

Garanti Bankası

29/7/2022

2022 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 27%

İkinci çeyrek karı beklentilerin üzerinde

Gerçekleşen ve Tahminler

Garanti beklentilerin üzerinde bir ikinci çeyrek karı açıkladı. Ortalama ve bizim (ortalamaya yakın) beklentimiz olan TL 11.5 milyarın %12 üzerinde, Garanti yılın ikinci çeyreğinde TL 12.8 milyar solo net kar açıkladı. Bankanın 2022 ilk yarı karı yıllık olarak çok güçlü biçimde %268 artarak TL 21 milyar seviyesine yükselmiş oldu. İlk altı ayda %43 gibi oldukça yüksek bir seviyede gerçekleşen özkaynak karlılığı geçen yıl ortalaması olan %19'un oldukça üzerinde bulunuyor. Gerçekleşen rakamlarla bizim tahminimiz arasındaki fark aslında beklentilerimizden daha iyi gerçekleşen net trading gelirleri ile tahminimizin altında gelen karşılık giderleri nedeniyle oldu. Kredi yeniden fiyatlamaları, TÜFEX'lerin yeniden değerlendirilmesi ve çeyrek içinde karlı alanlardaki TL büyümenin devam etmesi sonucunda ikinci çeyrekte swaplara göre düzeltilmiş olarak marjlarda 63 baz puanlık bir genişleme yaşandı. Burada swap maliyetlerinin de aşağıya geldiğini belirtmek gerekiyor. Karşılık giderleri de beklentimiz olan 140 baz puanın altında 120 baz puan olarak gerçekleşti. Garanti yönetimi güçlü ilk yarı sonuçlarından sonra 2022 hedeflerini revize etti. Sene başında kınan %20 üzeri özkaynak karlılık hedefi %45 üzerine revize edildi. Burada TÜFEX'in ikinci yarıda artan katkısı önemli rol oynayacak ancak diğer gelir ve gider kalemleri de karlılığı önemli biçimde destekliyor. Enflasyon muhasebe etkisi karlılığı diğer büyük bankalarda gördüğümüz gibi çok olumsuz etkiliyor. Ancak bunun bir süredir piyasa ile paylaşıyor olması bu etkinin azından hisse performansına etkisini azaltmalı görüşüdeyiz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Çekirdek spredler ve TÜFEX gelirleri marjı olumlu etkiledi. TL kredileri çeyrekte %12 oranında artarken, döviz kredileri ise önceki çeyreklere paralel daralmaya devam etti. Kredilerdeki artış ve kredi portföyünün yeniden fiyatlama hacminin artışıyla çekirdek kredi spredleri yükselirken, TÜFEX gelirlerine baz teşkil eden enflasyon varsayımının %35'den %45'4 revize edilmesiyle artan menkul kıymet gelirleriyle swaplara göre düzeltilmiş marjı 63 baz puan artırıcı etki gösterdi. Bunun yanında kredi yeniden fiyatlanması, fonlama ve swap maliyetlerinin düşüşü de marjların genişlemesine yardımcı oldu. Banka hedeflerini revize ederek 2022 yılında marjın 50 ile 75 baz puan genişleme tahmininden 400 baz puan üzeri genişlemeyi yeni hedef olarak paylaştı.

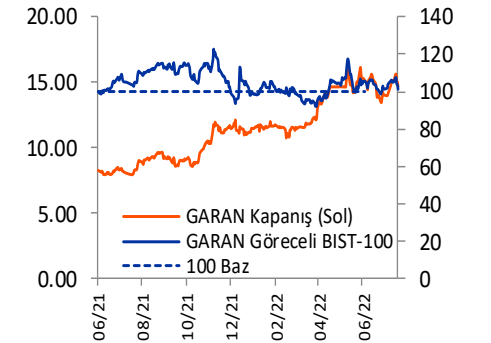
Aktif kalitesi kuvvetli görünümünü koruyor. Çeyrekte TL 7.6 milyar tutarında ve daha önce finansal yatırımlar altında sınıflanan LYY kredisi tasfiye süreci devam ettiği için takip gruplarının altına alındı. Ancak bunun net takibe atılan kredi ve karşılık gider etkisi bulunmuyor.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	14.69	0.82
12 Aylık Hedef Fiyat	18.69	1.10
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	17.50	1.09
Piyasa Değeri (mn)	61,698	3,440
Halka Açık PD (mn)	30,843	1,720
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2115.6	73.8
Hisse sayısı (Adet mn)		4,200
Takas Saklama Oranı (%)		50
Yabancı Oranı (%)		7

