

Beklentilerin üzerinde sonuçlar & korunan 2024 hedefleri

AL (önceki tavsiye: AL)

Sadece Banka - TL milyon				Piyasa Beklentisi			
2Ç24	2Ç23	Yıllık Δ	1Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi	
Net Faiz Geliri	26,195	15,416	70%	19,662	33%	25,378	
Net Faiz Marjı	2.8%	4.8%	-1.9%	2.7%	0.2%	2.6%	
Net Kar	22,522	18,470	22%	22,316	1%	19,107	19,362
Özkaynak Karlılığı	34%	41%	-7%	36%	-2%	29%	

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.7	1.4	0.9
F / K	1.9	4.3	2.4
Özkaynak Karlılığı	43.9%	39.1%	46.4%
Temettü Verimliliği	5.4%	2.6%	3.5%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

2Ç24 Sonuçları

- Garanti'nin net karı 2Ç24'te 22.5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 19.1 milyar TL ve piyasa beklentisi 19.3 milyar TL). Net kar ikinci çeyrekte çeyreklik %1 artış gösterirken, yıllık %22 artış kaydetti. 2Ç24 özkaynak karlılığı %34 seviyesinde gerçekleşti (6A24: %35). Sonuçların beklentimizin üzerinde gelişmesinde beklentimizin üzerinde gerçekleşen net faiz gelirleri ve komisyon gelirleri etkili oldu. Banka TL kredi-mevduat makası yönetiminde araştırma kapsamımızdaki diğer mevduat bankalarından daha olumlu ayrıştı ve bu sayede daha güçlü sonuçlar açıkladı.
- Banka 2024 hedeflerini korudu:** Bankanın resmi 2024 özkaynak karlılığı hedefi yaklaşık %35 seviyesidir (YKYt: %39). Banka 2024'te yatay swap dahil net faiz marjı, enflasyona yakın TL kredi büyümesi, 125 baz puan kur hariç risk maliyeti, ortalama enflasyonun üzerinde komisyon ve faaliyet gideri büyümesi öngörmektedir.

Özet Görüşümüz

- Garanti'nin 2Ç24 net karı piyasa beklentisinin %16 üzerinde gerçekleşti. Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Garanti için AL tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı 164TL/pay olarak yukarı yönlü revize ediyoruz (eski hedef fiyat: 122TL). Hedef fiyatımız %38 getiri potansiyeline işaret etmektedir. **Banka 2024/25 tahminlerimize göre 1.4x/0.9x PD/DD ve 4.3x/2.4x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.** Bankanın 2024/25 özkaynak karlılığının %39/%46 olmasını tahmin ediyoruz. Özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %29 seviyesindedir (2024 için %50 ve sonraki yıllarda kademli düşüş). Garanti araştırma kapsamımızda yer alan mevduat bankaları arasında en yüksek özkaynak karlılığına sahip ve bu sayede 2025T PD/DD çarpanının 1.2x/1.3x seviyelerine ulaşabileceğini tahmin ediyoruz.

Genel Değerlendirme

- Banka 2. çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %8 seviyesinde büyüme elde etti. TL kredi büyümesi kredi kartları (%9 büyüme) ve tüketici kredileri (%11 büyüme) ağırlıklı gerçekleşti. TL ticari kredilerde ise çeyreklik %5 artış gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %18 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %14 düşüş gösterdi. Garanti'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik yatay seyretti. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 380 baz puan artış gerçekleşti. Bu artışta TL mevduat faizlerindeki 40 baz puan artışa rağmen TL kredi faizlerinde çeyreklik 420 baz puan artış ana etken. Banka TÜFE'ye endeksli tahviller için muhafazakâr olarak %40 olan TÜFE beklentisini korudu. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 110 milyar TL seviyesindedir (toplam aktiflerin %5'i).
- Komisyon gelirleri yıllık %195 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %96 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı ikinci çeyrekte yatay gelişti ve %1.9 seviyesinde gerçekleşti. Net takibe girişlerde artış bireysel krediler ağırlıklı olarak gerçekleşti. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %11.4 seviyesinde gerçekleşti (1Ç: %10.8). Net risk maliyeti ise 2. çeyrekte 80 baz puan seviyesinde gerçekleşti (1Ç: 160 baz puan).
- Garanti'nin solo sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %16.8 ve %14.4 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran da çeyreklik olarak yataya yakın seyretti.

