

Güçlü komisyon gelirleri ve serbest karşılık iptali sayesinde beklenti üzerinde

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	48.44	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	68				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	203,448 / 7,213	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	123 / 9				
Halka Açıklık Oranı	14	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	2,868				
Sadece Banka - TL milyon	3Ç23	3Ç23	Yıllık Δ	2Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	19,164	25,671	-25%	15,416	24%	19,036	
Swap Sonrası Net Faiz Marjı	4.9%	9.7%	-4.9%	4.8%	0.1%	4.9%	
Net Kar	23,372	17,511	33%	18,470	27%	18,533	18,504
Özkaynak Karlılığı	46.5%	57.6%	-11.1%	40.9%	5.6%	37.7%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç23 Sonuçları

- Garanti'nin net karı 3Ç23'te 23.3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 18.5 milyar TL ve piyasa beklentisi 18.5 milyar TL). Net kar bu çeyrekte çeyreklik %27 artış gösterirken, yıllık %33 artış kaydetti. 3Ç23 özkaynak karlılığı %46 seviyesinde gerçekleşti (9A23: %42). Sonuçların beklentimizin üzerinde gelişmesinde tahminlerimizde olmayan ve serbest bırakılan 3 milyar TL serbest karşılık ve beklentimizin üzerinde gerçekleşen komisyon gelirleri etkili oldu. Bankanın serbest karşılık stoğu 3 milyar TL seviyesine geriledi.
- Banka 2023 hedeflerini korurken özkaynak karlılığında yukarı potansiyele işaret etti:** Bankanın resmi 2023 özkaynak karlılığı hedefi >%28'dir (YKYt: %42). Sabit ve düşük faizli TL tahviller yaklaşık 60 milyar TL seviyesindedir ve toplam aktifler içindeki payı %3 seviyesindedir.

Özet Görüşümüz

- Garanti'nin 3Ç23 net karı piyasa beklentisinin %26 üzerinde gerçekleşti. Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Garanti için AL tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı 68TL/pay olarak güncelliyoruz (eski hedef fiyat 58TL/pay). Hedef fiyatımız %40 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Banka güncel 2023/24 tahminlerimize göre 0.8x/0.6x PD/DD ve 2.4x/2.1x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2023/24 özkaynak karlılığının %42/%35 olmasını tahmin ediyoruz. Özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %28 seviyesindedir. Garanti sene başından bugüne XU100'a göre %22 daha olumlu performans gösterdi.

Genel Değerlendirme

- Banka 3. çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %11 seviyesinde büyüme elde etti. TL kredi büyümesi kredi kartları (%16 büyüme) ağırlıklı gerçekleşti. Ticari kredilerde ise çeyreklik %13 artış gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %2 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %2 düşüş gösterdi. Garanti'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 10 baz puan artış gösterdi. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 40 baz puan düşüş gerçekleşti. Banka TÜFEye endeksli tahviller için %35 olan TÜFE beklentisini %55 olarak yukarı yönlü revize etti. Halen muhafazakar olan yaklaşımın yılın son çeyreğinde de bankanın karlılığını desteklemesini bekliyoruz Bankanın TÜFEye endeksli tahvil portföyü 86 milyar TL seviyesinde (aktiflerin %5'i).
- Komisyon gelirleri yıllık %145 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %96 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı 2. çeyrekte 30 baz puan düşüş gösterdi ve %1.9 seviyesine geriledi. Kredi büyümesi ve net takibe girişlerin düşük seyri bu düşüşte etkili oldu. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %13.7 seviyesinde gerçekleşti (2Ç: %14.8). Net risk maliyeti ise 3. çeyrekte 100 baz puan seviyesinde gerçekleşti (2Ç: 460 baz puan). Bu düşüşte 3.çeyrekte TL'nin 2.çeyreğe görece daha sınırlı değer kaybı etkili.
- Garanti'nin solo sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %18.3 ve %16.1 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran da çeyreklik yaklaşık 50 baz puan artış gösterdi.

