

3Ç23 Değerlendirme Raporu & Hedef Fiyat Değişikliği

Endeks Üzeri Getiri
(önceki: Endeks Üzeri Getiri)

Garanti

31 Ekim 2023

[Genel / Public](#)

3Ç net karı tahminlerin oldukça üzerinde açıklandı

Garanti Bankası 3Ç23 konsolide olmayan net karı beklentilerden yüksek komisyon gelirleri ve diğer gelirler kalemiyle tahminlerin (YFt: 18,1 milyar TL, piyasa beklentisi: 18,5 milyar TL) oldukça üzerinde 23,4 milyar TL (çeyreklik +%27, yıllık +%33) olarak açıklandı ve bu rakam çeyreklik %46,5 (2Ç23: %40,9) özkaynak karlılığına işaret etmektedir. Net faiz gelirleri 10,7 milyar TL'ye (2Ç: 5,8 milyar TL, YFt: 11 milyar TL) yükselen TÜFE'ye endeksli gelirlerle 19,2 milyar TL'ye (çeyreklik +%24, yıllık +%25, YFt: 19,4 milyar TL) yükseldi. 1,2 milyar TL (2Ç: +206 milyon TL, YFt: -723 milyon TL) swap maliyetine rağmen, artan net faiz gelirleriyle net faiz marjı 2Ç'deki %5,8 seviyesinden %6 seviyesine yükseldi. Diğer taraftan, kambiyo karlarındaki normalleşmeyle ticari kar çeyreklik %47 daralmayla 7 milyar TL'ye (YFt: 7,1 milyar TL) geriledi. 3Ç'de çözülen 3 milyar TL serbest karşılık dahil, diğer gelirler çeyreklik %66 artışla 7,9 milyar TL'ye (yıllık +%252, YFt: 4,2 milyar TL) ulaştı. Çözülmeden sonra Banka'nın toplam serbest karşılık rezervi 3 milyar TL seviyesine geriledi. Komisyon gelirleri yıllık %145 artışla 11,1 milyar TL'ye (YFt: 8,9 milyar TL) yükselirken faaliyet giderleri %96 artış ile 12,1 milyar TL'ye (YFt: 12,3 milyar TL) yükseldi. Varlık kalitesi tarafında, güçlü tahsilat performansı ile donuk alacak oranı %2,1'den %1,9'a geriledi. Provizyon giderleri çeyreklik %42 daralmayla 6,4 milyar TL'ye (yıllık +%1, YFt: 7,4 milyar TL) gerilerken, net risk maliyeti 37bp olarak gerçekleşti. SYR ve Ana SYR oranları sırasıyla %16,5 ve %14,4 olarak gerçekleşti.

2023/2024 net kar tahminlerimiz 78mırlTL/89mırlTL seviyelerinde

2023 net kar tahminimizi güçlü komisyon gelirleri tahmini ve TL kredi-mevduat makaslarında iyileşme ve güçlü TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirileriyle yükselen net faiz gelirleriyle 60,5mırlTL'den 78,3mırlTL'ye yükseltirken (%40,6 özkaynak karlılığı), Banka'nın 2024'te %31,9 özkaynak karlılığıyla 88,7mırlTL net kar açıklamasını bekliyoruz. TL kredi getirilerinde iyileşmenin politika faizi artışları ve TCMB tarafından açıklanan sadeleşme adımlarıyla desteklenmeye devam edeceğini ve Banka'nın da güçlü çekirdek faiz geliri üretimiyle marjlar üzerindeki baskısının hafifleyeceğini düşünüyoruz. Bunların yanında, artan enflasyon ve tahvil faizleriyle menkul kıymetlerin de önümüzdeki çeyreklerde marjları (2023T: %7,1, 2024T: %8,4) desteklemeye devam etmesini bekliyoruz. Bunun yanında, komisyon gelirlerindeki güçlü seyrin 2023 ve 2024'te yıllık %131 ve %95 büyümeyle devam etmesini bekliyoruz. Diğer taraftan, yüksek enflasyon trendine bağlı olarak faaliyet giderlerinin 2023 ve 2024'te yıllık %104 ve %78 artışla karlılığı baskılayacağını düşünüyoruz. Ayrıca, karşılık giderlerinin 2023 ve 2024'te yıllık %20 ve %24 büyümeyle karlılık açısından önemli bir faktör olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