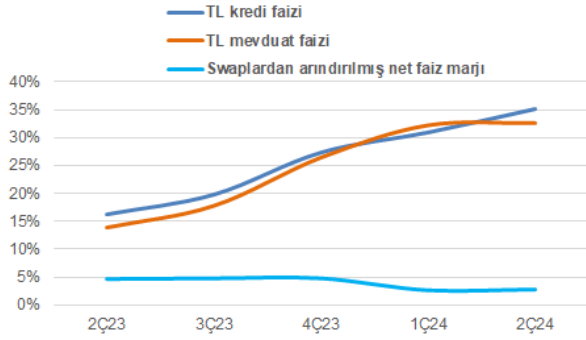
GARAN Tİ – Garanti - Açıklanan Finansallar (TLmn)

GARAN - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6224	yıllık Δ
Net faiz geliri	15,416	19,164	23,888	19,662	26,195	33%	70%	31,785	45,857	44%
Net türev ve kur kar/zararı	11,033	8,841	5,230	5,228	-2,897	-155%	-126%	13,646	2,332	-83%
Ticari kar/zarar	2,143	-1,888	-1,728	-354	-430	22%	-120%	3,697	-783	-121%
Arındırılmış net faiz geliri	28,592	26,116	27,389	24,537	22,869	-7%	-20%	49,127	47,406	-4%
Komisyon geliri	7,284	11,126	16,266	18,733	21,502	15%	195%	13,372	40,235	201%
Diğer gelirler	4,766	8,124	7,476	12,329	11,650	-6%	144%	13,297	23,980	80%
İştirakler gelirleri	2,936	3,614	4,832	4,507	4,971	10%	69%	5,576	9,478	70%
Toplam gelirler	43,579	48,980	55,964	60,106	60,993	1%	40%	81,372	121,099	49%
Faaliyet Giderleri	10,454	12,115	14,655	18,704	20,445	9%	96%	20,902	39,149	87%
Karşılık gideri	10,947	6,621	8,295	14,957	11,956	-20%	9%	20,681	26,913	30%
Özel karşılıklar	2,062	1,792	4,898	5,087	4,900	-4%	138%	3,101	9,987	222%
Genel karşılıklar	8,857	4,704	3,298	9,858	7,029	-29%	-21%	17,533	16,888	-4%
Diğer karşılıklar	28	125	100	12	27	133%	-4%	47	38	-18%
Vergi öncesi Kar	22,178	30,245	33,013	26,445	28,592	8%	29%	39,789	55,037	38%
Vergi gideri	3,708	6,873	3,259	4,129	6,069	47%	64%	5,584	10,198	83%
Net Kar	18,470	23,372	29,754	22,316	22,522	1%	22%	34,205	44,839	31%
Bilanço										
	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
Krediler	865,541	948,544	1,044,477	1,199,269	1,284,107	7%	48%			
TL	628,261	699,283	767,832	890,962	960,694	8%	53%			
YP (\$)	9,913	9,758	10,133	10,264	10,614	3%	7%			
Takipteki Krediler	18,697	17,883	21,654	23,058	24,994	8%	34%			
Mevduat	1,219,610	1,251,556	1,383,704	1,505,821	1,601,677	6%	31%			
TL	769,170	782,600	882,489	921,843	1,090,250	18%	42%			
YP (\$)	17,443	17,130	17,026	18,088	15,580	-14%	-11%			
Repo	36,159	38,635	43,454	80,127	116,949	46%	223%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	5,507	5,694	5,241	6,131	4,524	-26%	-18%			
Alınan krediler	39,871	40,465	44,058	47,583	46,550	-2%	17%			
Özkaynaklar	187,624	214,265	244,797	255,335	279,319	9%	49%			
Toplam Varlıklar	1,669,364	1,742,966	1,930,055	2,164,981	2,313,106	7%	39%			
Marjlar										
	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6224	yıllık Δ
Net faiz marjı	4.7%	5.1%	5.7%	4.2%	5.2%	0.9%	0.5%	5.3%	4.7%	-0.5%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	4.8%	4.9%	4.9%	2.7%	2.8%	0.2%	-1.9%	5.2%	2.7%	-2.4%
Kredi-mevduat makası	6.2%	5.6%	5.9%	4.9%	6.8%	1.9%	0.7%	6.5%	5.9%	-0.7%
TL kredi faizi	16.3%	19.8%	27.3%	30.9%	35.1%	4.2%	18.8%	16.0%	33.0%	16.9%
TL mevduat faizi	13.9%	17.8%	26.4%	32.2%	32.6%	0.4%	18.7%	12.8%	32.4%	19.6%
TL makas	2.4%	2.0%	0.9%	-1.3%	2.5%	3.8%	0.1%	3.2%	0.6%	-2.6%
YP kredi faizi	11.4%	9.3%	10.3%	9.6%	8.5%	-1.2%	-3.0%	9.8%	9.0%	-0.8%
YP mevduat faizi	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	0.1%	0.0%	-0.1%
YP makas	11.3%	9.2%	10.2%	9.6%	8.4%	-1.1%	-2.9%	9.7%	9.0%	-0.7%
TL menkul kıymet getirisi	19.8%	32.4%	41.7%	27.0%	27.5%	0.5%	7.7%	19.8%	27.2%	7.4%
YP menkul kıymet getirisi	6.7%	6.1%	6.3%	6.5%	5.9%	-0.6%	-0.8%	6.4%	6.2%	-0.2%
Aktif Kalitesi										
	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6224	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.1%	1.9%	2.0%	1.9%	1.9%	0.0%	-0.2%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	4.6%	1.0%	2.0%	1.6%	0.8%	-0.8%	-3.8%	3.1%	1.2%	-1.8%
3.evre karşılık oranı	70%	70%	68%	65%	64%	-1.1%	-6.2%			
Toplam karşılık oranı	233%	245%	213%	209%	200%	-9.0%	-33.7%			
2.evre kredilerin payı	14.8%	13.7%	11.6%	10.8%	11.4%	0.7%	-3.4%			
Karlılık ve Diğer										
	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6224	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	40.9%	46.5%	51.9%	35.7%	33.7%	-2.0%	-7.2%	39.7%	34.7%	-5.0%
Aktif karlılığı	5.0%	5.5%	6.5%	4.4%	4.0%	-0.3%	-0.9%	5.0%	4.2%	-0.8%
Gider / Gelir	24%	25%	26%	31%	34%	2.4%	9.5%	25.8%	32.3%	6.5%
Kaldıraç oranı (x)	8.9	8.1	7.9	8.5	8.3	-0.2	-0.6			
Kredi / Mevduat	69%	74%	74%	78%	79%	1%	9%			
Sermaye yeterlilik oranı	19.6%	20.2%	20.6%	18.1%	17.8%	-0.3%	-1.8%			
Çekirdek sermaye oranı	17.4%	18.0%	18.4%	15.1%	15.2%	0.1%	-2.2%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

