

GARAN BBVA 4Ç2023 Sonuçları

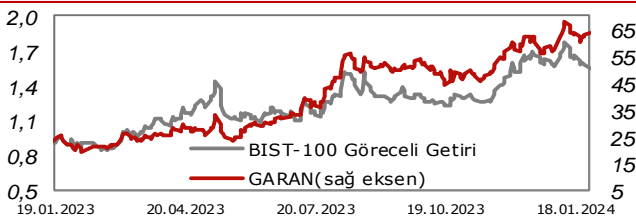
TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr**"Garanti BBVA'nın 4Ç2023'deki Net Dönem Karı 29,8 Milyar TL ile Beklentilerin Üzerinde Gerçekleşti..."**

Öneri : "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 86,10TL

Reuters/Bloomberg	GARAN.IS/GARANTI		
Sektör	Bankalar		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	63,40 TL	2,1 USD	
BİST 100	8.472	280 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	30,234		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	19,57 TL	67,80 TL	
Hisse Adedi (mn)	4.200		
Piyasa Değeri (mn TL)	266.280 TL		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	14,0%		
Halka Açıklık	14,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	10,1%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	89,9%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Garanti	8,7%	29,1%	186,5%
BİST-100	13,4%	9,9%	63,2%
BİST-100 Göreceli	-4,2%	17,4%	75,6%
Günlük Ort. İş. Hac.mn TL	1.971		
(mn TL)	3Ç2023	4Ç2023	% Değ.
Aktifler	1.742.966	1.930.055	10,7%
Krediler	966.428	1.066.131	10,3%
Mevduat	1.251.556	1.383.704	10,6%
Özsermaye	214.265	244.797	14,2%
Net Faiz Geliri	19.164	23.888	24,7%
Net Kar / Zarar	23.372	29.754	27,3%
		F/K	PD/DD
Garanti		3,05	1,09
BİST-Banka		3,50	1,09
BİST-100		6,96	2,07
EMEA Bank**		7,26	0,92
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
Diğer	14,0%		
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	86,0%		

HİSSE PERFORMANSI



*29.01.2024 verileri kullanılmıştır. **Kaynak : Bloomberg

Garanti BBVA'nın 4Ç2023'teki net dönem karı çeyrek bazda %27,3 oranında artarak 29.754mn TL'ye yükselmiştir. Net kar rakamı hem bizim beklentimiz olan 24.356mn TL hem de piyasa beklentisi olan 23.356mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Tahminimizdeki sapmada serbest karşılık iptali sonrasında diğer faaliyet gelirlerinin beklentimizin üzerinde gelmesi etkili olmuştur. Banka'nın yıllık olarak karı ise %49,5 oranında artış göstermiştir.

Dördüncü çeyrek karı sonrasında Banka'nın 2023 dönemindeki net dönem karı önceki yıla göre %49,3 oranında yükselerek 87.332mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Para politikasında sıkılaştırmanın etkisiyle artan fonlama maliyetine karşın, artan kredi getirileri ve TÜFE endeksli (Değerlemede kullanılan TÜFE tahmini %62; 9A: %48) tahvillerinden elde edilen gelirin 10,7milyar TL'den 15,2milyar TL'ye çıkması sonrasında net faiz gelirleri çeyrek bazda %24,7 oranında artarak 23,9 milyar TL'ye çıkmıştır. Artan işlem hacmi, kredi büyümesi ve ödeme sistemlerinin desteğiyle net ücret ve komisyon gelirleri ise %46,2 gibi güçlü bir büyüme göstererek 16,3milyar TL'ye yükselmiştir. Diğer faaliyet gelirleri, 3 milyar TL'lik serbest karşılık iptalinin (önceki çeyrekte de 3 milyar TL iptal edildi) desteğiyle 7,7 milyar TL gerçekleşirken, iştirak gelirleri %34 oranında artmış ve 4,8 milyar TL'ye yükselerek karı desteklemiştir. Öte yandan, artan swap kullanımı ve maliyeti (swap maliyeti 770mn TL'den milyar TL'den 3,63 milyar TL'ye çıkmıştır) ile daha düşük döviz alım/satım aktivitesi ile ticari kar %50 düşerek 3,5 milyar TL'ye düşmüştür. Karşılık gideri ve operasyonel giderler ise sırasıyla %33 ve %21 oranında artmış ve 8,5milyar TL ile 14,7milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan, enflasyon ve gayrimenkul değerlendirme kaynaklı vergi efektif oranı görece düşük gerçekleşmiştir. Vergi gideri önceki çeyreğe göre %53 oranında düşerek 3,3milyar TL olmuştur.

