

Beklentilere paralel sonuçlar & korunan özkaynak karlılığı hedefi

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	108.50	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	160				
Piyasa Değeri (TL/US\$mn)	455,700 / 13,321	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	134 / 96				
Halka Açıklık Oranı	14	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	2,458				
Sadece Banka - TL milyon	3Ç24	3Ç23	Yıllık Δ	2Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	24,880	19,164	30%	26,195	-5%	24,911	
Net Faiz Marjı	3.5%	4.9%	-1.4%	2.8%	0.6%	3.4%	
Net Kar	22,095	23,372	-5%	22,522	-2%	22,281	21,228
Özkaynak Karlılığı	30%	47%	-16%	34%	-3%	31%	

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD/DD	0.7	1.4	0.9
F/K	1.9	4.5	2.6
Özkaynak Karlılığı	44%	35%	42%
Temettü Verimliliği	5.4%	2.9%	3.3%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç24 Sonuçları

- Garanti'nin net karı 3Ç24'te 22.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 22.2 milyar TL ve piyasa beklentisi 21.2 milyar TL). Net kar üçüncü çeyrekte çeyreklik %2 düşüş gösterirken, yıllık %5 düşüş kaydetti. 3Ç24 özkaynak karlılığı %30 seviyesinde gerçekleşti (9A24: %33). Sonuçlar beklentimize paralel gelişti. Beklentimizden daha zayıf diğer faaliyet gelirleri, daha olumlu ticari&kur gelirleri ve daha düşük karşılık giderleri ile telafi edildi.
- Banka 2024 özkaynak karlılığı hedefini korudu:** Bankanın resmi 2024 özkaynak karlılığı hedefi yaklaşık %35 seviyesidir (YKY: %35). Bankanın marj hedefinde aşağı yönlü risk olduğunu belirtirken, komisyon gelirleri ve kredi büyümesinde ise yukarı yönlü potansiyel olduğunu belirtti. Hatırlatmak gerekirse banka resmi olarak 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 3Ç24 net karı piyasa beklentisinin %4 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** 2024/25 tahminlerimizi koruduk ve Garanti için AL tavsiyemiz mevcut ve 12 aylık hedef fiyatımız 160TL/pay. Hedef fiyatımız %47 getiri potansiyeline işaret etmektedir. 2024/25 özkaynak karlılığı beklentimiz %35 ve %42 seviyelerindedir. Banka 2024/25 tahminlerimize göre 1.4x/0.9x PD/DD ve 4.5x/2.6x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024/25 özkaynak karlılığının %35/%42 olmasını tahmin ediyoruz. Özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %27 seviyesindedir. **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 3. çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %9 seviyesinde büyüme elde etti. TL kredi büyümesi kredi kartları (%15 büyüme) ve tüketici kredileri (%13 büyüme) ağırlıklı gerçekleşti. TL ticari kredilerde ise çeyreklik %1 artış gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %7 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %7 artış gösterdi. Garanti'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 60 baz puan iyileşti. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 210 baz puan düşüş gerçekleşti. Bu düşüşte TL mevduat faizlerindeki 350 baz puan artış ve TL kredi faizlerinde çeyreklik olarak daha sınırlı 140 baz puan artış ana neden. Banka TÜFE'ye endeksli tahviller için %45 Ekim TÜFE beklentisi kullandı. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 111 milyar TL seviyesindedir (toplam aktiflerin %4'ü).
- Komisyon gelirleri yıllık %128 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %99 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı üçüncü 30 baz puan arttı ve %2.2 seviyesinde gerçekleşti. Net takibe girişlerde artış bireysel krediler ağırlıklı olarak gerçekleşti. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %11.8 seviyesinde gerçekleşti (2Ç: %11.4). Net risk maliyeti ise 3. çeyrekte 220 baz puan seviyesinde gerçekleşti (2Ç: 80 baz puan). Garanti'nin solo sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %17.6 ve %15.1 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran da çeyreklik olarak yaklaşık 80 baz puan iyileşti.

