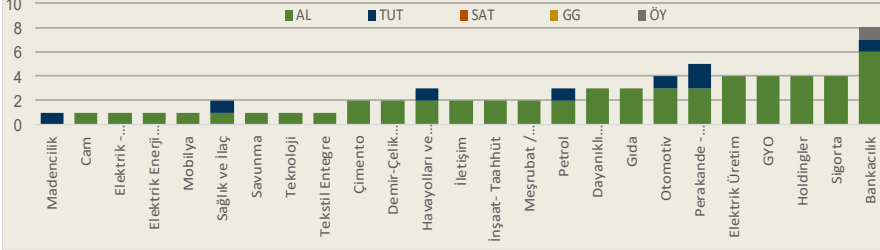
**Garanti Bankası faiz yükseliş sürecinde bilançosunu doğru konumlayarak yüksek düzenleme baskı ortamına rağmen güçlü karlılık performansını sürdürmeye devam ediyor.** Banka yönetimi yarıyıl sonunda verdiği yıllık yatay marj hedefinde aşağı yönlü riskler görse de yıllık orta otuzlu özkaynak karlılık hedefi korunuyor. Marj tarafında bir miktar hedeflerin altında kalınması güçlü ücret ve komisyon gelir artışı ile trading tarafından kaynaklı gelir desteğiyle kolayca telafi edilecek. Banka için AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. 2025 yılında güçlü bir marj artışının yanında genel olarak ana faaliyet gelirlerindeki güçlü büyüme grafiği korunacaktır. Sonuçlara piyasa tepkisinin nötr veya hafif olumlu olmasını bekliyoruz.

## Garanti Bankası

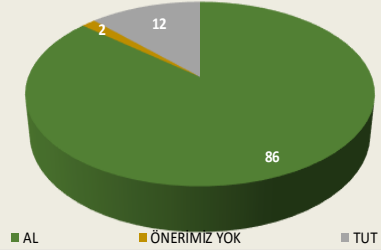
## Göreceli Getiri / Öneriler



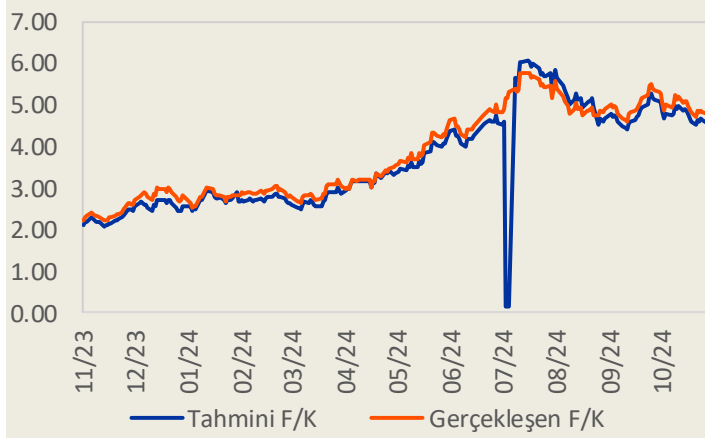
## Şirket Sayısı



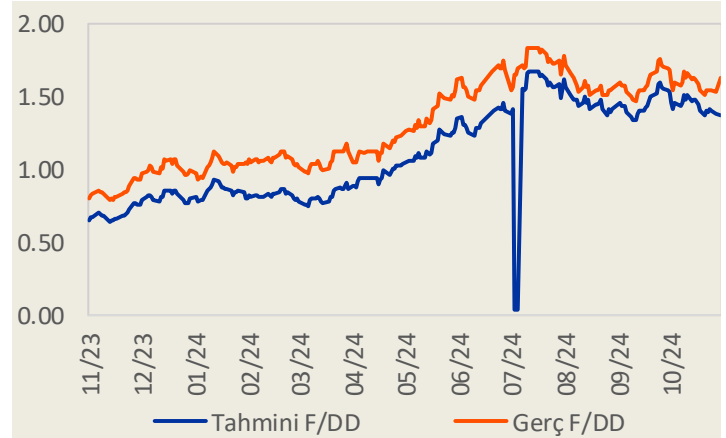
## Takip Listesi Dağılımı



## Tahmini F/K &amp; Gerçekleşen F/K



## Tahmini F/DD &amp; 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.