

Garanti Bankası

2/2/2023

Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 34%

2023 bütçesi tahminlerimizle uyumlu

Gerçekleşen ve Tahminler

Garanti beklentilerin hafif üzerinde bir son çeyrek karı açıkladı. Ortalama ve bizim (ortalamaya yakın) beklentimiz olan TL 18.5 milyarın üzerinde, Garanti yılın son çeyreğinde TL 19.9 milyar solo net kar açıkladı. Bankanın 2022 kümülatif karı yıllık olarak çok güçlü biçimde %330 artarak TL 58.5 milyar seviyesine yükselmiş oldu. 2022 yılında %51.1 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 % 51.2 civarında seyrediyor. Gerçekleşen rakamlarla bizim tahminimiz arasındaki fark aslında beklentilerimizden düşük gerçekleşen karşılık giderleri nedeniyle oldu. Çekirdek kredi spredlerinde özellikle TL tarafta bir miktar daralma yaşanmasına rağmen, TÜFEX'lerin yeniden değerlendirilmesi ve çeyrek içinde karlı alanlardaki TL büyümenin devam etmesi sonucunda son çeyrekte swaplara göre düzeltilmiş olarak marjlarda 88 baz puanlık bir genişleme yaşandı. Burada swap maliyetlerinin de aşağıya geldiğini belirtmek gerekiyor. Karşılık giderleri de beklentimiz olan 170 baz puanın altında 150 baz puan olarak gerçekleşti. Garanti Bankası 2023 bütçe hedeflerini de paylaştı. Buna göre TL kredilerin ortalama enflasyon kadar artması beklenirken, yine ücret ve komisyon gelirlerinin de enflasyon oranında büyümesi bekleniyor. Çekirdek marjın 2022'ye göre 185 baz puan daralması beklenirken bu seviyenin bizim tahminimize yakın olduğunu görüyoruz. Net risk maliyetinin (kur etkisinden arındırılmış) yaklaşık 100 baz puan seviyesinde gerçekleşmesi beklenirken bu rakamın da tahminlerimizle paralellik gösterdiğini görüyoruz. Faaliyet giderlerinin 2022'ye göre %100 artış beklentisi hem bizim tahminimizin üzerinde kalıyor hem de bütçenin en olumsuz karşılanabilecek noktasını teşkil ediyor. Özet olarak Garanti 2023'te %28 üzeri bir ortalama özkaynak karlılık seviyesine ulaşmayı öngörüyoruz ki bu seviye yine beklentilerimize oldukça yakın.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Çekirdek spredler ve TÜFEX gelirleri marjı olumlu etkiledi. TL kredileri çeyrekte %15 oranında artarken, döviz kredileri ise önceki çeyrelere paralel daralmaya devam etti. Çekirdek spredler çeyrekte fonlaama maliyetlerinin artışı ve kredi getirilerindeki sınırlamalar nedeniyle 40 baz puan çeyreklik daralırken, TÜFEX gelirlerine baz teşkil eden enflasyon varsayımının %75'den %85'e revize edilmesiyle artan menkul kıymet gelirleri, swaplara göre düzeltilmiş marjı 88 baz puan artırıcı etki gösterdi. Banka 2023 yılında çekirdek marjın 185 baz puan daralmasını bekliyor. Burada özellikle düzenlemelerin olumsuz etkilerinin izlerinin olduğunu düşünüyoruz.

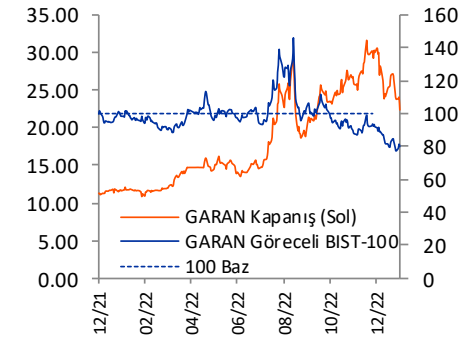
Aktif kalitesi kuvvetli görünümünü koruyor. Net takibe atılan krediler TL 586 mn düzeyinde gerçekleşerek bir önceki çeyreğe göre yükselirken, geçmiş çeyrek ortalamalarına göre ise oldukça altında kalmış durumda. Kur etkisi hariç risk maliyetinin de bizim tahminiz olan 170 baz puanın altında 150 baz puan olarak gerçekleştiğini görüyoruz. Bu performans bankanın yüksek aktif kalitesini koruduğunu gösteriyor. Düşük seyreden net girişlere rağmen karşılık oranlarının artırılmaya devam edilmesi bankanın temkinli duruşunu koruduğunu gösteriyor.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	22.36	1.19
12 Aylık Hedef Fiyat	30.00	1.50
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	22.41	1.12
Piyasa Değeri (mn)	93,912	4,989
Halka Açık PD (mn)	13,101	696
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2002.9	95.9
Hisse sayısı (Adet mn)		4,200
Takas Saklama Oranı (%)		14
Yabancı Oranı (%)		8

