

Garanti BBVA

Beklentilerin üzerinde. 114 TL olan hedef fiyat 138,3 TL olarak revize edildi

Sevgi Onur
Analist
sonur@sekeryatirim.com
+90 (212) 334 3333 (150)

Garanti BBVA 2Ç24 solo finansal sonuçlarında beklentilerin oldukça üzerinde 22,522 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrek: %1 artış). Açıklanan net kar rakamı bizim 18,392 milyon TL olan tahminimizin ve 19,362 milyon TL olan piyasa beklentisinin %22 ve %16 üzerinde gerçekleşti. Bankanın 6 aylık karı 44,839 milyon TL olup yıllık bazda da %31 oranında kuvvetli artmıştır. (AKBNK: %22 düşüş). Ortalama özkaynak karlılığı 3A24'deki %35,9'dan %34,3 seviyesine gerilemiştir (AKBNK: %22,4) ve bütçe beklentisi orta %30 seviyesi ile uyumludur.

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

1Ç24'deki 4,9 milyar TL ticari kara karşılık, oldukça sert artan swap fonlama maliyetlerinin etkisiyle oluşan 3,3 milyar TL ticari zarar karlılığı baskılamıştır. Ücret ve komisyon gelirleri artış hızı, büyümedeki yavaşlamaya rağmen sınırlı yavaşlayarak %15,2 seviyesinden %14,8 seviyesine gerilemiştir. Banka çekirdek net faiz marjındaki çeyreklik iyileşme ile rakiplerinden pozitif ayrılmaktadır. Kredi riski maliyeti (net) 74 baz puan seviyesinde olup bütçe beklentisi 125 baz puan seviyesinin oldukça altındadır.

Hisse için pozitif bir etki bekliyoruz. 2024-2027 net kar tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar sebebiyle 114 TL olan hedef fiyatımızı 138,3 TL olarak güncelliyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %17 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 2024 yılında %49,6 kar artışı modelliyoruz. Hisse 2025T 2,7x F/K ve 0,95x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine göre %15 primli) ve %40,2 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Banka çekirdek net faiz marjındaki çeyreklik iyileşme ile rakiplerinden pozitif ayrılmaktadır. Kümülatif net faiz marjı yıl sonuna göre 200 baz puan zayıflayarak %3,1 seviyesine (AKBNK: %2,4) gerilemiştir. Çeyreklik bazda ise sabit seyretmesi olumludur. Çekirdek net faiz marjı ise çeyreklik bazda 9 baz puan iyileşerek %1,1 seviyesine yükselmiştir.

Swap fonlama maliyeti %62 oranında sert artarak yeni rekor yüksek 11,9 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Tüfe endeksli kağıtları değerlendirilmede %40 oranı kullanılmış (3A24: %40) gelirleri %11 artarak 9,3 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Tüfe endeksli kağıt gelirleri hariç tutulduğunda net faiz gelirlerindeki %50 oranında güçlü artış olumludur. 2024 yılı için swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjının sabit seyretmesi beklenmektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	138.30
Artış potansiyeli (%)	17%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	114.00

	TL	US\$
Fiyat	118.60	3.60
BİST 100	10.692	324
US\$ (MB Alış):	32.95	
52 Hafta Yüksek:	138.30	4.20
52 Hafta Düşük:	40.30	1.50
Bloomberg Kodu:	GARAN.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 4,200

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	498,120	15,117
Halka Açık PD:	69,737	2,116
Ortalama İşlem Hacmi:	2,344	135

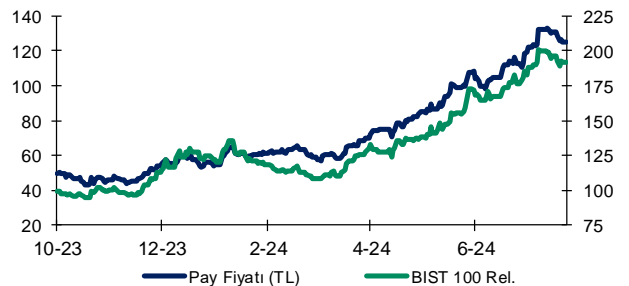
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	22,522	18,392	22%	19,362	16%