Hedef Fiyatımızı 56,90TL'den 63,50TL'ye revize ediyoruz

Hedef Fiyatımızı 56,90TL'den 63,50TL'ye revize ederken, %31 yukarı potansiyelle Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Değerlememiz %27,2 sürdürülebilir özsermaye karlılığı (önceki: %23,4), %27 risksiz getiri oranı (önceki: %20) ve %5 hisse risk primine (değişmedi) dayanmaktadır. Hisse 2024T 0,63x PD/DD ve 2,3x F/K ile işlem görmektedir.

Riskler

Makro riskler, risksiz getiri oranında yukarı yönlü riskler ve TL'de olası değer kaybının değerlememiz üzerinde aşağı yönlü risklere işaret ettiğinin altını çiziyoruz.

Tavsiye

Hedef Fiyat 63.50
Hisse Fiyatı (30/10/2023) 48.44
Getiri Potansiyeli 31%

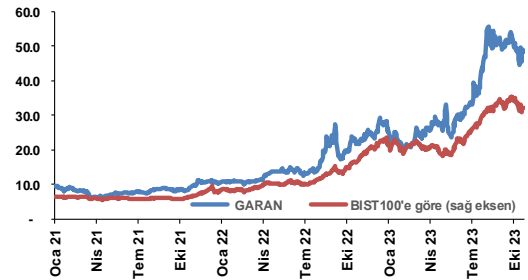
Bloomberg Hisse Kodu GARANTİ
Piyasa Değeri (TLmn) 203448
Halka Açıklık Oranı 14%
Hisse Adedi(mn) 4200
Ortalama İşlem Hacmi-3 Aylık(TLmn) 2868

Fiyat Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
BIST100	8,335	7,067	3,879
Hisse Fiyatı (TL)	53.25	42.76	21.76
Nominal(TL)	-9.0%	10.3%	121.9%
BIST100'e göre	-1.7%	3.8%	12.0%

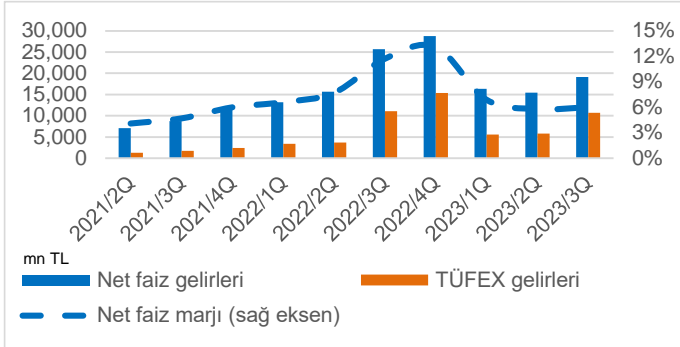
Tahminler	2021	2022	2023T	2024T
Net Kar	13,073	58,509	78,262	88,696
Büyüme (y/y)	110%	348%	34%	13%

Değerleme	2017	2022	2023T	2024T
Özkaynak Karlılığı	19.7%	51.0%	40.6%	31.9%
Aktif Karlılık	2.1%	540.0%	5.2%	4.4%
F/K (x)	15.6	3.5	2.6	2.3
F/DD (x)	2.54	1.33	0.87	0.63
Temettü Verimliliği	0.6%	4.3%	5.8%	6.5%