Garanti BBVA'nın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ve piyasa çarpanındaki güncellemeye bağlı olarak 63,10TL'den **86,10TL**'ye yükseltiyoruz. Garanti BBVA için daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz.

Kredi mevduat oranı %77,0...

Çeyrekssel bazda Garanti BBVA'nın TL kredileri %9,8 oranında büyüyerek 4Ç2023'de 767,8 milyar TL'ye çıkarken, tüketici kredileri %11,3 oranında artış kaydetmiştir. TL işletme kredileri %6 artarken, kredi kartları %13,3 oranında büyüme kaydetmiştir. Bu arada YP kredilerde Dolar bazında %4 artış göstermiştir. Mevduatlar tarafında ise TL mevduatlarda önceki çeyrekteki düşük (%1,7) oranındaki büyümenin ardından bu çeyrekte %12,8'lik büyüme olmuştur. YP mevduatlarda ise hafif düşüş yaşanmıştır. Son olarak, Banka'nın kredi mevduat oranı %77,0 ile önceki çeyreğe göre 20 baz puan azalmıştır.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	4Ç2022	2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	2023	4Ç23-3Ç22 Değ.	4Ç23-4Ç22 Değ.
Aktif	1.152.172	1.152.172	1.307.935	1.669.364	1.742.966	1.930.055	1.930.055	10,7%	67,5%
Krediler	669.401	669.401	737.720	884.238	966.428	1.066.131	1.066.131	10,3%	59,3%
Takipteki Krediler	17.613	17.613	17.856	18.697	17.883	21.654	21.654	21,1%	22,9%
Menkul Kıymetler	187.992	187.992	226.778	244.536	264.617	292.776	292.776	10,6%	55,7%
Mevduat	790.664	790.664	909.236	1.219.610	1.251.556	1.383.704	1.383.704	10,6%	75,0%
Özsermaye	152.685	152.685	173.817	187.624	214.265	244.797	244.797	14,2%	60,3%
Net Kar	19.902	58.509	15.735	18.470	23.372	29.754	87.332	27,3%	49,5%
Ortalama Özsermaye Karlılığı	56,1%	50,3%	38,6%	40,9%	46,5%	51,9%	43,9%	540bp	-420bp
Ortalama Aktif Karlılık	7,1%	6,1%	5,1%	5,0%	5,5%	6,5%	5,7%	100bp	-60bp
Net Faiz Marjı	10,86%	9,2%	5,64%	4,54%	4,93%	5,60%	5,20%	67bp	-526bp
Takipteki Krediler Oranı	2,63%	2,63%	2,42%	2,11%	1,85%	2,03%	2,03%	18bp	-60bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	20,60%	20,60%	18,03%	17,66%	18,26%	20,57%	20,57%	231bp	-3bp

Kaynak: Garanti Bankası, Ziraat Yatırım

Takipteki krediler oranı %2,03...

Garanti Bankası'nın takipteki krediler rasyosu, artan kredilere karşın takibe düşen yeni kredilerdeki yüksek artış nedeniyle 18 baz puan artarak %2,03'e çıkmıştır. Öte yandan, Banka'nın takipteki krediler karşılık oranı 200 baz puan azalarak %67,6 olarak gerçekleşmiştir. Banka'nın ikinci grup kredilerin oranı 200baz puan azalarak %11,4'e gerilemiştir.