2Ç24	1Ç24	2Ç24	Çeyrek	2Ç23	Yıllık
Net kar (TL Mn)	22,316	22,522	1%	18,470	22%

Tahminler (TL Mn)	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
Net Kar	13,601	58,509	87,332	130,673	181,191
Özkaynak	79,981	152,685	244,797	375,370	526,960

Değerleme	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K (x)	3.5	2.2	2.8	3.8	2.7
F/DD (x)	0.59	0.83	1.00	1.33	0.95
Aktif Getirisi	2.2%	6.1%	5.7%	5.7%	5.9%
Özkaynak Getirisi	19.1%	50.3%	43.9%	42.1%	40.2%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	5.5	43.8	95.0	190.0	112.5
US\$ Getiri:	5.2	41.2	79.2	137.0	89.6
BİST 100 Relatif Getiri :	5.1	35.2	54.5	91.7	48.5



Net ücret ve komisyon gelirleri artış hızında sınırlı yavaşlama. Ücret ve komisyon gelirleri rekor yüksek 21,5 milyar TL seviyesindedir ancak artış hızı beklentilerimize paralel hafif yavaşlayarak %15,2 seviyesinden %14,8 seviyesine gerilemiştir. Yıllık büyüme ise %200,9 seviyesinde oldukça kuvvetlidir (AKBNK: %187). **Yönetimin 2024 yılı için >Ortalama Tüfe oranında artış beklentisi bulunmaktadır.**

TL kredi büyümesinde belirgin yavaşlama. TL kredilerde çeyreksele büyüme 1Ç24'deki %16 seviyesinden önemli ölçüde yavaşlayarak %7,8 seviyesine gerilemiştir. Bu yabancı bankaların %7,0 büyümesinin hafif üzerindedir. YP kredilerde (\$ bazında) artış %3,3 seviyesinde görece sınırlıdır (Y.B: +%6,7).

TL krediler pazar payı çeyreksele bazda 40 baz puan artarak %10,6 seviyesine ulaşmıştır. Yıllık büyüme %53,4 seviyesindedir ve yabancı bankaların %47,6 büyümesinin ve bütçe beklentisi %40-45 seviyesinin üzerindedir. YP krediler pazar payı çeyreksele 60 baz puan azalarak %7,0 seviyesinde gerilemiştir. Yıllık artış ise %7,2 seviyesindedir. (Y.B: %7,9). Bütçe beklentisi düşük tek haneli büyümedir.

Tüketici kredilerinde devam eden pazar payı kazanımları. Toplam tüketici kredilerinde büyüme 1Ç24'deki %11,0 seviyesinden hafif hız kazanarak %11,4 seviyesine yükselmiş, toplam krediler içindeki ağırlığı 70 baz puan artarak %17,5 seviyesine yükselmiştir. Banka çeyreksele bazda 60 baz puan pazar payı kazanmıştır.

Konut kredileri 1Ç24'deki %8,9 artıştan sonra %6,3 artmıştır. Oto kredileri 1Ç24'deki %2,6 daralmanın ardından %1,9 artmıştır. İhtiyaç kredileri artış hızı 1Ç24'deki %8,0 seviyesinden %7,2 seviyesine gerilemiştir. KMH kredilerinde çeyreksele artış ise %33,2 oranında kuvvetlidir.

Taksitli ticari krediler artış hızında yavaşlama. Taksitli ticari krediler artış hızı 1Ç24'deki %32,1 seviyesinden yavaşlayarak %23,6 seviyesine gerilemiştir. Pazar payı ise çeyreksele 70 baz puan artarak %5,2 seviyesine yükselmiştir ve pazar payında en kuvvetli toparlanma bu segmenttedir.

Kredi kartları büyümesinde sert yavaşlama. Kredi kartları büyümesi sert hız kaybederek 1Ç24'deki %19,2 seviyesinden %8,9 seviyesine gerilemiştir. Pazar payı ise çeyreksele bazda 40 baz puan artarak %15,9 seviyesine yükselmiştir.

