

Garanti Bankası

2/3/2022

Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 42%

Gerçekleşen ve Tahminler

Garanti beklentilerin hafif üzerinde bir dördünü çeyrek karı açıkladı. Ortalama ve bizim beklentimiz olan TL 3.8 milyarın %5 üzerinde, Garanti yılın son çeyreğinde TL 3,975mn. net kar açıkladı. Bankanın 2021 karı yıllık olarak çokgüçlü biçimde %110 artarak TL 13.07milyar seviyesine yükselmiş oldu. Yıl içinde ayrılan TL 2.85 milyarlık serbest karşılığa göre düzeltilmiş 2021 yılı öz kaynak karlılığı %22.5 gibi oldukça yüksek bir seviyede gerçekleşmiş oldu. Gerçekleşen rakamlarla bizim tahminimiz arasındaki fark aslında beklentilerimizden daha iyi gerçekleşen net faiz gelirlerinin gelişimi ile oldu. Kredi yeniden fiyatlamaları, TÜFEX'lerin yeniden değerlemesi ve çeyrek içinde karlı alanlardaki TL büyümenin devam etmesi sonucunda son çeyrekte swaplara göre düzeltilmiş olarak marjlarda 100 baz puanlık bir genişleme yaşandı. Burada swap maliyetlerinin de aşağıya geldiğini belirtmek gerekiyor. Ancak tüm yıl marjı özellikle ilk yarıda zayıf seyirle tahminlere uygun olarak 100 baz puan aşağıya gelmiş durumda. Karşılık giderleri son çeyrekte esneklik getiren düzenleme kurallarının sona ermesi ve model varsayım güncellemeleri ile artış gösterdi. Brüt rakam çok zıplasa da burada kur etkisi tam olarak hedge edildiği için aynı seviyedeki kar trading karlarının altına yazıldı. Bütün yıl için kurlara göre düzeltilmiş risk maliyet 110 baz puan seviyesinde gerçekleşerek bankanın tahmini olan 150 baz puanın altında kalma hedefinden daha iyi bir yere gelmiş oldu. Oldukça muhafazakar yapıldığı anlaşılan Garanti Bankası 2022 bütçesinin hedefi olan %20-25 arasında öz kaynak karlılık hedefi bizim tahminlerimizle uyumlu gözüküyor ve güçlü bir karlılık senesini teyit ediyor.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

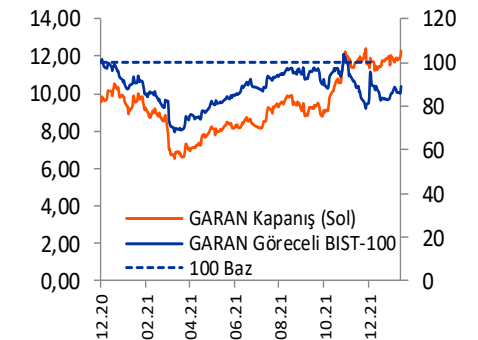
Çekirdek spreadler ve TÜFEX gelirleri marjı olumlu etkiledi. TL kredileri çeyrekte %5 oranında artarken, döviz kredileri ise önceki çeyreklere paralel daralmaya devam etti. Kredilerdeki artış ve kredi portföyünün yeniden fiyatlama hacminin artışıyla çekirdek kredi spreadleri yükselirken, TÜFEX gelirlerine baz teşkil eden enflasyon varsayımının %18'den %19.6'ya revize edilmesiyle artan menkul kıymet gelirleriyle swaplara göre düzeltilmiş marj 110 baz puan artış gösterdi. Bunun yanında kredi yeniden fiyatlanması, fonlama ve swap maliyetlerinin düşüşü de marjların genişlemesine yardımcı oldu. Tüm yıl marjı ise banka tarafından verilen tahmine uygun olarak 100 baz puan gevşemiş durumda. Banka 2022 yılında marjın 50 ile 75 baz puan arasında artmasını bekliyor ancak bu varsayımda MB'nın yapacağı bir faiz artırım tahmini de bulunuyor. Biz TCMB'nin bu sene faiz artırım yapmayacağını düşünüyoruz bu nedenle bu tahmin oldukça muhafazakar kalmış olabilir.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	12.29	0.91
12 Aylık Hedef Fiyat	17.50	1.09
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	12.50	1.32
Piyasa Değeri (mn)	51,618	3,837
Halka Açık PD (mn)	25,840	1,921
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2035.2	242.0
Hisse sayısı (Adet mn)		4,200
Takas Saklama Oranı (%)		50
Yabancı Oranı (%)		44