Özkaynak karlılığı %51,9'a kadar çıktı...

Banka'nın net faiz marjı TÜFE endeksli tahvillerin katkısıyla 67bp baz puan artmış ve %5,60'a çıkmıştır. Ortalama özkaynak ve aktif karlılık oranı ise sırasıyla %51,9 ile %6,5 olarak gerçekleşmiştir. Önceki çeyrekte bu oranlar sırasıyla %46,5 ve %5,5 idi. Öte yandan, Banka'nın sermaye yeterlilik oranı çeyrekssel bazda 231 baz puan artışla %20,57'ye (BDDK'nın geçici düzenlemeleri hariç) yükselmiştir. Piyasa ve kredi riski 174 baz puan negatif etki yapsa da net karın 179 baz puan pozitif (serbest karşılık iptali hariç) katkısı olmuştur.

Özsermaye beklentisi orta otuzlu seviyelerde

Garanti Bankası, 2024 beklentilerini paylaşmıştır. Buna göre TL kredi büyümesinin yaklaşık enflasyon kadar artabileceği öngörülmüştür. YP kredilerdeki büyüme öngörüsü ise düşük tek haneli büyüme şeklindedir. Enflasyondaki artış hızının 2023 yılına göre düşeceği varsayımı ile (%42 - %45) TÜFE endeksli tahvillerin net faiz marjı üzerindeki negatif etkisinin çekirdek kredi mevduat makasındaki iyileşme ile kompanse edilebileceği varsayılmıştır. Bu kapsamda swap dahil net faiz marjında yatay bir görüntü beklenmektedir. Net ücret ve komisyon gelirler ile operasyonel gider büyümesi ise ortalama TÜFE'nin üzerinde gerçekleşmesi öngörülmektedir. Sonuç olarak, 2024 yılında ortalama özkaynak karlılığının %34 - %36 arasında olması öngörülmektedir.

2024 yılı beklentilerimizi güncelliyoruz...

2023 yılı gerçekleşmenin ardından Garanti Bankası ile ilgili beklentilerimizi güncelliyoruz. Buna göre 2024 yılı net kar tahminimizi 97.934mn TL'ye yükseltiyoruz. Özsermaye karlılığı beklentimiz ise %33,5'tir.

Özet Finansallar (mn TL)	2023	2024T		2025T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Aktif	1.930.055	2.475.786	2.547.673	2.909.019	3.044.469
Krediler	1.066.131	1.377.831	1.508.746	1.588.606	1.863.953
Net Kar	87.332	92.933	97.934	106.786	115.537
Özsermaye Karlılığı	43,9%	33,0%	33,5%	27,9%	29,1%
Aktif Karlılık	5,7%	4,3%	4,4%	4,0%	4,1%

Kaynak: Ziraat Yatırım, Garanti Bankası

T: Tahmin

Garanti BBVA için daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz...

Garanti BBVA'nın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ile piyasa çarpanında yaptığımız güncellemeye bağlı olarak 63,10TL'den **86,10TL'ye** yükseltirken, hedef piyasa değerini de **361.603mn TL** olarak belirliyoruz. Garanti Bankası hisseleri güncellenmiş hedef hisse fiyatına göre %26,4 oranında iskonto işlem görmektedir. Bu nedenle, Garanti BBVA için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
Gordon Büyüme Modeli	(%25,5 Sermaye Maliyeti, %4,0 Büyüme, %28,0 Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı)	380.770
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T PD/DD: 0,93x)	316.880
Hedef Piyasa Değeri	(%70 Gordon Büyüme Modeli + %30 Benzer Şirketler)	361.603
Hedef Hisse Fiyatı		86,10 TL
Garanti Hisse Fiyatı**		63,40 TL
İskonto Oranı		26,4%

