

Beklentilerin üzerinde sonuçlar & 2024 hedeflerinde sürpriz yok

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	63.40	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	89				
Piyasa Değeri (TL/US\$mn)	266,280 / 8,793	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	186 / 71				
Halka Açıklık Oranı	14	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	1,975				
Sadece Banka - TL milyon	4Ç33	4Ç22	Yıllık Δ	3Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	23,888	28,798	-17%	19,164	25%	21,596	
Net Faiz Marjı	4.9%	10.7%	-5.8%	4.9%	0.0%	4.7%	
Net Kar	29,754	19,902	50%	23,372	27%	24,812	23,566
Özkaynak Karlılığı	52%	56%	-4%	47%	5%	44%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.7	0.8	0.6
F / K	1.9	2.8	1.7
Özkaynak Karlılığı	43.9%	32.8%	38.9%
Temettü Verimliliği	5.4%	4.9%	5.3%

4Ç23 Sonuçları

- Garanti'nin net karı 4Ç23'te 29.7 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 24.8 milyar TL ve piyasa beklentisi 23.5 milyar TL). Net kar son çeyrekte çeyreklik %27 artış gösterirken, yıllık %50 artış kaydetti. 4Ç23 özkaynak karlılığı %52 seviyesinde gerçekleşti (2023: %44). Sonuçların beklentimizin üzerinde gelişmesinde tahminlerimizde olmayan ve serbest bırakılan 3 milyar TL serbest karşılık ve beklentimizin üzerinde gerçekleşen net faiz gelirleri ve komisyon gelirleri etkili oldu. Bunun sonucunda bankanın serbest karşılık stoğu kalmadı.
- Banka 2024 hedeflerini paylaştı:** Bankanın resmi 2024 özkaynak karlılığı hedefi yaklaşık %35 seviyesidir (YKYt: %33). Banka 2024'te %3.5 reel GSYİH büyümesi, %40-45 yılsonu TÜFE ve %40-45 yılsonu politika faizi öngörmektedir. 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. Banka marjların ilk çeyrekte dip yaptıktan sonra ikinci çeyrek itibarı ile toparlanmasını tahmin etmektedir. Garanti'nin hedefleri büyük oranda beklentilerimize paralel.

Özet Görüşümüz

- Garanti'nin 4Ç23 net karı piyasa beklentisinin %26 üzerinde gerçekleşti. Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Garanti için AL tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı 89TL/pay olarak koruyoruz. Hedef fiyatımız %40 getiri potansiyeline işaret etmektedir. **Banka 2024 tahminlerimize göre 0.8x PD/DD ve 2.8x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.** Bankanın 2024 özkaynak karlılığının %33 olmasını tahmin ediyoruz. Özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %30 seviyesindedir (2024 için %50 ve sonraki yıllarda kademli düşüş).

Genel Değerlendirme

- Banka 4. çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %10 seviyesinde büyüme elde etti. TL kredi büyümesi kredi kartları (%13 büyüme) ve tüketici kredileri (%11 büyüme) ağırlıklı gerçekleşti. Ticari kredilerde ise çeyreklik %6 artış gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %13 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %1 düşüş gösterdi. Garanti'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik yatay seyretti. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 110 baz puan düşüş gerçekleşti. Bu düşüşte TL mevduat faizlerindeki 860 baz puan artış ana neden. TL kredi faizleri ise çeyreklik 750 baz puan artış kaydetti. Banka TÜFE'ye endeksli tahviller için ilk 9 ayda %48 olan TÜFE beklentisini %62 olarak yukarı yönlü revize etti. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 98 milyar TL seviyesindedir (toplam aktiflerin %5'i).
- Komisyon gelirleri yıllık %192 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %91 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı son çeyrekte 10 baz puan artış gösterdi ve %2 seviyesine gerçekleşti. Net takibe girişlerde artış (tek seferlik ticari kredi ve tüketici & kredi kartlarında yeni girişler kaynaklı) bu artışta etkili oldu. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %11.6 seviyesinde gerçekleşti (3Ç: %13.7). Net risk maliyeti ise 4. çeyrekte 200 baz puan seviyesinde gerçekleşti (3Ç: 100 baz puan).
- Garanti'nin solo sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %18.3 ve %16.3 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran da çeyreklik olarak yataya yakın seyretti.