TL mevduatlarda kuvvetli artış, vadesiz mevduatlarda pazar payı kayıpları. TL mevduat büyümesi 1Ç24'deki %4,5 oranındaki artışın ardından toparlanarak %18,3 seviyesine yükselmiştir (Y.B: %20,6). YP tarafı ise (\$ bazında) %14 oranında sert gerilemiştir (Y.B: -%14,1). TL tarafta piyasa payı çeyreksele %10,6 seviyesinde sabittir, YP tarafta ise 40 baz puan azalarak %8,3 seviyesine gerilemiştir.

TL kredi-mevduat oranı 620 baz puan azalarak %88 seviyesine gerilemiştir. Olumsuz tarafta, vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 500 baz puan azalarak %40 seviyesine gerilemiştir ancak sektör ortalaması olan %34,3 seviyesinin oldukça üzerindedir. Pazar payı ise çeyreksele bazda 60 baz puan azalarak %11,4 seviyesine gerilemiştir.

KKM pazar payında gerileme. KKM 1Ç24'deki %4,8 seviyesindeki düşüşün ardından %15,8 gerilemiştir (Sektör: %11,5 daralma). KKM'nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı 10 puan azalarak %27 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı ise çeyreksele bazda 70 baz puan azalarak %14,6 seviyesine gerilemiştir.

TGA (net) oluşum hızında sabit seyir, tahsilatlarda güçlü performans. TGA rasyosu 240 milyon TL aktiften silme ve 2,2 milyar TL satışın etkisiyle çeyreksele bazda %1,9 seviyesinde sabittir. Takibe intikal eden yeni (net) TGA bakiyesi 1Ç24'deki 4,4 milyar TL seviyesinde sabittir. Tahsilatlarda çeyreksele %15,5 artış olumludur.

Kur etkisinden arındırılmış toplam kümülatif kredi riski maliyeti (net) 69 puandan 74 baz puana yükselmiştir (AKBNK: 47 baz puan). Kur etkisi 44 baz puandır. **2024 yılı için toplam kredi riski maliyetinin (net) 125 baz puan seviyesinde gerçekleşmesi modelleniyor.**

Toplam karşılık oranında devam eden gerileme. İkinci ve üçüncü aşama karşılık oranı 230 ve 110 baz puan azalarak %19,2 ve %64,0 seviyelerine gerilemiştir. İkinci aşama kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı ise 70 baz puan artarak %11,2 seviyesine yükselmiştir. Toplam karşılık oranı ise 20 baz puan azalarak %3,9 seviyesine gerilemiştir (AKBNK: %3,1).

Faaliyet giderlerinde beklentilere paralel artış. Operasyonel giderler, çeyreksele bazda %9 artmış, yıllık bazda ise %87,3 seviyesinde artmıştır (AKBNK: %94). **2024 yılı için minimum ortalama Tüfe oranında artış beklentisi bulunmaktadır.**

Sermaye yeterliliğinde zayıflama. Sermaye yeterliliği oranı çeyreksele bazda 30 baz puan zayıflayarak %17,8 seviyesine gerilemiştir. Çekirdek sermaye yeterliliği oranı ise 10 baz puan artarak %15,2 seviyesine yükselmiştir.

