

Garanti BBVA

Beklentilerin üzerinde güçlü kar. 95,27 TL olan hedef fiyat 114 TL olarak revize edildi

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Garanti BBVA 1Ç24 solo finansal sonuçlarında beklentilerin oldukça üzerinde 22,316 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyreksel:- %25). Açıklanan net kar rakamı bizim 16,822 milyon TL olan tahminimizin ve 17,649 milyon TL olan piyasa beklentisinin %33 ve %26 üzerinde gerçekleşmiş oldu. Bankanın 3 aylık karı yıllık bazda da kuvvetli %42 artmıştır. Ortalama özkaynak karlılığı 12A23'deki %44,9'dan %35,9 seviyesine gerilemiştir ve bütçe beklentisi orta %30 seviyesi ile uyumludur.

Net faiz gelirleri, ücret ve komisyon gelirleri, ticari kar ve diğer bankacılık gelirleri beklentimizden kuvvetli gelmiştir. Kredi karşılıkları ise negatif sürpriz yaparak beklentimizden yüksek gerçekleşmiştir. Banka 2024 yılı bütçe beklentilerinde değişiklik yapmamıştır.

4,9 milyar TL seviyesinde güçlü ticari kar karlılığı önemli ölçüde desteklemiştir. Ücret ve komisyon gelirleri rekor yüksek 18,7 milyar TL seviyesindedir ancak artış hızı beklentilerimize paralel yavaşlayarak %46 seviyesinden %15 seviyesine gerilemiştir. Yıllık büyüme ise %208 seviyesinde oldukça kuvvetlidir. Net faiz marjı 280 baz puan zayıflayarak %3,4 seviyesine gerilemiştir. Çekirdek net faiz marjı ise 46 baz puan zayıflayarak %1 seviyesine gerilemiştir. Net kredi riski maliyeti 69 baz puan seviyesindedir ve bütçe beklentisi olan 125 baz puan seviyesinin oldukça altındadır.

Hisse için pozitif bir etki bekliyoruz. 2024-2027 net kar tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar sebebiyle 95,27 TL olan hedef fiyatımızı 114,0 TL olarak güncelliyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %39 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 2024 yılında %28 kar artışı modelliyoruz. Hisse 2024T 3,1x F/K (Benzerlerine göre %20 iskontolu) ve 0,96x F/DD çarpanlarıyla ve %37,3 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Kredi-mevduat makasında zayıflama. Kredi-mevduat makası, fonlama maliyetlerindeki artışa paralel olarak çeyrek bazda 94 baz puan zayıflamıştır. Düzeltilmiş net faiz marjı çeyrek bazda 280 baz puan zayıflayarak %3,4 seviyesine gerilemiştir. Çekirdek net faiz marjı ise 46 baz puan zayıflayarak %1 seviyesine gerilemiştir. 2Ç24'de marjların sabit seyretmesi, yılın ikinci yarısında ise toparlanması beklenmektedir.

Swap fonlama maliyeti %102 artarak rekor yüksek 7,3 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Tüfe endeksli kağıtları değerlemede %40 oranı kullanılmış (12A23: %62) gelirler çeyrek bazda %44 azalarak 8,4 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Tüfe endeksli kağıt gelirleri hariç tutulduğunda net faiz gelirlerindeki çeyrek bazda %30 oranındaki güçlü artış olumludur. 2024 yılı için swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjının sabit seyretmesi beklenmektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	114.00
Artış potansiyeli (%)	39%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	95.27

	TL	US\$
Fiyat	81.80	2.52
BİST 100	9.998	308
US\$ (MB Alış):	32.45	
52 Hafta Yüksek:	82.80	2.55
52 Hafta Düşük:	22.49	1.13
Bloomberg Kodu:	GARAN.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 4,200

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	343,560	10,586
Halka Açık PD:	48,098	1,482
Ortalama İşlem Hacmi:	2,357	135