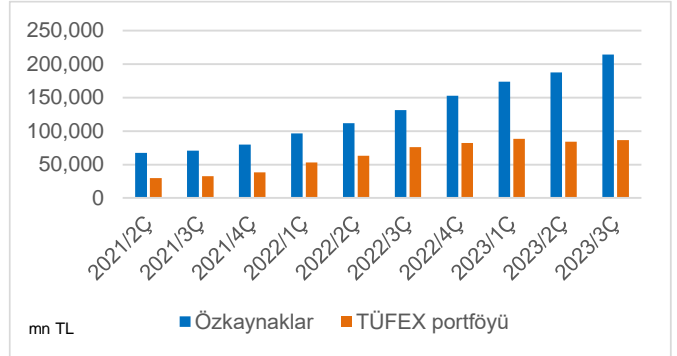
Fiyat Grafiği

Miraç Başcı
mirac.basci@yf.com.tr

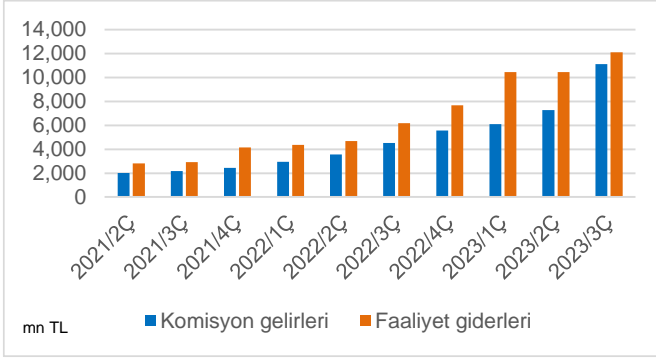
Net faiz gelirlerinde ve marjlarda iyileşme



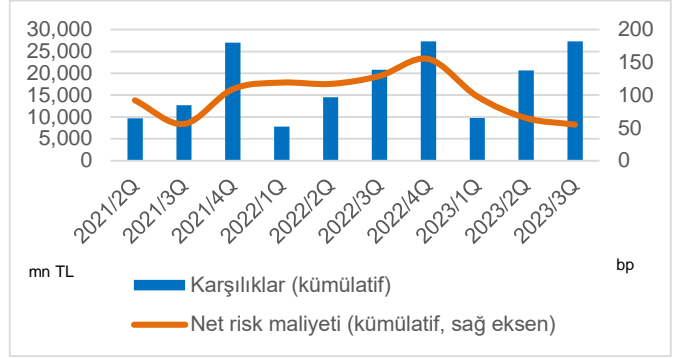
86mırlı TL TÜFEX portföyü



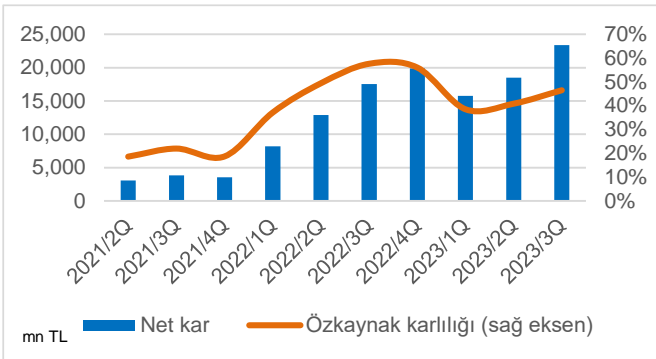
%35 gider/gelir oranı



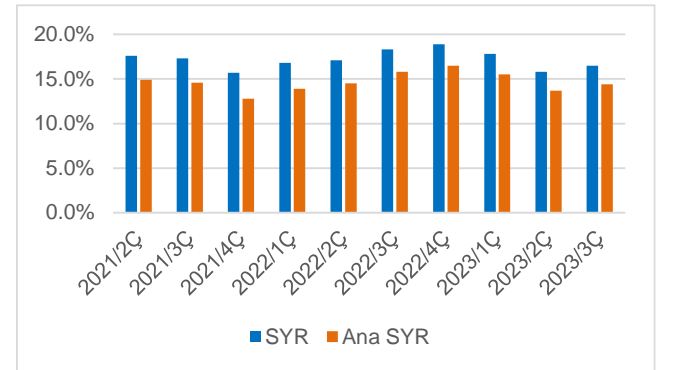
%69,6 Grup-3 karşılık oranı



9A23'te %41,1 özkaynak karlılığı



Sermaye rasyoları güçlü seviyelerde



Garanti - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)

