

Garanti BBVA

Beklentilerin oldukça üzerinde kar

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Garanti BBVA 4Ç23 solo finansal sonuçlarında beklentilerin oldukça üzerinde ve rekor yüksek seviyede 29,754 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrek bazda %27 artış). Açıklanan net kar rakamı bizim 23,290 milyon TL olan tahminimizin ve 23,356 milyon TL olan piyasa beklentisinin %28 ve %27 üzerinde gerçekleşmiş oldu. Bankanın 12 aylık karı 87,332 milyon TL olup yıllık bazda kuvvetli %49 artmıştır. Ortalama özkaynak karlılığı 9A23'deki %41,2'den %44,9 seviyesine yükselmiştir (Bütçe: >%28).

Çekirdek bankacılık gelirleri, diğer bankacılık gelirleri ve iştirak gelirleri beklentimizden kuvvetli gelmiştir. Kredi karşılıklarında da pozitif sürpriz gerçekleşmiştir.

Banka yönetimi 2024 yılı için operasyonel bütçesini açıklamıştır ve %34-36 seviyesinde özkaynak karlılığı öngörmektedir (Şeker: %33,5). Makro tarafta %3,5 büyüme ve %40-45 oranında Tüfe beklenmektedir. Tüfe endekli tahvil gelirleri %40 oranı ile değerlendirilecektir.

1) TL kredilerde Tüfe oranında büyüme (%40-45) (Şeker: %41), YP kredilerde düşük tek haneli büyüme (Şeker: %3),

2) Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marj: sabit (Şeker: 90 baz puan iyileşme),

3) Komisyon gelirlerinde ortalama Tüfe üzeri büyüme, (Şeker: %50),

4) Faaliyet giderlerinde ortalama Tüfe üzeri büyüme (Şeker: %45 artış),

5) Aktif kalitesi tarafında net kredi riski maliyetinin 125 baz puan seviyesinde gerçekleşmesi modelleniyor. (Şeker: 130 baz puan).

Bankanın %34-36 seviyesindeki özkaynak karlılığı beklentisi bizim %33,5 beklentimiz ile uyumludur ve yıllık bazda orta %10'luk seviyede kar artışına işaret etmektedir. Banka için 2024 yılında %13 kar artışı modelliyoruz.

Hisse için pozitif bir etki bekliyoruz. 95,27 TL olan hedef fiyatımızın %50 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2024T 2,7x F/K (Benzerlerine göre %10 iskontolu) ve 0,78x F/DD çarpanlarıyla ve %33,5 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

TL Kredi-mevduat makasında zayıflama. Kredi-mevduat makası, YP taraftaki toparlanmaya paralel olarak çeyrek bazda 26 baz puan genişlemiştir. Düzeltilmiş net faiz marjı çeyrek bazda 21 baz puan iyileşerek %6,2 seviyesine yükselmiştir. Çekirdek net faiz marjı ise 98 baz puan daralarak %1,5 seviyesine gerilemiştir.

Kümülatif marj yıllık 397 baz puan zayıflayarak %6,2'ye, çekirdek net faiz marjı ise 260 baz puan zayıflayarak %2,6 seviyesine gerilemiştir. (Bütçe 185 baz puan zayıflama). Swap fonlama maliyeti 3,6 milyar TL olup yüksektir. Tüfe endekli kağıtları değerlendirilmede %62 oranı kullanılmış (9A23: %48) gelirler çeyrek bazda %43 artarak 15,2 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. 2024 yılı için swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjının sabit seyretmesi beklenmektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	95.27
Artış potansiyeli (%)	50%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	95.27

	TL	US\$
Fiyat	63.40	2.10
BİST 100	8.472	280
US\$ (MB Alış):	30.23	
52 Hafta Yüksek:	69.20	2.31
52 Hafta Düşük:	19.12	1.02
Bloomberg Kodu:	GARAN.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 4,200

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	266,280	8,807
Halka Açık PD:	37,279	1,233
Ortalama İşlem Hacmi:	2,169	140

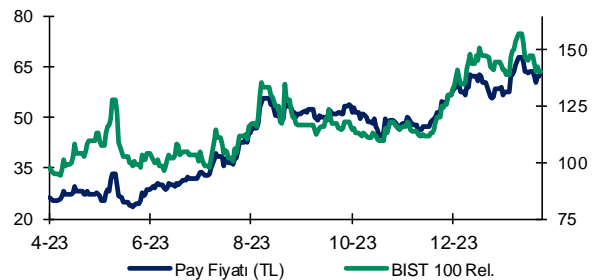
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	29,754	23,290	28%	23,356	27%