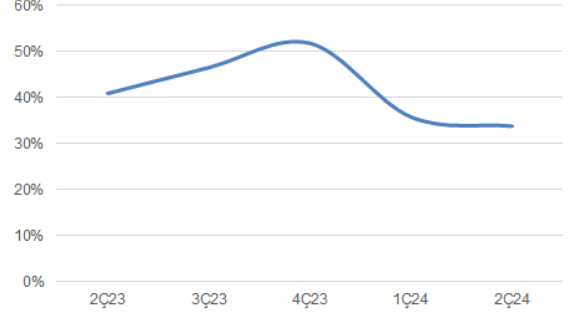
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



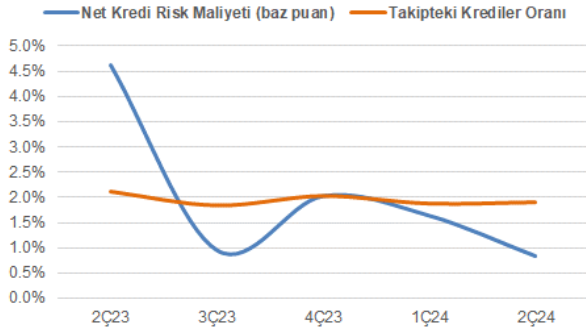
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