* Bloomberg EMEA Banka Endeksi

**29.01.2024 kapanışı itibariyle

Garanti Bankası Solo Bilanço (mn TL)	4Ç2022	2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	2023	4Ç23-3Ç22 Değ.	4Ç23-4Ç22 Değ.
Nakit ve Nakit Benzerleri	229.832	229.832	268.709	356.877	391.428	430.475	430.475	10,0%	87,3%
Krediler	669.401	669.401	737.720	884.238	966.428	1.066.131	1.066.131	10,3%	59,3%
TL	494.467	494.467	544.829	628.261	699.283	767.832	767.832	9,8%	55,3%
YP	174.934	174.934	192.891	255.978	267.144	298.299	298.299	11,7%	70,5%
YP - USD	9.356	9.356	10.075	9.913	9.759	10.147	10.147	4,0%	8,5%
USD/TRY	18,6966	18,6966	19,1460	25,8231	27,3752	29,3973	29	7,4%	57,2%
Tüketici Kredileri	122.193	122.193	141.927	157.154	163.671	182.179	182.179	11,3%	49,1%
Konut Kredileri	23.252	23.252	26.656	32.749	35.193	34.866	34.866	-0,9%	49,9%
Taahhüt Kredileri	5.890	5.890	8.205	9.926	10.156	13.495	13.495	32,9%	129,1%
İhtiyaç ve Diğer Krediler	80.936	80.936	90.178	94.281	96.043	105.636	105.636	10,0%	30,5%
Kredili Mevduat Hesabı	11.772	11.772	16.533	19.783	21.813	27.643	27.643	26,7%	134,8%
Toplam Kredi Kartları	111.425	111.425	143.052	183.373	213.011	241.275	241.275	13,3%	116,5%
Diğer Krediler	435.783	435.783	452.741	543.711	589.745	642.677	642.677	9,0%	47,5%
Takipteki Krediler	17.613	17.613	17.856	18.697	17.883	21.654	21.654	21,1%	22,9%
Takibe Dönüşen Yeni Kredi	2.638	2.638	2.039	2.088	3.347	6.313	13.787	88,6%	139,3%
Aktiften Silinen	180	180	726	203	175	162	1.266	-7,6%	-10,4%
Tahsilat	1.951	1.951	1.114	1.431	3.117	2.468	8.130	-20,8%	26,5%
Özel Karşılıklar	12.722	12.722	12.579	13.134	12.454	14.646	14.646	17,6%	15,1%
Menkul Kıymetler	187.992	187.992	226.778	244.536	264.617	292.776	292.776	10,6%	55,7%
Toplam Aktifler	1.152.172	1.152.172	1.307.935	1.669.364	1.742.966	1.930.055	1.930.055	10,7%	67,5%
Mevduat	790.664	790.664	909.236	1.219.610	1.251.556	1.383.704	1.383.704	10,6%	75,0%
TL	427.313	427.313	565.410	769.170	782.600	882.489	882.489	12,8%	106,5%
YP	363.351	363.351	343.826	450.441	468.956	501.216	501.216	6,9%	37,9%
YP - USD	19.434	19.434	17.958	17.443	17.131	17.050	17.050	-0,5%	-12,3%
Alınan Krediler	35.006	35.006	34.342	39.871	40.465	44.058	44.058	8,9%	25,9%
Para Piyasalarına Borçlar	16.321	16.321	29.784	36.159	38.635	43.454	43.454	12,5%	166,2%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	12.873	12.873	4.014	5.507	5.694	5.241	5.241	-8,0%	-59,3%
Özkaynaklar	152.685	152.685	173.817	187.624	214.265	244.797	244.797	14,2%	60,3%
Ödenmiş Sermaye	4.200	4.200	4.200	4.200	4.200	4.200	4.200	0,0%	0,0%