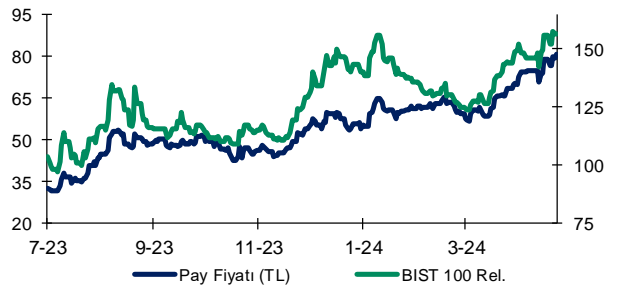
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	22,316	16,822	33%	17,649	26%

1Ç24	4Ç23	1Ç24	Çeyrek	1Ç23	Yıllık
Net kar (TL Mn)	29,754	22,316	-25%	15,735	42%

Tahminler (TL Mn)	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
Net Kar	13,601	58,509	87,332	112,133	149,306
Özkaynak	79,981	152,685	244,797	356,830	479,317

Değerleme	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K (x)	3.5	2.2	2.8	3.1	2.3
F/DD (x)	0.59	0.83	1.00	0.96	0.72
Aktif Getirisi	2.2%	6.1%	5.7%	4.9%	4.9%
Özkaynak Getirisi	19.1%	50.3%	43.9%	37.3%	35.7%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	19.4	34.9	74.1	212.4	46.6
US\$ Getiri:	18.7	25.7	50.8	86.8	32.8
BİST 100 Relatif Getiri :	9.2	14.3	34.2	44.3	9.5



Net ücret ve komisyon gelirleri artış hızında yavaşlama. Ücret ve komisyon gelirleri rekor yüksek 18,7 milyar TL seviyesindedir ancak artış hızı beklentilerimize paralel yavaşlayarak %46 seviyesinden %15 seviyesine gerilemiştir. Yıllık büyüme ise %208 seviyesinde oldukça kuvvetlidir. Yönetimin 2024 yılı için >Ortalama Tüfe oranında artış beklentisi bulunmaktadır.

TL kredi büyümesinde kuvvetli toparlanma. TL kredilerde çeyreksele büyüme 4Ç23'deki %9,7 seviyesinden kuvvetli toparlanarak %16 seviyesine yükselmiştir. Bu yabancı bankaların %13,5 büyümesinin üzerindedir. YP kredilerde (\$ bazında) artış %1,9 seviyesindedir (Y.B: +%0,9).

TL krediler pazar payı çeyreksele bazda kuvvetli 60 baz puan artarak %10,2 seviyesine ulaşmıştır. Yıllık büyüme %64,4 seviyesindedir ve yabancı bankaların %54,7 büyümesinin ve bütçe beklentisi %40-45 seviyesinin üzerindedir. YP krediler pazar payı çeyreksele 20 baz puan azalarak %7,6 seviyesinde gerilemiştir. Yıllık artış ise %2,4 seviyesindedir. (Y.B: %0,9). Bütçe beklentisi düşük tek haneli büyümedir.

Tüketici kredilerinde devam eden pazar payı kazanımları. Toplam tüketici kredilerinde büyüme 4Ç23'deki %11,3 seviyesinden hafif hız kaybederek %11,0 seviyesine gerilemiş, toplam krediler içindeki ağırlığı 60 baz puan azalarak %16,9 seviyesine gerilemiştir. Banka çeyreksele bazda 50 baz puan pazar payı kazanmıştır.

Konut kredileri 4Ç23'deki %0,9 daralmadan sonra %8,9 artmıştır. Oto kredileri büyümesi 4Ç23'deki güçlü %32,9 artışı takiben %2,6 daralmıştır. İhtiyaç kredileri artış hızı 4Ç23'deki %10,0 seviyesinden %8,0 seviyesine gerilemiştir. KMH kredilerinde çeyreksele artış ise %32,2 oranında kuvvetlidir.

Taksitli ticari kredilerde rekor yüksek çeyreksele artış. Taksitli ticari krediler artış hızı 4Ç23'deki %25,6 seviyesinden toparlanarak %32,1 seviyesine yükselmiştir. Bu 2018 yılından beri görülen en yüksek çeyreksele artış oranıdır. Pazar payı da çeyreksele bazda 60 baz puan artarak %4,5 seviyesine yükselmiştir ve pazar payında en kuvvetli toparlanma bu segmenttedir.

