

# Garanti Bankası

10/28/2022

## Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 25%

### Güçlü kar, kuvvetli marj ve seviyesi her çeyrek artan aktif kalitesi

#### Gerçekleşen ve Tahminler

**Garanti beklentilerin hafif üzerinde bir üçüncü çeyrek karı açıkladı.** Ortalama ve bizim (ortalamaya yakın) beklentimiz olan TL 17.1 milyarın üzerinde, Garanti yılın üçüncü çeyreğinde TL 17.5 milyar solo net kar açıkladı. Bankanın 2022 ilk yarı karı yıllık olarak çok güçlü biçimde %300 artarak TL 38.6 milyar seviyesine yükselmiş oldu. İlk altı ayda %48 gibi oldukça yüksek bir seviyede gerçekleşen özkaynak karlılığı geçen yıl ortalaması olan %19'un oldukça üzerinde bulunuyor. Banka ayrıca çeyrek içinde TL500 mn serbest karşılık gideri kaydetti. Buna göre düzeltilmiş özkaynak karlılık oranı %50 civarında seyrediyor. Gerçekleşen rakamlarla bizim tahminimiz arasındaki fark aslında beklentilerimizden düşük gerçekleşen karşılık giderleri nedeniyle oldu. Kredi yeniden fiyatlamalarının yanında ucuz fonlama kaynaklarının artışı, TÜFEX'lerin yeniden değerlendirilmesi ve çeyrek içinde karlı alanlardaki TL büyümenin devam etmesi sonucunda ikinci çeyrekte swaplara göre düzeltilmiş olarak marjlarda 79 baz puanlık bir genişleme yaşandı. Burada swap maliyetlerinin de aşağıya geldiğini belirtmek gerekiyor. Karşılık giderleri de beklentimiz olan 140 baz puanın altında 130 baz puan olarak gerçekleşti. Banka için önümüzdeki üç yıl net kar tahinlerimizi ortalama %17 yukarıya çekiyoruz. Hedef fiyatımızı da TL22'den TL30 seviyesine yükseltiyoruz.

#### Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Çekirdek spreadler ve TÜFEX gelirleri marjı olumlu etkiledi.** TL kredileri çeyrekte %14 oranında artarken, döviz kredileri ise önceki çeyreklere paralel daralmaya devam etti. Kredilerdeki artış ve kredi getirilerindeki baskıya rağmen ucuz fonlama kaynaklarının artışı çekirdek kredi spreadleri yükseltirken, TÜFEX gelirlerine baz teşkil eden enflasyon varsayımının %45'den %75'e revize edilmesiyle artan menkul kıymet gelirleri, swaplara göre düzeltilmiş marjı 370 baz puan arttırıcı etki gösterdi. Özellikle çekirdek kredi spreadlerinin 100 baz puan genişlemesi bankanın marjlardaki rekabetten ayrılan olumlu görünümünün devam ettiğini gösteriyor.

**Aktif kalitesi kuvvetli görünümünü koruyor.** Net takibe atılan krediler TL 451mn gibi geçmiş çeyrek ortalamalarının oldukça altında. Kur etkisi hariç risk maliyetinin de bizim tahminiz olan 140 baz puanın altında 130 baz puan olarak gerçekleştiğini görüyoruz. Bu performans bankanın yüksek aktif kalitesini koruduğunu gösteriyor. Düşük seyreden net girişlere rağmen karşılık oranlarının arttırılmaya devam edilmesi çeyrekte ayrılan TL500mn'luk serbest karşılık iyi görünüme rağmen yönetimin temkinli duruşunu sürdürdüğünü gösteriyor.

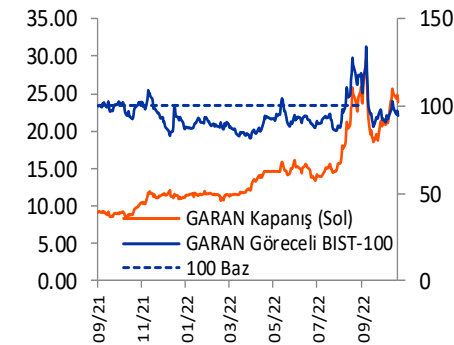
Garanti Bankası, sene başında belirlediği hedefi değiştirmeyip 2022 yılında takibe atılan kredilerde bir normalizasyon olacağını da öngörerek net risk maliyet hedefini 150 bazın altı olarak belirlemişti. Bankanın muhafazakar yaklaşımının devamı ve şu ana kadar ayrılmış TL 8 milyarlık serbest karşılık hacmi aktif kalitesinin yüksekliğini ve önümüzdeki dönem karşılık gider baskısının ılımlı kalacağını gösteriyor.