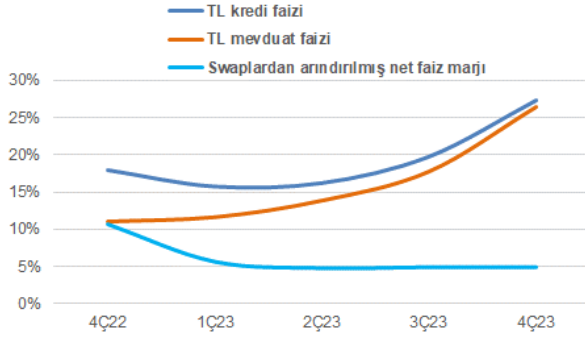
GARAN Tİ – Garanti - Açıklanan Finansallar (TLmn)

GARAN - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Net faiz geliri	28,798	16,369	15,416	19,164	23,888	25%	-17%	83,319	74,836	-10%
Net türev ve kur kar/zararı	5,814	2,613	11,033	8,841	5,230	-41%	-10%	9,630	27,717	188%
Ticari kar&zarar	-4,075	1,554	2,143	-1,888	-1,728	-8%	-58%	-1,103	80	-107%
Arındırılmış net faiz geliri	30,537	20,536	28,592	26,116	27,389	5%	-10%	91,846	102,633	12%
Komisyon geliri	5,567	6,088	7,284	11,126	16,266	46%	192%	16,628	40,764	145%
Diğer gelirler	2,498	8,530	4,766	8,124	7,476	-8%	199%	11,974	28,896	141%
İştirakler gelirleri	1,510	2,639	2,936	3,614	4,832	34%	220%	5,375	14,023	161%
Toplam gelirler	40,113	37,793	43,579	48,980	55,964	14%	40%	125,822	186,316	48%
Faaliyet Giderleri	7,675	10,448	10,454	12,115	14,655	21%	91%	22,909	47,672	108%
Karşılık gideri	6,479	9,733	10,947	6,621	8,295	25%	28%	27,310	35,597	30%
Özel karşılıklar	1,168	1,039	2,062	1,792	4,898	173%	319%	5,755	9,791	70%
Genel karşılıklar	4,565	8,676	8,857	4,704	3,298	-30%	-28%	18,144	25,534	41%
Diğer karşılıklar	745	19	28	125	100	-20%	-87%	3,412	271	-92%
Vergi öncesi Kar	25,959	17,611	22,178	30,245	33,013	9%	27%	75,603	103,047	36%
Vergi gideri	6,057	1,876	3,708	6,873	3,259	-53%	-46%	17,094	15,716	-8%
Net Kar	19,902	15,735	18,470	23,372	29,754	27%	50%	58,509	87,332	49%
Bilanço										
	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
Krediler	651,788	719,864	865,541	948,544	1,044,477	10%	60%			
TL	494,467	544,829	628,261	699,283	767,832	10%	55%			
YP (\$)	9,356	10,071	9,913	9,758	10,112	4%	8%			
Takipteki Krediler	17,613	17,856	18,697	17,883	21,654	21%	23%			
Mevduat	790,664	909,236	1,219,610	1,251,556	1,383,704	11%	75%			
TL	427,313	565,410	769,170	782,600	882,489	13%	107%			
YP (\$)	19,432	17,951	17,443	17,130	16,990	-1%	-13%			
Repo	16,321	29,784	36,159	38,635	43,454	12%	166%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	12,873	4,014	5,507	5,694	5,241	-8%	-59%			
Alınan krediler	35,006	34,342	39,871	40,465	44,058	9%	26%			
Özkaynaklar	152,685	173,817	187,624	214,265	244,797	14%	60%			
Toplam Varlıklar	1,152,172	1,307,935	1,669,364	1,742,966	1,930,055	11%	68%			
Marjlar										
	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Net faiz marjı	11.2%	5.8%	4.7%	5.1%	5.7%	0.7%	-5.5%	9.2%	5.3%	-3.8%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	10.7%	5.6%	4.8%	4.9%	4.9%	0.0%	-5.8%	8.0%	5.0%	-2.9%
Kredi-mevduat makası	9.6%	6.9%	6.2%	5.6%	5.9%	0.2%	-3.7%	9.6%	6.1%	-3.4%
TL kredi faizi	18.0%	15.8%	16.3%	19.8%	27.3%	7.5%	9.3%	18.3%	19.8%	1.5%
TL mevduat faizi	11.1%	11.7%	13.9%	17.8%	26.4%	8.6%	15.3%	11.4%	17.4%	6.0%
TL makas	6.9%	4.1%	2.4%	2.0%	0.9%	-1.1%	-6.0%	6.9%	2.3%	-4.5%
YP kredi faizi	7.7%	8.2%	11.4%	9.3%	10.3%	1.0%	2.5%	6.5%	9.8%	3.2%
YP mevduat faizi	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	-0.2%	0.2%	0.1%	-0.1%
YP makas	7.5%	8.0%	11.3%	9.2%	10.2%	1.0%	2.8%	6.3%	9.7%	3.4%
TL menkul kıymet getirisi	55.1%	19.8%	19.8%	32.4%	41.7%	9.3%	-13.5%	37.6%	28.4%	-9.2%
YP menkul kıymet getirisi	6.0%	6.0%	6.7%	6.1%	6.3%	0.2%	0.3%	5.9%	6.3%	0.4%
Aktif Kalitesi										
	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.6%	2.4%	2.1%	1.9%	2.0%	0.2%	-0.6%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	3.0%	1.5%	4.6%	1.0%	2.0%	1.1%	-0.9%	2.9%	2.3%	-0.6%
3.evre karşılık oranı	72%	70%	70%	70%	68%	-2.0%	-4.6%			
Toplam karşılık oranı	208%	210%	233%	245%	213%	-31.9%	5.0%			
2.evre kredilerin payı	15.5%	15.9%	14.8%	13.7%	11.6%	-2.0%	-3.8%			
Karlılık ve Diğer										
	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	56.1%	38.6%	40.9%	46.5%	51.9%	5.3%	-4.2%	50.1%	44.5%	-5.6%
Aktif karlılığı	7.1%	5.1%	5.0%	5.5%	6.5%	1.0%	-0.6%	5.9%	5.5%	-0.4%
Gider / Gelir	19%	28%	24%	25%	26%	1.5%	7.1%	18.2%	25.6%	7.5%
Kaldıraç oranı (x)	7.5	7.5	8.9	8.1	7.9	-0.3	0.3			
Kredi / Mevduat	80%	77%	69%	74%	74%	0%	-6%			
Sermaye yeterlilik oranı	20.6%	18.0%	19.6%	20.2%	20.6%	0.4%	0.0%			
Çekirdek sermaye oranı	18.1%	15.8%	17.4%	18.0%	18.4%	0.4%	0.3%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

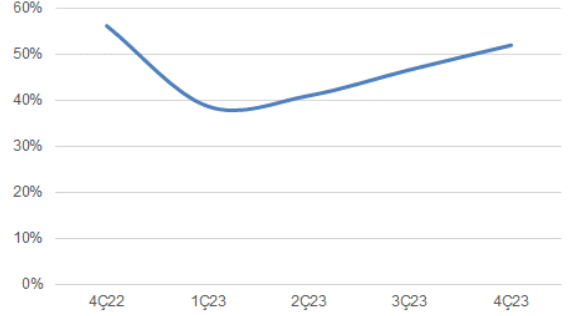
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