4Ç23	3Ç23	4Ç23	Çeyrek	4Ç22	Yıllık
Net kar (TL Mn)	23,372	29,754	27%	19,902	50%

Tahminler (TL Mn)	2021A	2022A	2023T	2024T	2025T
Net Kar	13,601	58,509	87,332	98,313	118,964
Özkaynak	79,981	152,685	244,797	343,010	437,227

Değerleme	2021A	2022A	2023T	2024T	2025T
F/K (x)	3.5	2.2	2.8	2.7	2.2
F/DD (x)	0.59	0.83	1.00	0.78	0.61
Aktif Getirisi	2.2%	6.1%	5.7%	4.3%	4.0%
Özkaynak Getirisi	19.1%	50.3%	43.9%	33.5%	30.5%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	8.7	29.1	48.3	186.5	8.7
US\$ Getiri:	5.6	20.0	32.1	78.0	5.6
BİST 100 Relatif Getiri :	-4.2	17.4	23.7	75.6	-4.2



2024 Beklentiler	Garanti BBVA	Şeker Yatırım
Krediler		
TL Krediler	- Tüfe (%40-45)	41%
YP Krediler (\$ Bazında)	Düşük tek hane	4%
Kredi Riski Maliyeti (Net)	-125 baz puan	130 baz puan
Net Faiz Marjı (Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş)	Sabit	90 baz puan iyileşme
Ücret ve Komisyon Gelirleri	>Ortalama Tüfe	50%
Faaliyet Giderleri	>Ortalama Tüfe	45%
Özkaynak Karlılığı	Orta 30%	33.5%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Net ücret ve komisyon gelirleri artış hızında devam eden kuvvetli seyir. Ücret ve komisyon gelirleri artışı hafif hız kaybederek 3Ç23'deki rekor yüksek %53 seviyesinden %47 seviyesine gerilemiştir ancak hala kuvvetlidir. Bizim beklentimiz %28 artış seviyesindeydi. Yıllık bazda artış %145 seviyesindedir. **Yönetimin 2024 yılı için >Ortalama Tüfe oranında artış beklentisi bulunmaktadır.**

TL kredi büyümesinde yavaşlama. TL kredilerde çeyreksele büyüme 3Ç23'deki %11,8 seviyesinden yavaşlayarak %9,7 seviyesine gerilemiştir. Bu yabancı bankaların %10,0 çeyreksele büyümesinin hafif altındadır. YP kredilerde (\$ bazında) artış %3,5 seviyesindedir (Y.B: +%3,4).

TL krediler pazar payı yıllık bazda 20 baz puan artarak %9,5 seviyesine ulaşmıştır. Yıllık büyüme %56,7 seviyesindedir ve yabancı bankaların %51,6 büyümesinin üzerinde, bütçe beklentisi -ortalama Tüfe seviyesinin hafif üzerindedir. YP krediler pazar payı 70 baz puan artarak %7,8 seviyesinde yükselmiştir. Yıl sonuna göre artış ise %8,1 seviyesindedir. (Y.B: %1,0). **Banka 2024 yılı için TL kredilerde enflasyon oranında büyüme (%40-45), YP kredilerde düşük tek haneli büyüme beklemektedir.**

Tüketici kredilerinde pazar payı kazanımları. Toplam tüketici kredilerinde büyüme, 3Ç23'deki %4,1 seviyesinden hız kazanarak %11,3 seviyesine yükselmiş, toplam krediler içindeki ağırlığı 10 baz puan artarak %17,4 seviyesine ulaşmıştır. Banka yıllık bazda 80 baz puan pazar payı kazanmıştır.

Konut kredileri 3Ç23'deki güçlü %7,5 artıştan sonra %0,9 daralmıştır. Oto kredileri büyümesi 3Ç23'deki %2,3'den önemli ölçüde hızlanarak %32,9 seviyesine yükselmiştir. İhtiyaç kredileri artış hızı 3Ç23'deki %1,9 seviyesinden %10,0 seviyesine yükselmiştir. KMH kredilerinde çeyreksele artış ise %26,7 oranında kuvvetlidir.