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-1.6	33.1	82.9
ABD \$	-8.5	-1.0	-12.7
BIST-100 Relatif	-2.2	-2.8	-2.1

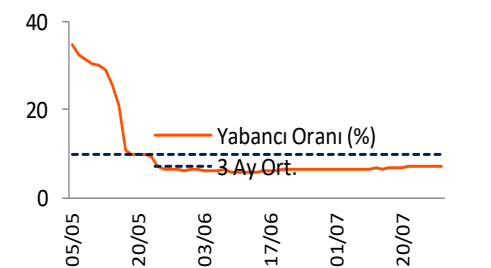
Çarpanlar	2021G	2022T	2023T
F/K	4.7	1.4	1.6
PD/DD	0.8	0.5	0.4
F/Mevduat	0.1	0.1	0.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 8.34 16.14

Yabancı Oranı (%) Cari (%): 7.08



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Garanti Bankası

Net takibe atılan krediler TL 215mn gibi geçmiş çeyrek ortalamalarının oldukça altında. Kur etkisi hariç risk maliyetinin de bizim tahminiz olan 140 baz puanının altında 120 baz puan olarak gerçekleştiğini görüyoruz. Bu performans bankanın yüksek aktif kalitesini koruduğunu gösteriyor. Yüksek karşılık oranları ve ikinci grup kredilerinin artış göstermemesi de bu görünümü destekliyor.

Garanti Bankası, sene başında belirlediği hedefi değiştirmeyip 2022 yılında takibe atılan kredilerde bir normalizasyon olacağını da öngörerek net risk maliyet hedefini 150 bazın altı olarak belirledi. Bankanın muhafazakar yaklaşımının devamı ve daha önce ayrılmış TL 7.5 milyarlık serbest karşılık hacmi aktif kalitesinin yükselişini gösteren başka unsurlar.

Komisyon gelirlerindeki artış çok çarpıcı. Çeyreksel bazda %21, yıllık bazda ise %77 artan ücret ve komisyon gelirleri bankanın bu alanda daha önce paylaştığı %25 üzeri artış hedefini %60 üzeri artış olarak revize etmesine neden oldu. 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.

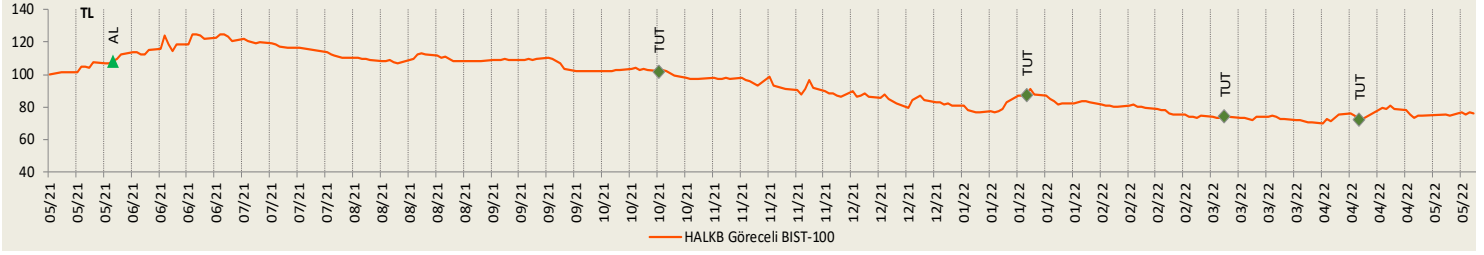
Güçlü net trading gelirleri de karlılığı destekliyor. Özellikle FX alım satım spredlerindeki genişlemenin etkisiyle bu kalemin beklentilerimizin de ötesinde güçlendiğini görüyoruz. Faaliyet giderlerindeki artışın enflasyon kadar olması konusunda yönetimin kararlı duruşu devam ediyor. Banka 2022'nin tümünde de ortalama enflasyon kadar faaliyet gider artışı öngörürken ilk yarıda yıllık %66 artan faaliyet giderlerinin %14 puanı kur etkisinden kaynaklanıyor.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