K/Z Tablosu	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net faiz geliri	19,110	19,027	23,768	33,640	83,319	76,558	117,330
Net ticari kar/zarar	-1,153	-1,940	181	3,838	8,527	29,469	13,608
Komisyon gelir	4,870	6,089	5,978	8,501	16,628	38,416	74,872
Temettü geliri	5	9	19	129	57	36	39
Diğer gelirler	2,219	3,965	4,568	8,980	11,974	25,611	15,101
İştirakler gelirleri	752	894	1,323	1,909	5,318	12,808	19,470
Toplam gelirler	25,803	28,044	35,837	56,997	125,822	182,897	240,420
Karşılıklar gideri	9,883	11,522	17,160	27,019	27,310	32,683	40,421
Faaliyet Giderleri	4,459	8,706	10,038	12,673	22,909	46,831	83,359
Vergi Öncesi gelir	11,461	7,816	8,639	17,305	75,603	103,383	116,640
Vergi gideri	1,807	1,657	2,401	4,232	17,094	25,130	27,944
Net Kar	9,654	6,159	6,238	13,073	58,509	78,254	88,696
Net Kar Büyümesi	52%	-36%	1%	110%	348%	34%	13%

Bilanço	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Toplam Varlıklar	359,477	391,152	492,798	758,880	1,152,172	1,836,764	2,218,166
Krediler	230,611	251,165	315,085	424,855	669,401	990,632	1,236,409
Menkul Kıymetler	49,300	54,000	68,700	80,250	116,320	349,366	416,765
Mevduatlar	217,279	248,751	321,512	513,240	790,664	1,260,594	1,521,392
Alınan krediler	31,941	25,123	25,438	36,813	35,006	40,951	43,641
Repo	45	504	72	9,630	16,321	38,843	41,388
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	23,984	21,137	25,590	32,754	27,941	27,915	35,779
Özkaynaklar	46,688	53,766	62,082	79,981	152,685	234,949	323,645
Faiz kazandıran varlıklar	341,416	371,826	467,796	723,118	1,025,948	1,783,109	2,158,150

Temel Göstergeler	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Özkaynak karlılığı	21.9%	12.3%	10.8%	18.4%	50.3%	40.4%	31.8%
Aktif karlılığı	2.8%	1.6%	1.4%	2.1%	6.1%	5.2%	4.4%
Kaldıraç oranı	6.7x	6.3x	6.9x	8.5x	6.5x	6.8x	5.9x
Net faiz marjı	5.9%	5.3%	5.7%	5.6%	9.5%	5.5%	6.0%
Gider/Gelir oranı	17%	31%	28%	22%	18%	26%	35%
Net Faiz Geliri büyümesi	32%	0%	25%	42%	148%	-8%	53%
Komisyon büyümesi	32%	25%	-2%	42%	96%	131%	95%
Faaliyet gideri artışı	-32%	95%	15%	26%	81%	104%	78%
Net kar büyümesi	52%	-36%	1%	110%	348%	34%	13%
Kredi büyümesi	10%	9%	25%	35%	58%	48%	25%
Mevduat büyümesi	20%	14%	29%	60%	54%	59%	21%
Kredi-Mevduat oranı	106%	101%	98%	83%	85%	79%	81%
Kredi-Mevduat oranı (bono dahi)	96%	93%	91%	78%	82%	77%	79%
Toplam Kredi Risk Maliyeti	449	478	606	730	499	394	363

Kaynak: Banka finansalları, YF Araştırma

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul
Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yardımcısı levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhat Kaya Müdür serhat.kaya@yf.com.tr +90 (212) 334 98 36

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24
Bursa	+90 (224) 224 47 47	Denizli	+90 (258) 999 19 75
Bodrum	+90 (252) 999 14 04		