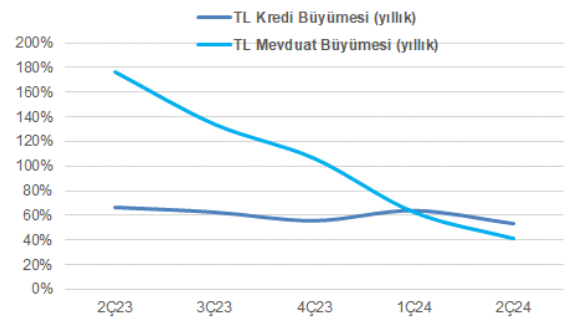
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



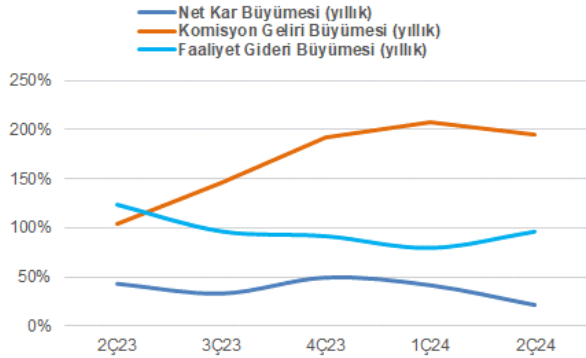
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Karlılık (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2023	2024 T	2025 T
PD / DD	0.7	1.4	0.9
F / K	1.9	4.3	2.4
Özkaynak Karlılığı	43.9%	39.1%	46.4%
Temettü Verimliliği	5.4%	2.6%	3.5%

Kaynak: YKY Araştırma

Ek – YKY Tahminler

GARAN - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)					
K/Z Tablosu	2021	2022	2023	2024T	2025T
Net faiz geliri	33,640	83,319	74,836	150,974	311,746
Net türev ve kur kar/zararı	1,176	9,630	27,717	-10,790	-22,730
Ticari gelir	2,662	-1,103	80	-783	0
Komisyon geliri	8,501	16,628	40,764	81,430	124,963
Diğer gelirler	8,980	11,974	28,896	44,235	41,286
Toplam gelirler	54,959	120,447	172,293	265,065	455,265
Faaliyet Giderleri	12,673	22,909	47,672	82,717	121,665
Karşılık öncesi gelirler	42,286	97,538	124,621	182,348	333,600
Karşılık gideri	27,019	27,310	35,597	61,501	72,398
Faaliyet Geliri	15,266	70,228	89,025	120,847	261,202
İştirakler gelirleri	2,480	5,375	14,023	23,837	34,563
Vergi Öncesi gelir	17,746	75,603	103,047	144,684	295,765
Vergi gideri	4,232	17,094	15,716	28,127	88,729
Net Kar	13,514	58,509	87,332	116,556	207,035

Bilanço	2021	2022	2023	2024T	2025T
Toplam Varlıklar	758,880	1,152,172	1,930,055	2,572,910	3,376,058
Nakit ve Benzeri Değerler	167,274	161,000	393,870	516,116	675,237
Krediler	398,058	632,361	1,019,031	1,468,078	2,013,618
Takipteki Krediler	16,071	17,613	21,654	33,926	52,072
Menkul Kıymetler	93,072	187,992	292,776	351,330	379,437
Mevduatlar	513,240	790,664	1,383,704	1,828,841	2,300,792
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	21,843	12,873	5,241	5,241	6,289
Özkaynaklar	79,981	152,685	244,797	351,037	540,589

Temel Göstergeler	2021	2022	2023	2024T	2025T
Özkaynak karlılığı	19.0%	50.3%	43.9%	39.1%	46.4%
Aktif karlılığı	2.2%	6.1%	5.7%	5.2%	7.0%
Komisyon geliri büyümesi	42%	96%	145%	100%	53%
Faaliyet gideri artışı	26%	81%	108%	74%	47%
Net kar artışı	117%	333%	49%	33%	78%
Net faiz marjı (swap dahil)	4.1%	8.3%	5.0%	5.0%	10.1%
Takipteki Krediler Oranı	3.8%	2.6%	2.0%	2.2%	2.5%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	3.2%	2.8%	2.1%	2.1%	2.4%
Gider/Gelir oranı	22%	18%	26%	29%	25%
Kredi büyümesi	36%	59%	60%	43%	37%
Mevduat büyümesi	60%	54%	75%	32%	26%
Kredi-Mevduat oranı	80%	82%	75%	82%	89%

Kaynak: Şirket Finansalları, Yapı Kredi Yatırım 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.