Kredi kartları büyümesinde toparlanma. Kredi kartları büyümesi hız kazanarak 4Ç23'deki %13,3 seviyesinden %19,2 seviyesine yükselmiştir. Pazar payı çeyreksele bazda 10 baz puan artarak %15,5 seviyesine yükselmiştir.

TL mevduat artış hızında yavaşlama, vadesiz mevduatlarda hafif pazar payı kazanımı. TL mevduat büyümesi 4Ç23'deki %12,8 oranındaki artışın ardından yavaşlayarak %4,5 seviyesine gerilemiştir (Y.B:-%0,2). YP tarafı ise (\$ bazında) %6,2 oranında kuvvetli artmıştır (Y.B: +%6,4). TL tarafta piyasa payı çeyreksele bazda 70 baz puan artarak %10,6 olmuş, YP tarafta ise 20 baz puan artarak %8,6 seviyesine yükselmiştir.

TL kredi-mevduat oranı 940 baz puan artarak %94 seviyesine yükselmiştir. Olumlu tarafta, vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 280 baz puan artarak %45,2 seviyesine yükselmiştir ve sektör ortalaması olan %36,8 seviyesinin oldukça üzerindedir. Pazar payı ise çeyreksele bazda 10 baz puan artarak %12 seviyesine yükselmiştir.

KKM pazar payında artış. KKM 4Ç23'deki %11,8 seviyesindeki düşüşün ardından %4,8 gerilemiştir (Sektör: %13,3 daralma). KKM'nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı 370 baz puan azalarak %37,8 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı ise çeyreksele bazda 140 baz puan artarak rekor yüksek %15,3 seviyesine yükselmiştir.

TGA (net) oluşum hızında artış. TGA rasyosu 1 milyar TL aktiften silme ve 2 milyar TL satışın etkisiyle çeyreksele bazda 10 baz puan azalarak %1,9 seviyesine gerilemiştir. Takibe intikal eden yeni (net) TGA bakiyesi 4Ç23'deki 3,8 milyar TL seviyesinden 4,4 milyar TL seviyesine yükselmiştir.

Kur etkisinden arındırılmış toplam kredi riski maliyeti (net) 69 puan seviyesinde gerçekleşmiştir. Kur etkisi 89 baz puandır. **2024 yılı için toplam kredi riski maliyetinin (net) 125 baz puan seviyesinde gerçekleşmesi modelleniyor.**

Toplam karşılık oranında devam eden gerileme. İkinci aşama karşılık oranı 40 baz puan azalarak %21,5 seviyesine gerilemiştir. Üçüncü aşama karşılık oranı ise 250 baz puan daha azalarak %65,2 seviyesine gerilemiştir. İkinci aşama kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı 90 baz puan azalarak %10,6 seviyesine gerilemiştir. Toplam karşılık oranı ise 40 baz puan azalarak %4 seviyesine gerilemiştir.

Faaliyet giderlerinde artış. Operasyonel giderler, personel giderlerindeki artışa paralel (+%41) çeyreksele bazda %28 artmış, yıllık bazda ise %79 seviyesinde artmıştır. **2024 yılı için minimum ortalama Tüfe oranında artış beklentisi bulunmaktadır.**

Sermaye yeterliliğinde temettü ödemesinin de etkisiyle zayıflama. Sermaye yeterliliği ve çekirdek sermaye yeterliliği oranı çeyreksele bazda 250 ve 330 baz puan zayıflayarak %18,1 ve %15,1 seviyelerine gerilemiştir. Temettü ödemesinin etkisi 76 baz puandır.