Toplam Pasif	1.152.172	1.152.172	1.307.935	1.669.364	1.742.966	1.930.055	1.930.055	10,7%	67,5%
Garanti Bankası Solo Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç2022	2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	2023	4Ç23-3Ç22 Değ.	4Ç23-4Ç22 Değ.
Net Faiz Gelirleri	28.798	83.319	16.369	15.416	19.164	23.888	74.836	24,7%	-17,1%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	5.567	16.628	6.088	7.284	11.126	16.266	40.764	46,2%	192,2%
Temettü Gelirleri	24	57	0	10	26	28	64	10,3%	17,1%
Menkul Kıymet Alım-Satım Gel.	1.739	8.527	4.167	13.176	6.953	3.502	27.797	-49,6%	101,4%
Diğer Faliyet Gelirleri	2.498	11.974	8.530	4.766	7.896	7.703	28.896	-2,4%	208,3%
Karşılık Gideri	6.479	27.310	9.733	10.947	6.393	8.523	35.597	33,3%	31,5%
Operasyonel Giderler	7.675	22.909	10.448	10.454	12.115	14.655	47.672	21,0%	91,0%
Personel Giderleri	2.241	8.171	3.627	3.921	4.658	5.215	17.420	12,0%	132,7%
Personel Dışı Giderler	5.433	14.738	6.822	6.533	7.457	9.440	30.252	26,6%	73,7%
Bağ. Ortak. Elde Edilen Gelir	1.486	5.318	2.639	2.926	3.589	4.804	13.958	33,9%	223,3%
Vergi Karşılığı	6.057	17.094	1.876	3.708	6.873	3.259	15.716	-52,6%	-46,2%
Net Kar ve Zarar	19.902	58.509	15.735	18.470	23.372	29.754	87.332	27,3%	49,5%
Ortalama Özkaynak Karlılık	56,1%	50,3%	38,6%	40,9%	46,5%	51,9%	43,9%	540bp	-420bp
Ortalama Aktif Karlılık	7,1%	6,1%	5,1%	5,0%	5,5%	6,5%	5,7%	100bp	-60bp
Net Faiz Marjı	10,86%	9,2%	5,64%	4,54%	4,93%	5,60%	5,2%	67bp	-526bp
Takipteki Krediler Oranı	2,63%	2,63%	2,42%	2,11%	1,85%	2,03%	2,03%	18bp	-60bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	20,60%	20,60%	18,03%	17,66%	18,26%	20,57%	20,57%	231bp	-3bp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	72,2%	72,2%	70,4%	70,2%	69,6%	67,6%	67,6%	-200bp	-460bp
Kredi Mevduat Oranı	84,7%	84,7%	81,1%	72,5%	77,2%	77,0%	77,0%	-20bp	-770bp
TL Kredi Mevduat Oranı	115,7%	115,7%	96,4%	81,7%	89,4%	87,0%	87,0%	-240bp	-2870bp
Menkul Kıymetler/Top. Aktifler	16,3%	16,3%	17,3%	14,6%	15,2%	15,2%	15,2%	0bp	-110bp
Özkaynak/Top. Aktifler	13,3%	13,3%	13,3%	11,2%	12,3%	12,7%	12,7%	40bp	-60bp
Mevduat/Top. Pasifler	68,6%	68,6%	69,5%	73,1%	71,8%	71,7%	71,7%	-10bp	310bp
Net Faiz Geliri/Top. Gelirler	74,6%	69,1%	46,6%	37,9%	42,4%	46,5%	43,4%	410bp	-2810bp
Net Ücret ve Kom. Gel./Top. Gel.	14,4%	13,8%	17,3%	17,9%	24,6%	31,7%	23,7%	710bp	1730bp
Gider / Gelir	22,8%	23,3%	37,2%	32,0%	28,6%	30,8%	31,6%	220bp	800bp

Kaynak: Ziraat Yatırım, Garanti Bankası

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL

+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri