

Garanti BBVA

Beklentilerin hafif üzerinde. 138,3 TL olan hedef fiyat 166,46 TL olarak revize edildi

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Garanti BBVA 3Ç24 solo finansal sonuçlarında beklentilerin hafif üzerinde 22,095 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyreksele %2 düşüş). Açıklanan net kar rakamı bizim 20,963 milyon TL olan tahminimizin ve 21,191 milyon TL olan piyasa beklentisinin %5 ve %4 üzerinde gerçekleşti. Bankanın 9 aylık karı 66,934 milyon TL olup yıllık bazda %16 oranında artmıştır. (AKBNK: %36 düşüş). Ortalama özkaynak karlılığı 6A24'deki %34,3'den %32,9 seviyesine gerilemiştir (AKBNK: %20,2) ve bütçe beklentisi orta %30 seviyesi ile uyumludur.

Ücret ve komisyon gelirleri, ticari kar ve kredi karşılıkları beklentimizden iyi gelmiştir. Diğer bankacılık ve iştirak gelirleri ise negatif sürpriz yaparak beklentimizden düşük gerçekleşmiştir. Banka 2024 yılı bütçe beklentilerinde değişiklik yapmamıştır. Net faiz marjı beklentisinde aşağı yönlü risk bulunmaktadır.

2Ç24'deki 3,3 milyar TL ticari zarara karşılık, gerileyen swap fonlama maliyetlerinin etkisiyle oluşan 3,7 milyar TL ticari kar karlılığı desteklemiştir. Ücret ve komisyon gelirleri artış hızı, büyümedeki toparlanmaya paralel %14,8 seviyesinden %18,1 seviyesine yükselmiştir. Banka çekirdek net faiz marjındaki iyileşme ile rakiplerinden pozitif ayrılmaktadır. Kredi riski maliyeti (net) 103 baz puan seviyesinde olup bütçe beklentisi 125 baz puan seviyesinin altındadır.

Hisse için hafif pozitif bir etki bekliyoruz. 2024-2027 net kar tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar sebebiyle 138,3 TL olan hedef fiyatımızı 166,46 TL olarak güncelliyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %53 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 2024 yılında %25 kar artışı modelliyoruz. Hisse 2025T 2,8x F/K ve 0,93x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine göre %26 primli) ve %38,4 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Banka çekirdek net faiz marjındaki çeyreksele iyileşme ile pozitif ayrılmaktadır. Kümülatif net faiz marjı yıl sonuna göre 180 baz puan zayıflayarak %3,3 seviyesine (AKBNK: %2,2) gerilemiştir. Çeyreksele bazda da 60 baz puan iyileşme olumludur. Çekirdek net faiz marjı da çeyreksele bazda 10 baz puan iyileşerek %1,2 seviyesine yükselmiştir. Kredi-mevduat makası ise 187 baz puan zayıflamıştır

Swap fonlama maliyeti %50 oranında sert azalarak 5,9 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Tüfe endeksli kağıtları değerlendirmede %45 oranı kullanılmış (6A24: %40) gelirleri %39 artarak 13 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Tüfe endeksli kağıt ve swap gelirleri hariç tutulduğunda net faiz gelirleri %19 artmıştır. 2024 yılı için sabit net faiz marjı beklentisi için riskler aşağı yönlüdür.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	166.46
Artış potansiyeli (%)	53%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	138.30

	TL	US\$
Fiyat	108.50	3.17
BİST 100	9,007	263
US\$ (MB Alış):	34.19	
52 Hafta Yüksek:	138.30	4.20
52 Hafta Düşük:	43.11	1.52
Bloomberg Kodu:	GARAN.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 4,200

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	455,700	13,329
Halka Açık PD:	63,798	1,866
Ortalama İşlem Hacmi:	2,241	123

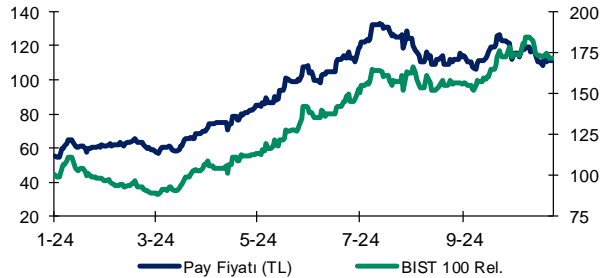
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	22,095	20,963	5%	21,191	4%