| Fiyat Bilgileri          | TL      | ABD \$ |
|--------------------------|---------|--------|
| Kapanış                  | 23.92   | 1.28   |
| 12 Aylık Hedef Fiyat     | 30.00   | 1.50   |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 22.41   | 1.12   |
| Piyasa Değeri (mn)       | 100,464 | 5,395  |
| Halka Açık PD (mn)       | 14,015  | 753    |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay)   | 2331.1  | 143.8  |
| Hisse sayısı (Adet mn)   |         | 4,200  |
| Takas Saklama Oranı (%)  |         | 14     |
| Yabancı Oranı (%)        |         | 9      |

| Fiyat Perf. (%)  | 1 Ay | Yılıçi | 12 Ay |
|------------------|------|--------|-------|
| TL               | 21.9 | 116.7  | 155.6 |
| ABD \$           | 21.0 | 55.3   | 30.4  |
| BIST-100 Relatif | 1.2  | 2.3    | -1.3  |

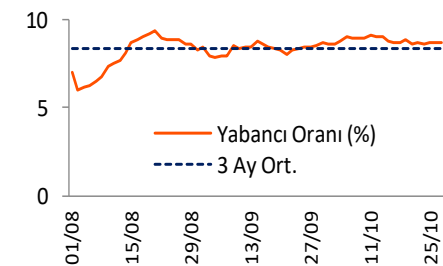
| Çarpanlar | 2021G | 2022T | 2023T |
|-----------|-------|-------|-------|
| F/K       | 7.7   | 1.9   | 2.1   |
| PD/DD     | 1.3   | 0.7   | 0.5   |
| F/Mevduat | 0.2   | 0.1   | 0.1   |

#### Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 9.92 29.56

Yabancı Oranı (%) Cari (%): 8.69



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

**Komisyon gelirlerindeki artış çok çarpıcı.** Çeyrek bazda %27, yıllık bazda ise %83 artan ücret ve komisyon gelirleri bankanın bu alanda daha önce %60 artış olarak revize ettiği hedefinin üzerine muhtemelen kolaylıkla aşılacağını ortaya koyuyor. Çeyrek içinde yaşanan güçlü kredi büyümesi yanında yükselen işlem hacim etkisiyle artan kredi kart komisyonları ve diğer kanallardan elde edilen komisyon gelirlerindeki olumlu tablo ücret ve komisyon gelirlerinin tüm yıl için güçlü seyredeceğine işaret ediyor.

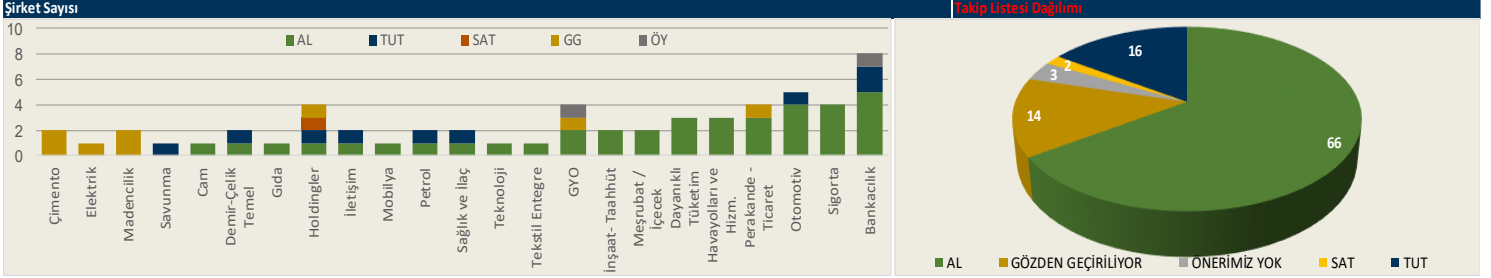
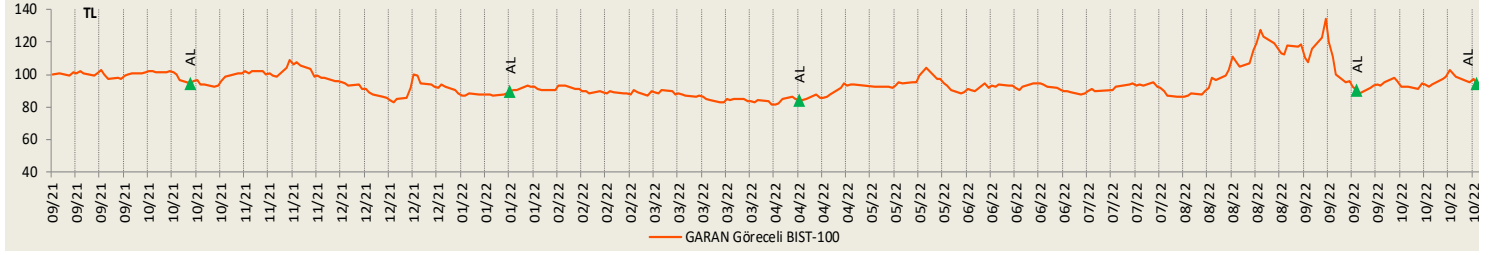
**Güçlü net trading gelirleri de karlılığı destekliyor.** Özellikle FX alım satım spreadlerindeki genişlemenin etkisiyle bu kalemin beklentilerimizin de ötesinde güçlendiğini görüyoruz. Faaliyet giderlerindeki artışın enflasyon kadar olması konusunda yönetimin kararlı duruşu devam ediyor. Banka 2022'nin tümünde de ortalama enflasyon kadar faaliyet gider artışı öngörürken ilk dokuz ayda yıllık %79 artan faaliyet giderlerinin %16'lık kısmı kur etkisinden kaynaklanıyor.