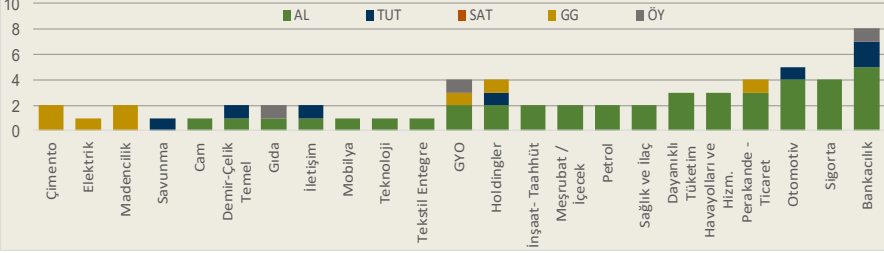
İkinci çeyrek sonuçları güçlü ve 2022 hedeflerinin yukarı yönlü revizyonu hisseye olan ilgiyi arttırabilir. Son bir kaç gündür satış baskısında olan Garanti'nin güçlü ikinci çeyrek sonuçları ve 2022 hedeflerinin yukarı revizyonuna olumlu tepki vermesini bekliyoruz. 2022 özkaynak karlılık hedefi %20 üzerinden %45 üzerine revize edilmesi önemli bir değişimi ifade ediyor. TÜFEX gelir etkisinin yanında diğer gelir ve gider kalemleri de güçlü karlılığı destekleyici yönde şekillenmeye devam ediyor. Garanti için bu sene tahminimiz TL 42 milyarlık bir net kar rakamı; ancak ikinci çeyrek sonuçlarından sonra bu tahminimizi muhtemelen TL 50 milyar civarına revize edeceğiz. Bu da bankanın yaklaşık 1 F/K (T) düzeyinden işlem gördüğünü gösteriyor. Banka için AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Garanti Bankası

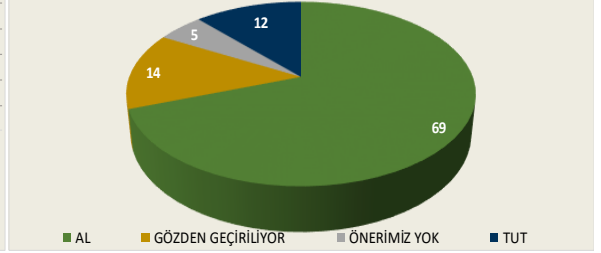
Göreceli Getiri / Öneriler



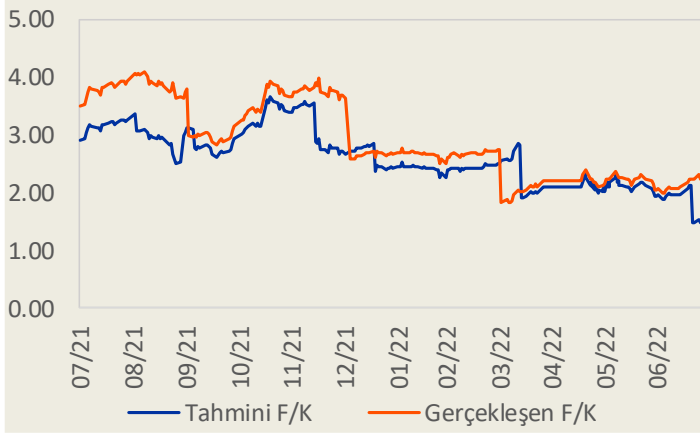
Şirket Sayısı



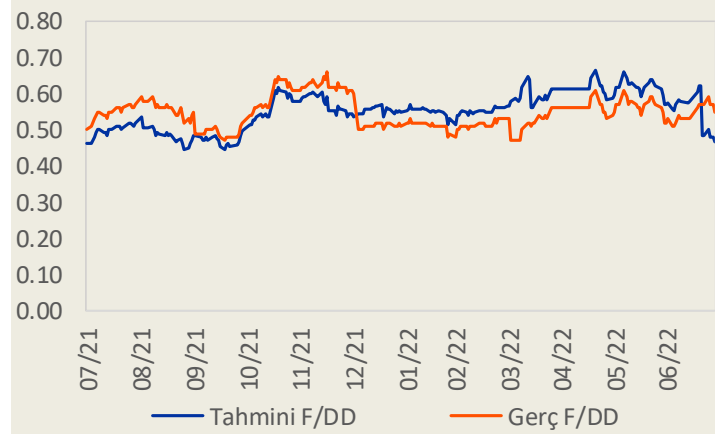
Takip Listesi Dağılımı



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.