3Ç24	2Ç24	3Ç24	Çeyrek	3Ç23	Yıllık
Net kar (TL Mn)	22,522	22,095	-2%	23,372	-5%

Tahminler (TL Mn)	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
Net Kar	13,601	58,509	87,332	109,102	161,951
Özkaynak	79,981	152,685	244,797	353,799	489,385

Değerleme	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K (x)	3.5	2.2	2.8	4.2	2.8
F/DD (x)	0.59	0.83	1.00	1.29	0.93
Aktif Getirisi	2.2%	6.1%	5.7%	4.7%	5.2%
Özkaynak Getirisi	19.1%	50.3%	43.9%	36.5%	38.4%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	-11.4	-8.5	31.6	134.2	94.4
US\$ Getiri:	-11.6	-11.8	24.5	92.7	67.2
BİST 100 Relatif Getiri :	-4.9	8.6	46.8	100.6	61.3



Net ücret ve komisyon gelirleri artış hızında toparlanma. Ücret ve komisyon gelirleri rekor yüksek 25,3 milyar TL seviyesindedir ve artış hızı sektöre görülen trendin aksine hafif toparlanarak %14,8 seviyesinden %18,1 seviyesine yükselmiştir. Yıllık büyüme ise %167,9 seviyesinde oldukça kuvvetlidir (AKBNK: %148). Komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerine oranı 2Ç24'deki %103'den %104 seviyesine yükselmiştir (AKBNK: %84). **Yönetimin 2024 yılı için >Ortalama Tüfe oranında artış beklentisi bulunmaktadır.**

TL kredi büyümesinde belirgin toparlanma. TL kredilerde çeyresel büyüme 2Ç24'deki %7,8 seviyesinden önemli ölçüde toparlanarak %11,7 seviyesine yükselmiştir (AKBNK: %8,1). Bu yabancı bankaların %8,1 büyümesinin üzerindedir. YP kredilerde (\$ bazında) %0,3 seviyesinde daralmıştır (Y.B: +%6,4).

TL krediler pazar payı çeyresel bazda 60 baz puan artarak %11,2 seviyesine ulaşmıştır. Yıl sonuna göre artış %39,7 seviyesindedir ve yabancı bankaların %31,2 büyümesinin ve bütçe beklentisi %40-45 seviyesiyle uyumludur. YP krediler pazar payı çeyresel 50 baz puan azalarak %6,4 seviyesinde gerilemiştir. Yıl sonuna göre artış ise %4,9 seviyesindedir. (Y.B: %14,5). Bütçe beklentisi düşük tek haneli büyümedir.

Tüketici kredilerinde devam eden pazar payı kazanımları. Toplam tüketici kredilerinde büyüme 2Ç24'deki %11,4 seviyesinden hafif hız kazanarak %12,9 seviyesine yükselmiş, toplam krediler içindeki ağırlığı 50 baz puan artarak %18,1 seviyesine yükselmiştir. Banka çeyresel bazda 90 baz puan pazar payı kazanmıştır ve pazar payında en kuvvetli toparlanma bu segmenttedir.

Konut kredileri 2Ç24'deki %6,3 artıştan sonra %22,6 artmıştır. Oto kredileri 2Ç24'deki %1,9 artışın ardından %9,7 daalmıştır. İhtiyaç kredileri artış hızı 2Ç24'deki %7,2 seviyesinden %5,9 seviyesine gerilemiştir. KMH kredilerinde çeyresel artış ise %28,7 oranında kuvvetlidir.

Taksitli ticari krediler artış hızında hafif toparlanma. Taksitli ticari krediler artış hızı 2Ç24'deki %23,6 seviyesinden %24 seviyesine yükselmiştir. Pazar payı ise çeyresel 60 baz puan artarak %5,8 seviyesine yükselmiştir.