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-25.5	-25.6	91.3
ABD \$	-25.7	-25.9	36.1
BIST-100 Relatif	-12.7	-13.0	-18.2

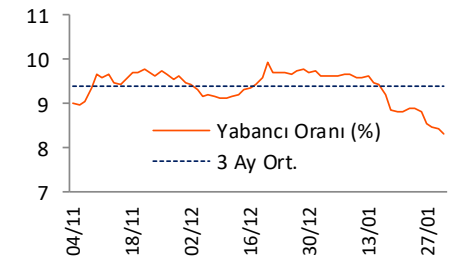
Çarpanlar	2021G	2022T	2023T
F/K	6.9	1.6	1.9
PD/DD	1.2	0.6	0.5
F/Mevduat	0.2	0.1	0.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 10.78 31.62

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 8.31



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Garanti Bankası yeni yılda ortalama kur etkisinden arındırılmış net risk maliyetinin 100 baz civarında olacağını öngörüyor.. 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.

Komisyon gelirlerindeki artış çok çarpıcı. Çeyrek bazda %29, yıllık bazda ise %96 artan ücret ve komisyon gelirleri bankanın bu alanda daha önce %60 artış olarak revize ettiği hedefini önemli biçimde aştığını ortaya koyuyor. Çeyrek içinde yaşanan güçlü kredi büyümesi yanında yükselen işlem hacmi 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.

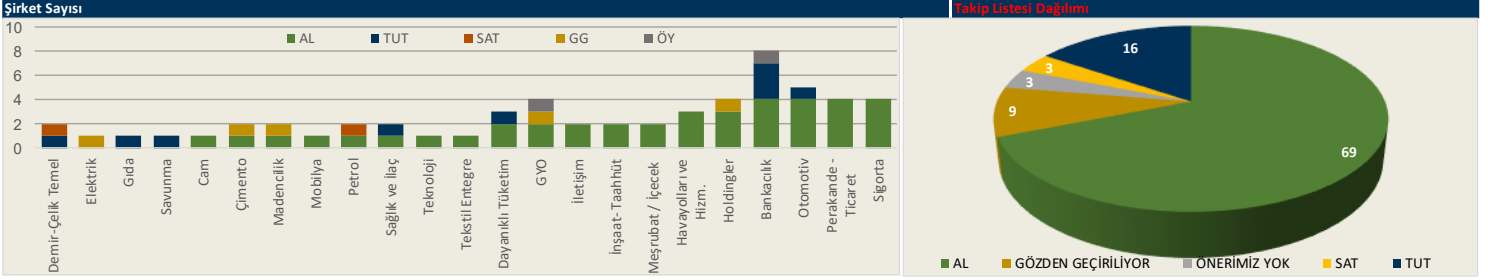
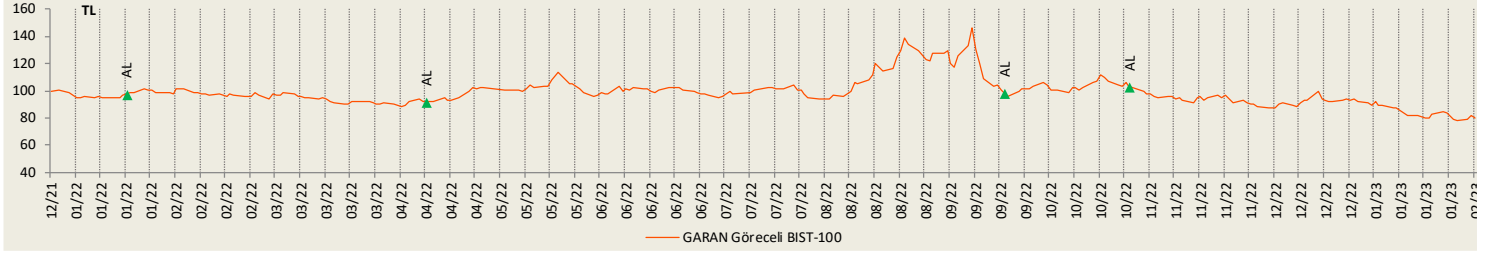
Güçlü net trading gelirleri de karlılığı destekliyor. Özellikle FX alım satım spreadlerindeki genişlemenin etkisiyle bu kalemin beklentilerimizin de ötesinde güçlendiğini görüyoruz. Faaliyet giderleri çeyreklik %24 artarken yıllık ise %71 yükseldi ancak bu artışın 14 puanı kur etkisiyle oluşmuş durumda. Garanti 2023 yılında faaliyet giderlerinin %100 artmasını öngörüyor. Bu seviye bizim tahminlerimizin üzerinde yer almakta.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