#### **Değerleme üzerindeki etki ve görünüm**

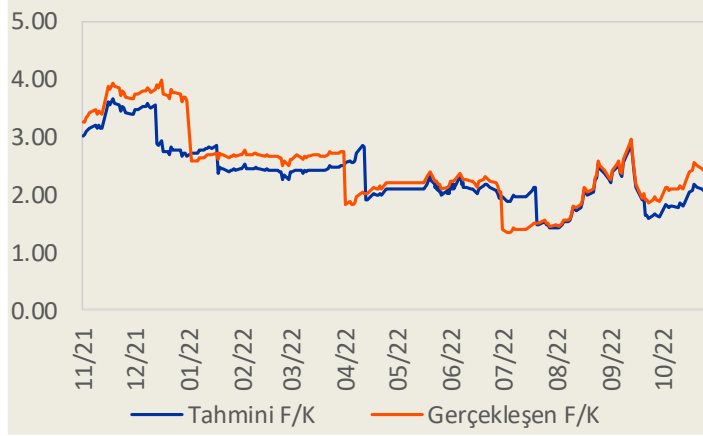
**Net kar tahminlerimizi ve hedef değerimizi arttırıyoruz.** Bankanın önümüzdeki üç yıl net kar tahminlerini ortalama %17 yukarıya çekerken, sürdürülebilir özkaynak karlılık varsayımını da 250 baz puan arttırıp %25 seviyesine yükseltiyoruz. Bu etkiler sonucunda hedef piyasa değerimiz TL 22'den TL 30 seviyesine çıkıyor. Bankanın TÜFEX harici güçlü çekirdek spread görünümü, karşılık oranlarının yüksek oluşunun yanında TL 8 milyara ulaşan serbest karşılıkları gelirlerdeki oynaklığı düşürme potansiyeline ve sermayeyi destekleme gücüne sahip. Banka için AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Garanti Bankası

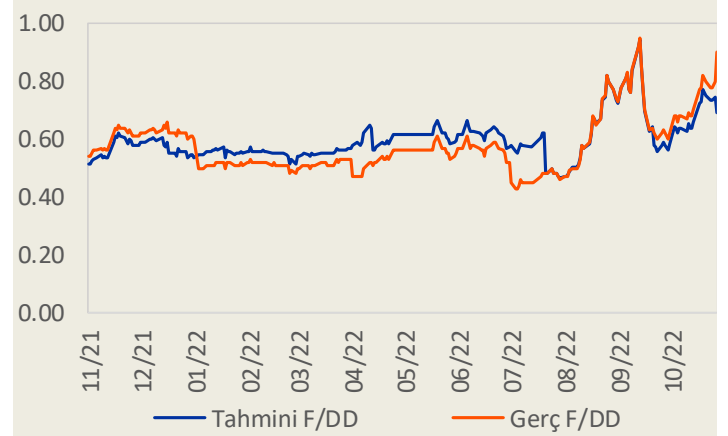
Göreceli Getiri / Öneriler



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.