Kredi kartları büyümesinde kuvvetli toparlanma. Kredi kartları büyümesi 2Ç24'deki %8,9 seviyesinden %14,7 seviyesine yükselmiştir. Pazar payı ise çeyresel bazda 70 baz puan artarak %16,6 seviyesine yükselmiştir.

TL mevduatlarda yavaşlama, vadesiz mevduatlarda devam eden pazar payı kayıpları. TL mevduat büyümesi 2Ç24'deki %18,3 oranından yavaşlayarak %7,3 seviyesine gerilemiştir (Y.B: %8,2). YP tarafı ise (\$ bazında) %6,7 oranında sert artmıştır (Y.B: %4,5). TL tarafta piyasa payı çeyresel 20 baz puan azalarak %10,4 seviyesine gerilemiş, YP tarafta ise 10 baz puan artarak %8,4 seviyesine yükselmiştir.

TL kredi-mevduat oranı 350 baz puan artarak %89 seviyesine yükselmiştir (AKBNK: %83). Olumlu tarafta, vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 60 baz puan artarak %41 seviyesine gerilemiştir ve sektör ortalaması olan %35 seviyesinin oldukça üzerindedir. Pazar payı ise çeyresel bazda 10 baz puan azalarak %11,3 seviyesine gerilemiştir.

KKM pazar payında gerileme. KKM 2Ç24'deki %15,8 seviyesindeki düşüşün ardından %26,3 gerilemiştir (Sektör: %25 daralma). KKM'nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı 840 puan azalarak %18,5 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı ise çeyresel bazda 30 baz puan azalarak %14,3 seviyesine gerilemiştir.

TGA (net) oluşum hızında sert artış, tahsilatlarda güçlü performans. TGA rasyosu 1,7 milyar TL TL satışa rağmen çeyresel bazda 30 baz puan artarak %2,2 seviyesine yükselmiştir (AKBNK: %2,7). Takibe intikal eden yeni (net) TGA bakiyesi 2Ç24'deki 4,4 milyar TL'den sert artarak 8 milyar TL'ye yükselmiştir. Tahsilatlardaki artış olumludur.

Kur etkisinden arındırılmış toplam kümülatif kredi riski maliyeti (net) 67 puandan 103 baz puana yükselmiştir (AKBNK: 87 baz puan). Kur etkisi 48 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 150 ve 120 baz puan azalarak %17,7 ve %62,9 seviyelerine gerilemiştir. İkinci aşama kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı ise 30 baz puan artarak %11,5 seviyesine yükselmiştir. Toplam karşılık oranı ise 10 baz puan artarak %3,9 seviyesine yükselmiştir (AKBNK: %3,2).

Faaliyet giderlerinde yüksek artış. Operasyonel giderler, personel giderlerindeki yüksek artışa paralel çeyresel bazda %18 artmış, yıllık bazda ise %91,7 seviyesinde artmıştır (AKBNK: %88). Faaliyet giderlerinin faaliyet gelirlerine oranı %35'den %37'ye yükselmiştir (AKBNK: %56). **2024 yılı için minimum ortalama Tüfe oranında artış beklentisi bulunmaktadır.**

Sermaye yeterliliğinde toparlanma. Sermaye yeterliliği ve çekirdek sermaye yeterliliği oranı çeyresel bazda 120 baz puan iyileşerek %19 ve %16,4 seviyesine yükselmiştir.