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	7.3	9.1	29.5
ABD \$	6.9	8.2	-31.2
BIST-100 Relatif	7.5	1.2	-2.2

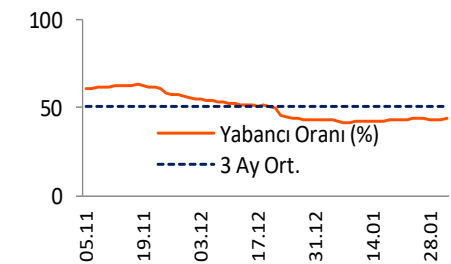
Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	8.1	4.0	2.5
PD/DD	0.8	0.7	0.6
F/Mevduat	0.2	0.1	0.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 6.55 12.41

Yabancı Oranı (%) Cari (%): 43.92



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Garanti Bankası

Karşılık giderleri son çeyrekte arttı. Net takibe atılan kredilerde son çeyrekte güçlü bir artış var ancak bunun nedeni esneklik getiren düzenlemelerin son bulması ve model kalibrasyonu kaynaklı. Bunun yanında kur etkisiyle de brüt bazda çok şişmiş bir karşılık gider yekünü var. Bunun kur etkisi hedge edilen kısımlardan elde edilen karlar ile bertaraf ediliyor. Kur harici bakıldığında tüm yıl için elde edilen 110 baz puanlık net risk maliyeti aslında tüm yıl için verilen 150 baz puanın altında kalma hedefinden daha iyi bir gerçekleşme olarak duruyor. Garanti Bankası, 2022 yılında takibe atılan kredilerde bir normalizasyon olacağını öngörerek net risk maliyet hedefini 150 bazın altı olarak belirledi. Bunun da aslında muhafazakar bir hedef olduğu söylenebilir. Son çeyrekteki takibe atılan krediler ve ikinci grup yekününün artışı daha çok model varsayım değişikliklerinden kaynaklanıyor. İkinci grup içindeki kredilerin vadesi geçmiş olanları sadece %2 seviyesinde bulunuyor.

Komisyon gelirlerindeki artış çok çarpıcı. Çeyreksel bazda %12, yıllık bazda ise %42 artan ücret ve komisyon gelirleri geçen senenin başındaki mevzuat değişiklik yükünü üstünden atıyor. Çeyrek içinde yaşanan güçlü tüketici kredi büyümesi yanında daha yüksek faiz oranlarının etkisiyle artan kredi kart komisyonları ve diğer kanallardan elde edilen komisyon gelirlerindeki olumlu tablo ücret ve komisyon gelirlerinin yıl içinde de güçlü seyredeceğine işaret ediyor. Bu sene banka %25 üzeri bir net ücret ve komisyon artışı hedefliyor.

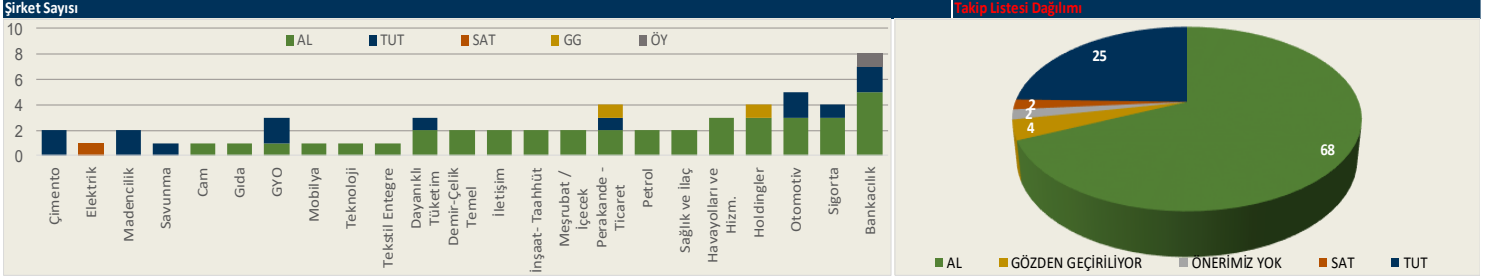
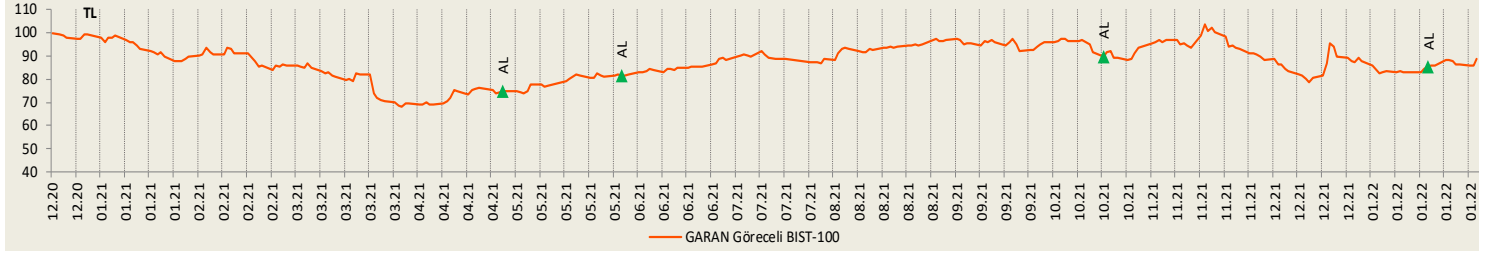
Faaliyet giderleri yıllık bazda %20 artarken son çeyrekteki zıplama personel maaşlarının enflasyona göre ayarlamasından kaynaklı. Faaliyet giderlerindeki artışın enflasyon kadar olması konusunda yönetimin kararlı duruşu devam ediyor. Son çeyrekteki insan kaynak maliyetlerindeki zıplama bankanın TL 650 mn'luk aslında 2022 giderini son çeyreğe yansıtmamasından kaynaklı. Burada bir enflasyon düzeltmesine gidilmiş. Banka yeni yılda da ortalama enflasyon kadar personel gider artışı öngörürken personel dışı harcamalarda bu oranın altında bir gerçekleşme olacak.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