GARAN TI – Garanti - Açıklanan Finansallar (TLmn)

GARAN - Sadece Banka - (TL milyon)					
Kar & Zarar	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24
Net faiz geliri	19,164	23,888	19,662	26,195	24,880
Net türev ve kur kar/zararı	8,841	5,230	5,228	-2,897	3,711
Ticari kar&zarar	-1,888	-1,728	-354	-430	-8
Arındırılmış net faiz geliri	26,116	27,389	24,537	22,869	28,584
Komisyon geliri	11,126	16,266	18,733	21,502	25,393
Diğer gelirler	8,124	7,476	12,329	11,650	3,611
İştirakler gelirleri	3,614	4,832	4,507	4,971	5,161
Toplam gelirler	48,980	55,964	60,106	60,993	62,749
Faaliyet Giderleri	12,115	14,655	18,704	20,445	24,160
Karşılık gideri	6,621	8,295	14,957	11,956	10,370
Özel karşılıklar	1,792	4,898	5,087	4,900	6,108
Genel karşılıklar	4,704	3,298	9,858	7,029	4,168
Diğer karşılıklar	125	100	12	27	94
Vergi öncesi Kar	30,245	33,013	26,445	28,592	28,220
Vergi gideri	6,873	3,259	4,129	6,069	6,125
Net Kar	23,372	29,754	22,316	22,522	22,095

Bilanço	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24
Krediler	948,544	1,044,477	1,199,269	1,284,107	1,405,630
TL	699,283	767,832	890,962	960,694	1,046,444
YP (\$)	9,758	10,133	10,264	10,614	11,448
Takipteki Krediler	17,883	21,654	23,058	24,862	31,445
Mevduat	1,251,556	1,383,704	1,505,821	1,601,677	1,735,834
TL	782,600	882,489	921,843	1,090,250	1,169,324
YP (\$)	17,130	17,026	18,088	15,580	16,603
Repo	38,635	43,454	80,127	116,949	100,656
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	5,694	5,241	6,131	4,524	14,399
Alınan krediler	40,465	44,058	47,583	46,550	46,266
Özkaynaklar	214,265	244,797	255,335	279,319	302,648
Toplam Varlıklar	1,742,966	1,930,055	2,164,981	2,313,106	2,496,244

Marjlar	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24
Net faiz marjı	5.1%	5.7%	4.2%	5.2%	4.6%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	4.9%	4.9%	2.7%	2.8%	3.5%
Kredi-mevduat makası	5.6%	5.9%	4.9%	6.8%	4.6%
TL kredi faizi	19.8%	27.3%	30.9%	35.1%	36.5%
TL mevduat faizi	17.8%	26.4%	32.2%	32.6%	36.1%
TL makas	2.0%	0.9%	-1.3%	2.5%	0.4%
YP kredi faizi	9.3%	10.3%	9.6%	8.5%	9.0%
YP mevduat faizi	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
YP makas	9.2%	10.2%	9.6%	8.4%	9.0%
TL menkul kıymet getirisi	32.4%	41.7%	27.0%	27.5%	32.2%
YP menkul kıymet getirisi	6.1%	6.3%	6.5%	5.9%	6.2%

Aktif Kalitesi	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24
Takipteki Krediler Oranı	1.9%	2.0%	1.9%	1.9%	2.2%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	1.0%	2.0%	1.6%	0.8%	2.2%
3.evre karşılık oranı	70%	68%	65%	64%	63%
Toplam karşılık oranı	245%	213%	209%	201%	178%
2.evre kredilerin payı	13.7%	11.6%	10.8%	11.4%	11.8%

Karlılık ve Diğer	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24
Özkaynak karlılığı	46.5%	51.9%	35.7%	33.7%	30.4%
Aktif karlılığı	5.5%	6.5%	4.4%	4.0%	3.7%
Gider / Gelir	25%	26%	31%	34%	39%

Kaldıraç oranı (x)	8.1	7.9	8.5	8.3	8.2
Kredi / Mevduat	74%	74%	78%	79%	80%
Sermaye yeterlilik oranı	20.2%	20.6%	18.1%	17.8%	19.0%
Çekirdek sermaye oranı	18.0%	18.4%	15.1%	15.2%	16.4%

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
-5%	30%	50,948	70,738	39%
-228%	-58%	22,487	6,043	-73%
-98%	-100%	1,809	-791	-144%
25%	9%	75,244	75,990	1%
18%	128%	24,498	65,628	168%
-69%	-56%	21,420	27,591	29%
4%	43%	9,190	14,639	59%
3%	28%	130,353	183,848	41%
18%	99%	33,017	63,309	92%
-13%	57%	27,301	37,283	37%
25%	241%	4,893	16,095	229%
-41%	-11%	22,237	21,055	-5%
250%	-25%	172	133	-23%
-1%	-7%	70,034	83,256	19%
1%	-11%	12,457	16,323	31%
-2%	-5%	57,577	66,934	16%

çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
9%	48%			
9%	50%			
8%	17%			
26%	76%			
8%	39%			
7%	49%			
7%	-3%			
-14%	161%			
218%	153%			
-1%	14%			
8%	41%			
8%	43%			

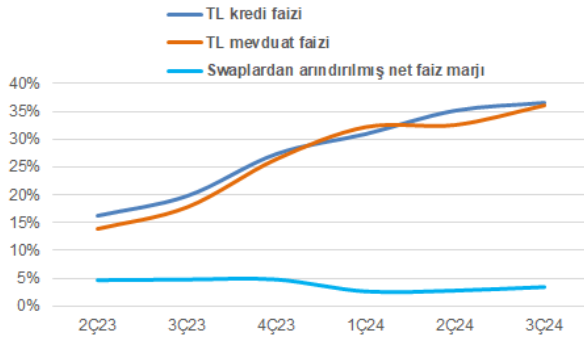
çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
-0.6%	-0.5%	5.2%	4.7%	-0.5%
0.6%	-1.4%	5.1%	3.0%	-2.1%
-2.2%	-1.0%	6.2%	5.5%	-0.8%
1.4%	16.7%	17.3%	34.1%	16.9%
3.5%	18.3%	14.5%	33.6%	19.2%
-2.1%	-1.6%	2.8%	0.5%	-2.3%
0.5%	-0.2%	9.6%	9.0%	-0.6%
0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	-0.1%
0.5%	-0.2%	9.5%	9.0%	-0.5%
4.7%	-0.1%	24.0%	28.9%	4.9%
0.3%	0.1%	6.3%	6.2%	-0.1%

çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
0.3%	0.3%			
1.3%	1.2%	2.4%	1.6%	-0.8%
-1.5%	-6.8%			
-23.3%	-67.0%			
0.3%	-1.9%			

çeyreklik Δ	0	9A23	9A24	yıllık Δ
-3.3%	-16.2%	42.0%	33.3%	-8.7%
-0.3%	-1.8%	5.2%	4.0%	-1.2%
5.0%	13.8%	25.5%	34.4%	8.9%
0.0	0.1			
1%	5%			
1.2%	-1.2%			
1.2%	-1.6%			

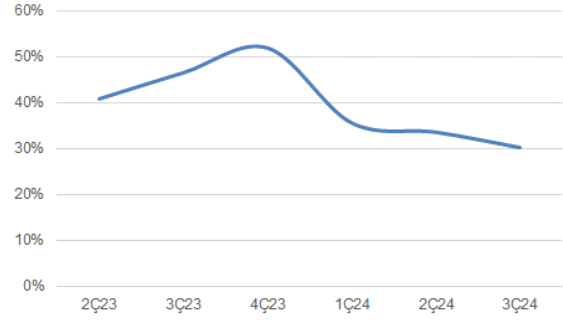
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



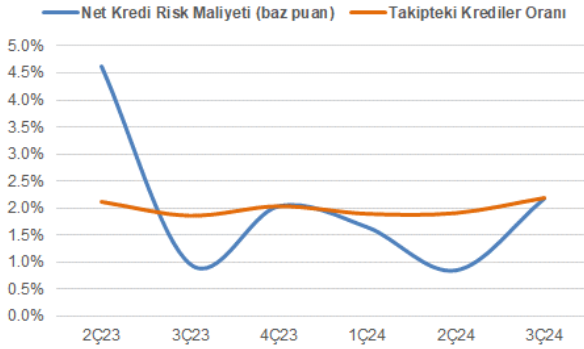
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



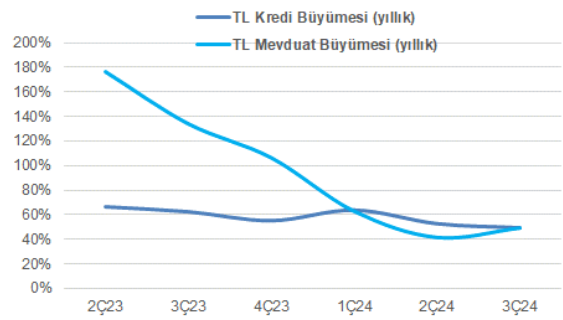
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



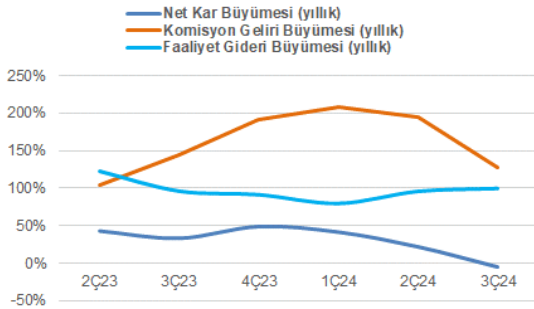
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Karlılık (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.7	1.4	0.9
F / K	1.9	4.5	2.6
Özkaynak Karlılığı	44%	35%	42%
Temettü Verimliliği	5.4%	2.9%	3.3%

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 dayanarak 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 dayanarak 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.