Taksitli ticari krediler büyüme hızında toparlanma. Taksitli ticari krediler artış hızı 3Ç23'deki %7,5 seviyesinden %25,6 seviyesine yükselmiştir. Pazar payı ise yıllık bazda 30 baz puan azalarak %3,9 seviyesine gerilemiştir.

Kredi kartları büyümesinde yavaşlama ve pazar payı kayıpları. Kredi kartları büyümesi yavaşlayarak 3Ç23'deki %16,1 seviyesinden %15,4 seviyesine gerilemiştir. Pazar payı yıllık bazda 130 baz puan azalarak %15,4 seviyesine gerilemiştir ve yıllık bazda en yüksek pazar payı kaybı bu segmentte gerçekleşmiştir.

TL mevduat artış hızında toparlanma, vadesiz mevduatlarda hafif pazar payı kayıpları. TL mevduat büyümesi 3Ç23'deki %1,7 oranındaki zayıf artışın ardından toparlanarak %12,8 seviyesine yükselmiştir (Y.B: +%9,9). YP tarafı ise (\$ bazında) %0,5 azalmıştır (Y.B: -%0,8). TL tarafta piyasa payı yıllık bazda 100 baz puan artarak %9,9 olmuş, YP tarafta ise 50 baz puan azalarak %8,4 seviyesine gerilemiştir.

TL kredi-mevduat oranı 230 baz puan azalarak %85 seviyesine gerilemiştir. Olumsuz tarafta, vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 180 baz puan azalarak %42,4 seviyesine gerilemiştir ancak sektör ortalaması olan %33,2 seviyesinin oldukça üzerindedir. Pazar payı ise yıllık bazda 40 baz puan azalarak %11,9 seviyesine gerilemiştir.

KKM pazar payında artış. KKM 3Ç23'deki %19,4 seviyesindeki artışın ardından %11,8 gerilemiştir (Sektör: %20,5 daralma). KKM'nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı 11,6 puan azalarak %41,5 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı ise çeyreksele bazda 140 baz puan artarak rekor yüksek %14,0 seviyesine yükselmiştir.

TGA (net) oluşum hızında artış. TGA rasyosu çeyreksele bazda büyük montanlı bir kredi dosya transferi etkisi ile 20 baz puan artarak %2,0 seviyesine yükselmiştir. Takibe intikal eden yeni (net) TGA bakiyesi 3Ç23'deki 230 milyon TL seviyesinden 3,8 milyar TL seviyesine yükselmiştir.

Kur etkisinden arındırılmış kümülatif toplam kredi riski maliyeti (net) 67 puan seviyesinde gerçekleşmiştir. Kur etkisi 146 baz puandır. **2024 yılı için toplam kredi riski maliyetinin (net) 125 baz puan seviyesinde gerçekleşmesi modelleniyor.**

Toplam karşılık oranında hafif gerileme. İkinci aşama karşılık oranı 110 baz puan artarak %21,9 seviyesinde yükselmiştir. Üçüncü aşama karşılık oranı ise 200 baz puan daha azalarak %67,6 seviyesine gerilemiştir. İkinci aşama kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı 200 baz puan azalarak %11,4 seviyesine gerilemiştir. Toplam karşılık oranı ise 20 baz puan azalarak %4,4 seviyesine gerilemiştir.

Faaliyet giderlerinde artış bütçe ile uyumlu. Operasyonel giderler, diğer giderlerdeki artışa paralel (+%27) çeyrek bazda %21 artmış, yıllık bazda ise görece düşük %108 seviyesinde artmıştır. Kur etkisi 7 puandır. **2024 yılı için minimum ortalama Tüfe oranında artış beklentisi bulunmaktadır.**

Sermaye yeterliliğinde hafif toparlanma. Sermaye yeterliliği ve çekirdek sermaye yeterliliği oranı çeyrek bazda 30 ve 40 baz puan iyileşerek %20,6 ve %18,4 seviyelerine yükselmiştir.