Özet Bilanço						
(mn TL, Konsolide Olmayan)	Haziran 23	Mart 24	Haziran 24	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	190,089	371,040	350,411	-5.6%	84.3%	6.7%
Bankalar	48,620	69,274	112,225	62.0%	130.8%	71.5%
Para Piyasaları	119,594	13,338	26,991	102.4%	-77.4%	-30.0%
Menkul Kıymetler Portföyü	244,536	335,211	352,439	5.1%	44.1%	20.4%
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	4,149	6,077	4,367	-28.1%	5.3%	-16.8%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	76,886	86,818	95,446	9.9%	24.1%	18.9%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	163,500	242,316	252,626	4.3%	54.5%	21.9%
Türev Finansal Varlıklar	21,236	15,171	15,030	-0.9%	-29.2%	38.3%
Krediler	884,238	1,222,326	1,309,101	7.1%	48.0%	22.8%
TL Krediler	628,261	890,962	960,694	7.8%	52.9%	25.1%
YP Krediler	255,978	331,364	348,407	5.1%	36.1%	16.8%
Donuk Alacaklar	18,697	23,058	24,994	8.4%	33.7%	15.4%
Beklenen Zarar Karşılıkları	44,428	49,184	50,454	2.6%	13.6%	7.1%
Aktif Toplamı	1,669,364	2,164,981	2,313,106	6.8%	38.6%	19.8%
Mevduat	1,219,610	1,505,821	1,601,677	6.4%	31.3%	15.8%
TL Mevduat	769,170	921,843	1,090,250	18.3%	41.7%	23.5%
YP Mevduat	450,441	583,978	511,427	-12.4%	13.5%	2.0%
Alınan Krediler	39,871	47,583	46,550	-2.2%	16.7%	5.7%
Para Piyasalarına Borçlar	36,159	80,127	116,949	46.0%	223.4%	169.1%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	5,507	6,131	4,524	-26.2%	-17.9%	-13.7%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1,623	1,982	2,109	6.4%	30.0%	21.9%
Sermaye Benzeri Krediler	20,443	41,479	41,533	0.1%	103.2%	80.5%
Özkaynaklar	187,624	255,335	279,319	9.4%	48.9%	14.1%
Pasif Toplamı	1,669,364	2,164,981	2,313,106	6.8%	38.6%	19.8%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu								
(mn TL, Konsolide Olmayan)	2Ç23	1Ç24	2Ç24	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Haziran 23	Haziran 24	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	41,401	96,718	116,696	20.7%	181.9%	74,982	213,414	184.6%
Kredilerden Alınan Faizler	30,251	71,588	87,491	22.2%	189.2%	54,518	159,079	191.8%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	242	3,441	7,768	125.7%	3109.4%	249	11,209	4401.2%
Bankalardan Alınan Faizler	364	1,994	742	-62.8%	104.2%	605	2,736	352.0%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	9,240	16,404	18,468	12.6%	99.9%	17,381	34,871	100.6%
Faiz Giderleri	25,985	77,056	90,501	17.4%	248.3%	43,197	167,556	287.9%
Mevduata Verilen Faizler	23,311	72,660	81,965	12.8%	251.6%	37,931	154,625	307.6%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1,495	2,252	1,973	-12.4%	31.9%	2,621	4,225	61.2%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	519	795	4,537	470.9%	774.6%	738	5,331	622.4%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	445	784	993	26.7%	123.3%	910	1,778	95.3%
Net Faiz Geliri	15,416	19,662	26,195	33.2%	69.9%	31,785	45,857	44.3%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	7,284	18,733	21,502	14.8%	195.2%	13,372	40,235	200.9%
Temettü Gelirleri	10	5	101	24.2%	110.1%	10	106	90.7%
Ticari Kar/Zarar (Net)	13,176	4,875	-3,326	-168.2%	-125.2%	17,343	1,549	-91.1%
Diğer Faaliyet Gelirleri	4,766	12,329	11,650	-5.5%	144.4%	13,297	23,980	80.3%
Faaliyet Brüt Karı	40,653	55,604	56,122	0.9%	38.1%	75,806	111,726	47.4%
Faaliyet Giderleri	10,454	18,704	20,445	9.3%	95.6%	20,902	39,149	87.3%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	30,199	36,900	35,677	-3.3%	18.1%	54,904	72,577	32.2%
Beklenen Zarar Karşılıkları	10,919	14,945	11,929	-20.2%	9.2%	20,634	26,874	30.2%
Net Faaliyet Karı	19,252	21,943	23,721	8.1%	23.2%	34,224	45,664	33.4%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	2,926	4,502	4,871	8.2%	66.4%	5,566	9,373	68.4%
Vergi Öncesi Kar	22,178	26,445	28,592	8.1%	28.9%	39,789	55,037	38.3%
Vergi Karşılığı	3,708	4,129	6,069	47.0%	63.7%	5,584	10,198	82.6%
Net Dönem Karı	18,470	22,316	22,522	0.9%	21.9%	34,205	44,839	31.1%

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