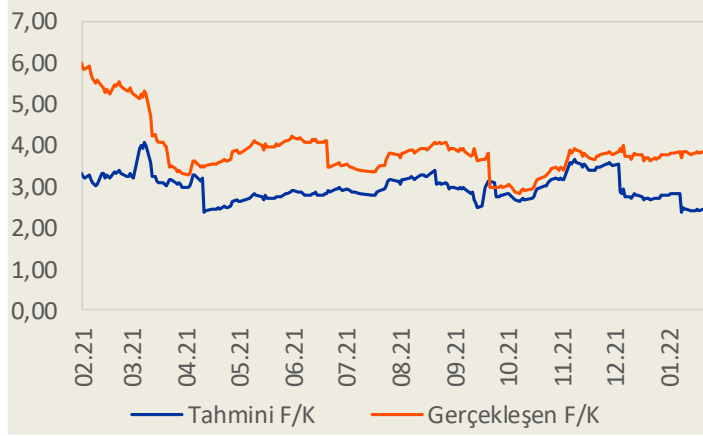
2022 bütçesi muhafazakar olarak hazırlanmasına rağmen güçlü bir karlılığa işaret ediyor. Banka 2022 yılında düşük haneli %20'li öz kaynak karlılığını hedeflemekte ki bu rakam bizim güçlü kar artışı tahminlerimizle uyumlu gözüküyor. Marjlardaki 50-75 baz puan genişleme hedefinin ise aşılabileceğini düşünüyoruz. Garanti bu sene TL kredilerini %25 üzerinde biyütmeyi hedeflerken, ücret ve komisyon gelirleri de en az bu oran kadar artış gösterecek. Net risk maliyetinin ise görece bir normalleşme ile 150 baz puanın altında kalması hedefleniyor. Özetlemek gerekirse Garanti Bankası'nın beklentilere yakın gelen son çeyrek karı ve akbank'a göre daha muhafazakar gelen 2022 bütçesi başlangıçta çok heyecan yaratmayabilir. Ancak biz bu bütçenin önemli yukarı potansiyelleri olduğunu düşünüyoruz.

Garanti Bankası

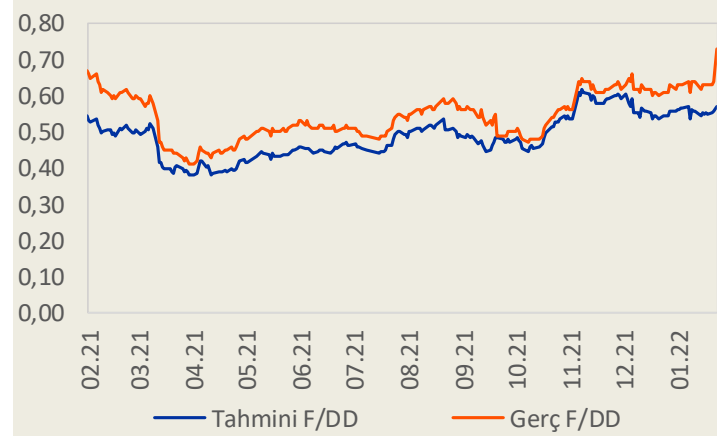
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.