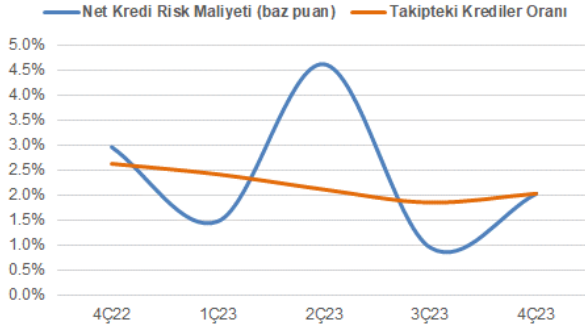
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



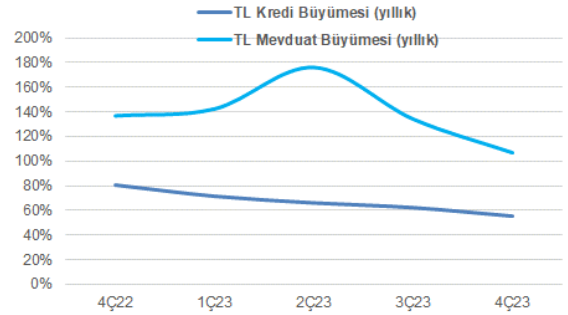
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



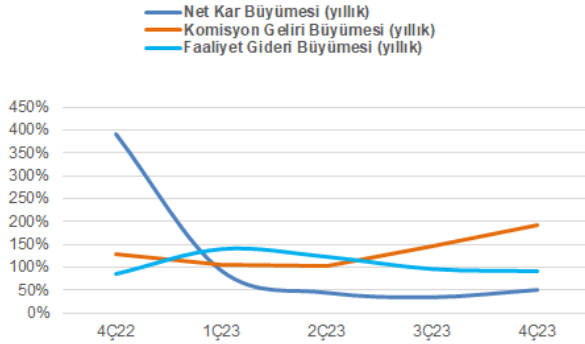
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Karlılık (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.7	0.8	0.6
F / K	1.9	2.8	1.7
Özkaynak Karlılığı	43.9%	32.8%	38.9%
Temettü Verimliliği	5.4%	4.9%	5.3%

Kaynak: YKY Araştırma

Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler

	2020	2021	2022	2023	2024T				2025T			
					Yeni	Eski	Δ	Yıllık Değişim	Yeni	Eski	Δ	Yıllık Değişim
Sadece Banka - TL milyon												
Net faiz geliri	23,768	33,640	83,319	74,836	131,081	117,073	12%	75%	212,757	210,265	1%	62%
Komisyonlar	5,978	8,501	16,628	40,764	67,633	69,708	-3%	66%	104,406	99,937	4%	54%
Faaliyet giderleri	10,038	12,673	22,909	47,672	75,548	75,457	0%	58%	110,523	110,055	0%	46%
Toplam karşılıklar	17,160	27,019	27,310	35,597	45,374	39,272	16%	27%	52,101	48,219	8%	15%
Net kar	6,238	13,514	58,509	87,332	93,543	94,530	-1%	7%	153,811	152,244	1%	64%
Temel Göstergeler												
Swap dahil net faiz marjı	5.0%	4.1%	8.3%	5.0%	5.5%	5.5%	7	55	7.4%	7.8%	-37	184
Risk maliyeti (net)	3.3%	3.2%	2.8%	2.1%	1.8%	1.4%	46	-28	1.3%	1.3%	5	-50
Özkaynak karlılığı	11%	19%	50%	44%	33%	34%	-92	-1,112	39%	39%	-8	611
Kaynak: YKY Araştırma, KAP												
Makroekonomik Göstergeler												
TÜFE (dönem sonu)	15%	36%	64%	65%	45%	45%			25%	25%		
Reel GSYİH büyüme	1.8%	11.4%	5.6%	4.4%	2.5%	2.5%			3.5%	3.5%		
Politika faizi (dönem sonu)	17.0%	14.0%	9.0%	42.5%	42.5%	42.5%			25.0%	25.0%		
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.