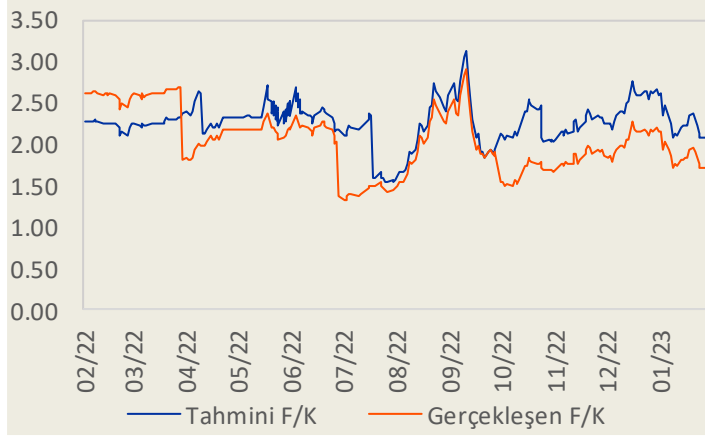
2023 bütçesi beklentilerimizle genel olarak uyumlu gözüküyor. Garanti'nin 2023 yılındaki %28'in üzerinde bir ortalama özkaynak karlılık elde etme hedefi tahminlerimizle paralel gözüküyor. Marjların daralması, karşılıkların ılımlı seyri ve komisyon gelirlerindeki artış beklentileri de tahminlerimizle uyumlu. Ancak faaliyet giderlerinin bizim tahminimize göre daha yüksek bütçelendiği görülüyor. Özellikle burada ve komisyon gelir performansında bankanın daha iyi sonuçlara ulaşabileceğini düşünüyoruz. Kuvvetli gelen son çeyrek karı ve temkinli ama yine de yüksek kar vaadeden 2023 bütçesine piyasa tepkisinin görece olumlu olmaya devam edeceğini öngörmekteyiz.

Garanti Bankası

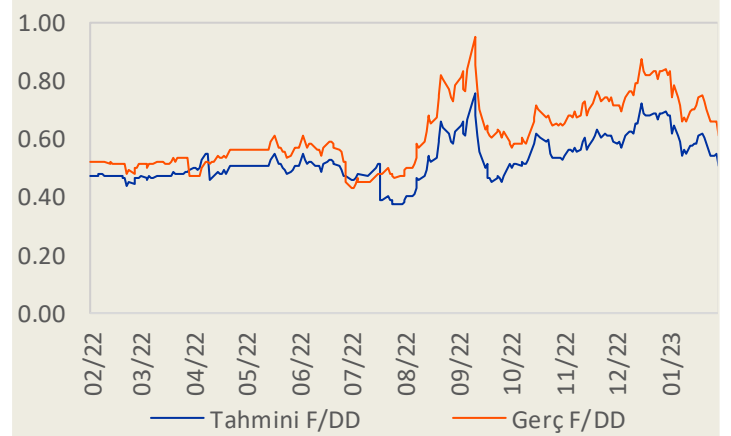
Göreceli Getiri / Öneriler



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 iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.