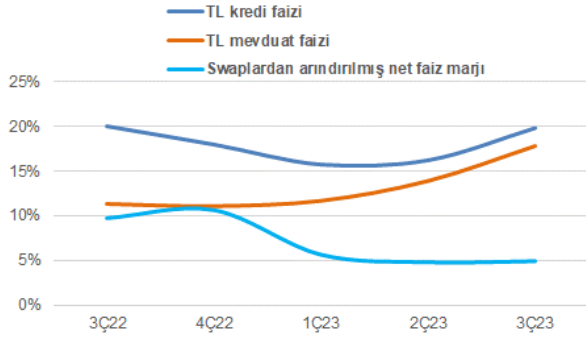
GARAN TI – Garanti - Açıklanan Finansallar (TLm n)

GARAN - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A22	9A23	yıllık Δ
Net faiz geliri	25,671	28,798	16,369	15,416	19,164	24%	-25%	54,521	50,948	-7%
Net türev ve kur kar/zararı	2,601	5,814	2,613	11,033	8,841	-20%	240%	3,816	22,487	489%
Ticari kar&zarar	-952	-4,075	1,554	2,143	-1,888	-188%	98%	2,971	1,809	-39%
Arındırılmış net faiz geliri	27,320	30,537	20,536	28,592	26,116	-9%	-4%	61,309	75,244	23%
Komisyon geliri	4,536	5,567	6,088	7,284	11,126	53%	145%	11,060	24,498	121%
Diğer gelirler	2,246	2,498	8,530	4,766	8,124	70%	262%	9,475	21,420	126%
İştirakler gelirleri	1,439	1,510	2,639	2,936	3,614	23%	151%	3,865	9,190	138%
Toplam gelirler	35,541	40,113	37,793	43,579	48,980	12%	38%	85,709	130,353	52%
Faaliyet Giderleri	6,187	7,675	10,448	10,454	12,115	16%	96%	15,234	33,017	117%
Karşılık gideri	6,316	6,479	9,733	10,947	6,621	-40%	5%	20,831	27,301	31%
Özel karşılıklar	1,472	1,168	1,039	2,062	1,792	-13%	22%	4,586	4,893	7%
Genel karşılıklar	4,272	4,565	8,676	8,857	4,704	-47%	10%	13,579	22,237	64%
Diğer karşılıklar	572	745	19	28	125	345%	-78%	2,667	172	-94%
Vergi öncesi Kar	23,037	25,959	17,611	22,178	30,245	36%	31%	49,644	70,034	41%
Vergi gideri	5,526	6,057	1,876	3,708	6,873	85%	24%	11,037	12,457	13%
Net Kar	17,511	19,902	15,735	18,470	23,372	27%	33%	38,607	57,577	49%
Bilanço										
	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A22	9A23	yıllık Δ
Krediler	584,608	651,788	719,864	865,541	948,544	10%	62%			
TL	431,081	494,467	544,829	628,261	699,283	11%	62%			
YP (\$)	9,242	9,356	10,071	9,913	9,714	-2%	5%			
Takipteki Krediler	17,631	17,613	17,856	18,697	17,883	-4%	1%			
Mevduat	754,521	790,664	909,236	1,219,610	1,251,556	3%	66%			
TL	334,307	427,313	565,410	769,170	782,600	2%	134%			
YP (\$)	22,691	19,432	17,951	17,443	17,053	-2%	-25%			
Repo	6,881	16,321	29,784	36,159	38,635	7%	462%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	12,703	12,873	4,014	5,507	5,694	3%	-55%			
Alınan krediler	44,111	35,006	34,342	39,871	40,465	1%	-8%			
Özkaynaklar	131,298	152,685	173,817	187,624	214,265	14%	63%			