Özet Bilanço

(mn TL, Konsolide Olmayan)	Eylül 23	Haziran 24	Eylül 24	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	316,619	350,411	361,787	3.2%	14.3%	10.2%
Bankalar	53,527	112,225	99,307	-11.5%	85.5%	51.8%
Para Piyasaları	22,581	26,991	62,858	132.9%	178.4%	63.1%
Menkul Kıymetler Portföyü	264,617	352,439	357,899	1.5%	35.3%	22.2%
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	6,303	4,367	4,181	-4.3%	-33.7%	-20.3%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	74,553	95,446	98,327	3.0%	31.9%	22.5%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	183,762	252,626	255,391	1.1%	39.0%	23.2%
Türev Finansal Varlıklar	14,602	15,030	12,438	-17.2%	-14.8%	14.5%
Krediler	966,428	1,309,101	1,437,075	9.8%	48.7%	34.8%
TL Krediler	699,283	960,694	1,046,444	8.9%	49.6%	36.3%
YP Krediler	267,144	348,407	390,632	12.1%	46.2%	31.0%
Donuk Alacaklar	17,883	24,994	31,446	25.8%	75.8%	45.2%
Beklenen Zarar Karşılıkları	44,472	50,454	56,345	11.7%	26.7%	19.6%
Aktif Toplamı	1,742,966	2,313,106	2,496,244	7.9%	43.2%	29.3%
Mevduat	1,251,556	1,601,677	1,735,834	8.4%	38.7%	25.4%
TL Mevduat	782,600	1,090,250	1,169,324	7.3%	49.4%	32.5%
YP Mevduat	468,956	511,427	566,510	10.8%	20.8%	13.0%
Alınan Krediler	40,465	46,550	46,266	-0.6%	14.3%	5.0%
Para Piyasalarına Borçlar	38,635	116,949	100,656	-13.9%	160.5%	131.6%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	5,694	4,524	14,399	218.3%	152.9%	174.8%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1,646	2,109	2,214	5.0%	34.5%	27.9%
Sermaye Benzeri Krediler	21,696	41,533	44,119	6.2%	103.4%	91.7%
Özkaynaklar	214,265	279,319	302,648	8.4%	41.2%	23.6%
Pasif Toplamı	1,742,966	2,313,106	2,496,244	7.9%	43.2%	29.3%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu

(mn TL, Konsolide Olmayan)	3Ç23	2Ç24	3Ç24	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Eylül 23	Eylül 24	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	56,608	116,696	136,288	16.8%	140.8%	131,590	349,702	165.8%
Kredilerden Alınan Faizler	38,895	87,491	99,785	14.1%	156.6%	93,412	258,864	177.1%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	185	7,768	12,146	56.4%	6462.7%	434	23,355	5280.1%
Bankalardan Alınan Faizler	1,009	742	589	-20.7%	-41.6%	1,614	3,325	106.0%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	14,875	18,468	22,422	21.4%	50.7%	32,256	57,293	77.6%
Faiz Giderleri	37,444	90,501	111,408	23.1%	197.5%	80,642	278,964	245.9%
Mevduata Verilen Faizler	34,571	81,965	101,962	24.4%	194.9%	72,502	256,587	253.9%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1,743	1,973	1,982	0.5%	13.7%	4,363	6,207	42.3%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	466	4,537	6,203	36.7%	1231.0%	1,204	11,534	858.0%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	520	993	1,068	7.5%	105.5%	1,430	2,846	99.0%
Net Faiz Geliri	19,164	26,195	24,880	-5.0%	29.8%	50,948	70,738	38.8%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	11,126	21,502	25,393	18.1%	128.2%	24,498	65,628	167.9%
Temettü Gelirleri	26	101	13	5.4%	66.0%	36	119	80.7%
Ticari Kar/Zarar (Net)	6,953	-3,326	3,703	-211.3%	-46.7%	24,296	5,252	-78.4%
Diğer Faaliyet Gelirleri	8,124	11,650	3,611	-69.0%	-55.5%	21,420	27,591	28.8%
Faaliyet Brüt Karı	45,392	56,122	57,602	2.6%	26.9%	121,198	169,328	39.7%
Faaliyet Giderleri	12,115	20,445	24,160	18.2%	99.4%	33,017	63,309	91.7%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	33,277	35,677	33,442	-6.3%	0.5%	88,181	106,019	20.2%
Beklenen Zarar Karşılıkları	6,496	11,929	10,276	-13.9%	58.2%	27,130	37,150	36.9%
Net Faaliyet Karı	26,656	23,721	23,072	-2.7%	-13.4%	60,880	68,736	12.9%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	3,589	4,871	5,148	5.7%	43.4%	9,154	14,520	58.6%
Vergi Öncesi Kar	30,245	28,592	28,220	-1.3%	-6.7%	70,034	83,256	18.9%
Vergi Karşılığı	6,873	6,069	6,125	0.9%	-10.9%	12,457	16,323	31.0%
Net Dönem Karı	23,372	22,522	22,095	-1.9%	-5.5%	57,577	66,934	16.3%

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
Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com