Özet Bilanço

(mn TL, Konsolide Olmayan)	Mart 23	Aralık 23	Mart 24	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	184,139	328,445	371,040	13.0%	101.5%	13.0%
Bankalar	20,512	65,425	69,274	5.9%	237.7%	5.9%
Para Piyasaları	65,049	38,539	13,338	-65.4%	-79.5%	-65.4%
Menkul Kıymetler Portföyü	226,778	292,776	335,211	14.5%	47.8%	14.5%
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	2,763	5,248	6,077	15.8%	119.9%	15.8%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	78,150	80,274	86,818	8.2%	11.1%	8.2%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	145,865	207,253	242,316	16.9%	66.1%	16.9%
Türev Finansal Varlıklar	11,782	10,866	15,171	39.6%	28.8%	39.6%
Krediler	737,720	1,066,131	1,222,326	14.7%	65.7%	14.7%
TL Krediler	544,829	767,832	890,962	16.0%	63.5%	16.0%
YP Krediler	192,891	298,299	331,364	11.1%	71.8%	11.1%
Donuk Alacaklar	17,856	21,654	23,058	6.5%	29.1%	6.5%
Beklenen Zarar Karşılıkları	38,193	47,100	49,184	4.4%	28.8%	4.4%
Aktif Toplamı	1,307,935	1,930,055	2,164,981	12.2%	65.5%	12.2%
Mevduat	909,236	1,383,704	1,505,821	8.8%	65.6%	8.8%
TL Mevduat	565,410	882,489	921,843	4.5%	63.0%	4.5%
YP Mevduat	343,826	501,216	583,978	16.5%	69.8%	16.5%
Alınan Krediler	34,342	44,058	47,583	8.0%	38.6%	8.0%
Para Piyasalarına Borçlar	29,784	43,454	80,127	84.4%	169.0%	84.4%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	4,014	5,241	6,131	17.0%	52.7%	17.0%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1,437	1,731	1,982	14.5%	37.9%	14.5%
Sermaye Benzeri Krediler	15,716	23,010	41,479	80.3%	163.9%	80.3%
Özkaynaklar	173,817	244,797	255,335	4.3%	46.9%	4.3%
Pasif Toplamı	1,307,935	1,930,055	2,164,981	12.2%	65.5%	12.2%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu

(mn TL, Konsolide Olmayan)	1Ç23	4Ç23	1Ç24	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Mart 23	Mart 24	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	33,581	82,370	96,718	17.4%	188.0%	33,581	96,718	188.0%
Kredilerden Alınan Faizler	24,267	57,333	71,588	24.9%	195.0%	24,267	71,588	195.0%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	7	47	3,441	7236.8%	49082.1%	7	3,441	49082.1%
Bankalardan Alınan Faizler	242	1,346	1,994	48.1%	724.5%	242	1,994	724.5%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	8,141	21,017	16,404	-21.9%	101.5%	8,141	16,404	101.5%
Faiz Giderleri	17,212	58,483	77,056	31.8%	347.7%	17,212	77,056	347.7%
Mevduata Verilen Faizler	14,620	55,042	72,660	32.0%	397.0%	14,620	72,660	397.0%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1,125	1,947	2,252	15.7%	100.2%	1,125	2,252	100.2%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	219	455	795	74.7%	262.5%	219	795	262.5%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	465	623	784	25.9%	68.6%	465	784	68.6%
Net Faiz Geliri	16,369	23,888	19,662	-17.7%	20.1%	16,369	19,662	20.1%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	6,088	16,266	18,733	15.2%	207.7%	6,088	18,733	207.7%
Temettü Gelirleri	0	28	5	-	-	0	5	-
Ticari Kar/Zarar (Net)	4,167	3,502	4,875	39.2%	17.0%	4,167	4,875	17.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	8,530	7,476	12,329	64.9%	44.5%	8,530	12,329	44.5%
Faaliyet Brüt Karı	35,154	51,160	55,604	8.7%	58.2%	35,154	55,604	58.2%
Faaliyet Giderleri	10,448	14,655	18,704	27.6%	79.0%	10,448	18,704	79.0%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	24,705	36,505	36,900	1.1%	49.4%	24,705	36,900	49.4%
Beklenen Zarar Karşılıkları	9,714	8,196	14,945	82.4%	53.8%	9,714	14,945	53.8%
Net Faaliyet Karı	14,972	28,209	21,943	-22.2%	46.6%	14,972	21,943	46.6%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	2,639	4,804	4,502	-6.3%	70.6%	2,639	4,502	70.6%
Vergi Öncesi Kar	17,611	33,013	26,445	-19.9%	50.2%	17,611	26,445	50.2%
Vergi Karşılığı	1,876	3,259	4,129	26.7%	120.0%	1,876	4,129	120.0%
Net Dönem Karı	15,735	29,754	22,316	-25.0%	41.8%	15,735	22,316	41.8%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler 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 rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com