Toplam Varlıklar	1,092,880	1,152,172	1,307,935	1,669,364	1,742,966	4%	59%			
Marjlar										
	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A22	9A23	yıllık Δ
Net faiz marjı	10.8%	11.2%	5.8%	4.7%	5.1%	0.4%	-5.7%	8.5%	5.2%	-3.3%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	9.7%	10.7%	5.6%	4.8%	4.9%	0.1%	-4.9%	7.0%	5.1%	-2.0%
Kredi-mevduat makası	11.0%	9.6%	6.9%	6.2%	5.6%	-0.5%	-5.4%	9.5%	6.2%	-3.3%
TL kredi faizi	20.0%	18.0%	15.8%	16.3%	19.8%	3.5%	-0.2%	18.4%	17.3%	-1.1%
TL mevduat faizi	11.3%	11.1%	11.7%	13.9%	17.8%	3.9%	6.4%	11.6%	14.5%	2.9%
TL makas	8.6%	6.9%	4.1%	2.4%	2.0%	-0.4%	-6.6%	6.8%	2.8%	-4.0%
YP kredi faizi	7.1%	7.7%	8.2%	11.4%	9.3%	-2.2%	2.2%	6.1%	9.6%	3.5%
YP mevduat faizi	0.4%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	-0.1%	-0.3%	0.2%	0.1%	-0.1%
YP makas	6.7%	7.5%	8.0%	11.3%	9.2%	-2.1%	2.5%	6.0%	9.5%	3.6%
TL menkul kıymet getirisi	47.7%	55.1%	19.8%	19.8%	32.4%	12.5%	-15.3%	31.8%	24.0%	-7.8%
YP menkul kıymet getirisi	7.7%	6.0%	6.0%	6.7%	6.1%	-0.6%	-1.7%	5.9%	6.3%	0.4%
Aktif Kalitesi										
	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A22	9A23	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.9%	2.6%	2.4%	2.1%	1.9%	-0.3%	-1.1%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	2.7%	3.0%	1.5%	4.6%	1.0%	-3.7%	-1.7%	2.9%	2.4%	-0.6%
3.evre karşılık oranı	71%	72%	70%	70%	70%	-0.6%	-1.2%			
Toplam karşılık oranı	193%	208%	210%	233%	245%	11.1%	51.8%			
2.evre kredilerin payı	14.7%	15.5%	15.9%	14.8%	13.7%	-1.1%	-1.0%			
Karlılık ve Diğer										
	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A22	9A23	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	57.6%	56.1%	38.6%	40.9%	46.5%	5.6%	-11.1%	48.1%	42.0%	-6.1%
Aktif karlılığı	6.8%	7.1%	5.1%	5.0%	5.5%	0.5%	-1.3%	5.5%	5.2%	-0.3%
Gider / Gelir	17%	19%	28%	24%	25%	0.7%	7.3%	17.9%	25.5%	7.6%
Kaldıraç oranı (x)	8.3	7.5	7.5	8.9	8.1	-0.8	-0.2			
Kredi / Mevduat	75%	80%	77%	69%	74%	5%	-2%			
Sermaye yeterlilik oranı	19.9%	20.6%	18.0%	19.6%	20.2%	0.6%	0.3%			
Çekirdek sermaye oranı	17.3%	18.1%	15.8%	17.4%	18.0%	0.6%	0.7%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

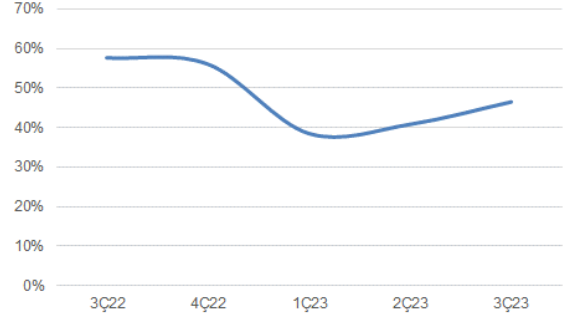
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