Özet Bilanço						
(mn TL, Konsolide Olmayan)	Aralık 22	Eylül 23	Aralık 23	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	137,893	316,619	328,445	3.7%	138.2%	138.2%
Bankalar	23,106	53,527	65,425	22.2%	183.1%	183.1%
Para Piyasaları	69,733	22,581	38,539	70.7%	-44.7%	-44.7%
Menkul Kıymetler Portföyü	187,992	264,617	292,776	10.6%	55.7%	55.7%
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	2,465	6,303	5,248	-16.7%	112.9%	112.9%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	77,299	74,553	80,274	7.7%	3.8%	3.8%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	108,228	183,762	207,253	12.8%	91.5%	91.5%
Türev Finansal Varlıklar	10,395	14,602	10,866	-25.6%	4.5%	4.5%
Krediler	669,401	966,428	1,066,131	10.3%	59.3%	59.3%
TL Krediler	494,467	699,283	767,832	9.8%	55.3%	55.3%
YP Krediler	174,934	267,144	298,299	11.7%	70.5%	70.5%
Donuk Alacaklar	17,613	17,883	21,654	21.1%	22.9%	22.9%
Beklenen Zarar Karşılıkları	37,039	44,472	47,100	5.9%	27.2%	27.2%
Aktif Toplamı	1,152,172	1,742,966	1,930,055	10.7%	67.5%	67.5%
Mevduat	790,664	1,251,556	1,383,704	10.6%	75.0%	75.0%
TL Mevduat	427,313	782,600	882,489	12.8%	106.5%	106.5%
YP Mevduat	363,351	468,956	501,216	6.9%	37.9%	37.9%
Alınan Krediler	35,006	40,465	44,058	8.9%	25.9%	25.9%
Para Piyasalarına Borçlar	16,321	38,635	43,454	12.5%	166.2%	166.2%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	12,873	5,694	5,241	-8.0%	-59.3%	-59.3%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1,192	1,646	1,731	5.2%	45.2%	45.2%
Sermaye Benzeri Krediler	15,069	21,696	23,010	6.1%	52.7%	52.7%
Özkaynaklar	152,685	214,265	244,797	14.2%	60.3%	60.3%
Pasif Toplamı	1,152,172	1,742,966	1,930,055	10.7%	67.5%	67.5%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu								
(mn TL, Konsolide Olmayan)	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Aralık 22	Aralık 23	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	42,702	56,608	82,370	45.5%	92.9%	125,833	213,960	70.0%
Kredilerden Alınan Faizler	24,154	38,895	57,333	47.4%	137.4%	80,623	150,745	87.0%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	0	185	47	-	-	282	481	70.7%
Bankalardan Alınan Faizler	226	1,009	1,346	33.5%	494.8%	421	2,961	603.5%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	17,602	14,875	21,017	41.3%	19.4%	41,163	53,272	29.4%
Faiz Giderleri	13,904	37,444	58,483	56.2%	320.6%	42,514	139,124	227.2%
Mevduata Verilen Faizler	10,821	34,571	55,042	59.2%	408.6%	33,502	127,544	280.7%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1,112	1,743	1,947	11.7%	75.0%	3,094	6,310	104.0%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	126	466	455	-2.4%	262.1%	532	1,659	212.0%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	472	520	623	19.9%	31.9%	2,354	2,053	-12.8%
Net Faiz Geliri	28,798	19,164	23,888	24.7%	-17.1%	83,319	74,836	-10.2%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	5,567	11,126	16,266	46.2%	192.2%	16,628	40,764	145.2%
Temettü Gelirleri	24	26	28	-	-	57	64	12.4%
Ticarî Kar/Zarar (Net)	1,739	6,953	3,502	-49.6%	101.4%	8,527	27,797	226.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,498	7,896	7,476	-5.3%	199.2%	11,974	28,669	139.4%
Faaliyet Brüt Karı	38,627	45,164	51,160	13.3%	32.4%	120,504	172,130	42.8%
Faaliyet Giderleri	7,675	12,115	14,655	21.0%	91.0%	22,909	47,672	108.1%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	30,952	33,050	36,505	10.5%	17.9%	97,595	124,458	27.5%
Beklenen Zarar Karşılıkları	5,734	6,269	8,196	30.7%	42.9%	23,899	35,098	46.9%
Net Faaliyet Karı	24,473	26,656	28,209	5.8%	15.3%	70,285	89,089	26.8%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	1,486	3,589	4,804	33.9%	223.3%	5,318	13,958	162.5%
Vergi Öncesi Kar	25,959	30,245	33,013	9.2%	27.2%	75,603	103,047	36.3%
Vergi Karşılığı	6,057	6,873	3,259	-52.6%	-46.2%	17,094	15,716	-8.1%
Net Dönem Karı	19,902	23,372	29,754	27.3%	49.5%	58,509	87,332	49.3%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

**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