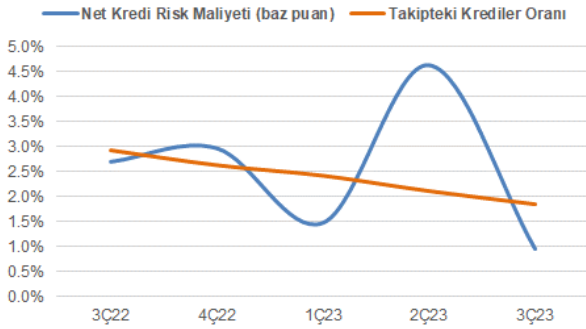
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



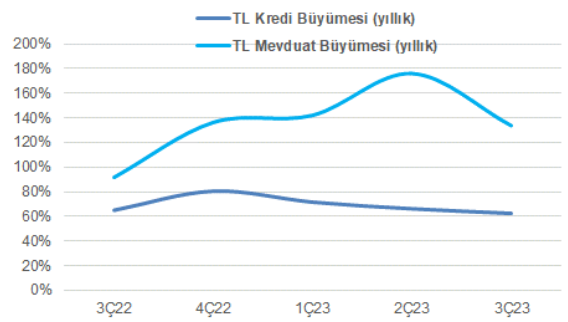
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



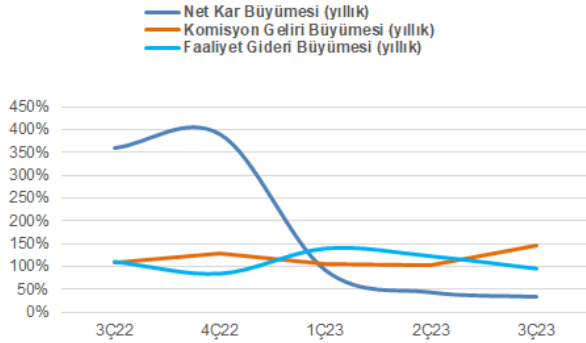
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Karlılık (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

Çarpanlar	2021	2022	2023T	2024T
PD / DD	0.5	0.5	0.8	0.6
F / K	2.9	1.3	2.4	2.1
Özkaynak Karlılığı	19.0%	50.3%	42.4%	35.0%
Temettü Verimliliği	1.6%	1.7%	4.3%	6.1%

Kaynak: YKY Araştırma

Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler

Sadece Banka - TL milyon	2019	2020	2021	2022	2023 T			
					Yeni	Eski	Δ	yıllık değişim
Net faiz geliri	19,027	23,768	33,640	83,319	84,231	80,720	4%	1%
Komisyonlar	6,089	5,978	8,501	16,628	33,248	27,015	23%	100%
Faaliyet giderleri	8,706	10,038	12,673	22,909	47,743	34,072	40%	108%
Toplam karşılıklar	11,522	17,160	27,019	27,310	35,430	31,088	14%	30%
Net kar	6,159	6,238	13,514	58,509	83,175	40,629	105%	42%
Temel Göstergeler								
Swaptan arındırılmış net faiz geliri	4.6%	5.0%	4.1%	8.3%	5.9%	5.4%	49	-237
Risk maliyeti (net)	3.0%	3.3%	3.2%	2.8%	2.1%	2.0%	9	-65
Özkaynak karlılığı	12.3%	10.8%	19.0%	50.3%	42.4%	24.2%	1,814	-792
Kaynak: YKY Araştırma, KAP								
Makroekonomik Göstergeler								
TÜFE (dönem sonu)	12%	15%	36%	64%	65%	45%		
Reel GSYİH büyüme	0.5%	1.8%	11.4%	5.6%	3.5%	3.5%		
Politika faizi (dönem sonu)	12%	17%	14%	9%	40%	35%		
Kaynak: YKY Araştırma								

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.