

Garanti BBVA

Beklentilerin hafif üzerinde kar. 40,53 TL olan hedef fiyatımızı 54,25 TL olarak revize ediyoruz

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Garanti BBVA 2Ç23 solo finansal sonuçlarında beklentilerin hafif üzerinde 18,470 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrek bazda %17 artış). Açıklanan net kar rakamı bizim 16,289 milyon TL olan tahminimizin ve 16,096 milyon TL olan piyasa beklentisinin %13 ve %15 üzerinde gerçekleşmiş oldu. Bankanın 6 aylık karı 34,205 milyon TL olup yıllık bazda kuvvetli %62 artmıştır. Bu şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki en yüksek yıllık artış oranıdır ve %38,6 oranında kuvvetli bir ortalama özkaynak karlılığına (Bütçe: >%28) işaret etmektedir.

Net faiz gelirleri ve ticari kar beklentimizden kuvvetli, kredi karşılıkları beklentimizden yüksek gelmiştir. Rekor yüksek 13,2 milyar TL ticari kar ve 2,9 milyar TL tutarında iştirak gelirleri karlılığı desteklemektedir. Banka 2 milyar TL serbest karşılığı serbest bırakmıştır. (Toplam: 6 milyar TL). Etketif vergi oranı %16,7 seviyesindedir.

Marjlarda görece sınırlı zayıflama, ücret ve komisyon gelirleri artış hızında toparlanma, TL kredilerde kısa vadeli KOBİ kredileri desteği ile rakiplerinin üzerinde büyüme, kredi kartlarında pazar payı kayıpları, vadesiz mevduatlarda kuvvetli pazar payı kazanımları, likiditede devam eden iyileşme, kredi karşılık oranlarında hafif gerileme, TGA (net) oluşum hızında yavaşlama, kredi riski maliyetinde hafif iyileşme, faaliyet giderlerinde normalleşme ve sermaye yeterlilik rasyolarında toparlanma çeyreğin ana unsurlarıdır.

Banka yönetimi 2023 yılı için operasyonel bütçesinde değişikliğe gitmemiştir. >%28 özkaynak karlılığı beklentisinde yukarı yönlü risk bulunmaktadır.

Hisse için pozitif bir etki bekliyoruz. Makro tahminlerimizi revize etmemiz nedeniyle 40,53 TL olan hedef fiyatımızı 54,25 TL olarak güncelliyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %36 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2023T 2,6x F/K (Benzerlerine göre %12 iskontolu) ve 0,9x F/DD çarpanlarıyla ve %36,9 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Net faiz marjında görece sınırlı zayıflama. Kredi mevduat makası, fonlama maliyetlerindeki artışa ve kredi getirilerindeki belirgin zayıflamaya paralel olarak çeyrek bazda görece sınırlı 83 baz puan zayıflamıştır. (AKBNK: 254bp, YKBNK: 107 baz puan). Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjı çeyrek bazda 112 baz puan zayıflayarak %5,8 seviyesine gerilemiştir ve rakip performansının üzerindedir. (AKBNK: %3,8) Tüfe endekslili tahvil gelirleri ve swap maliyetleri hariç çekirdek net faiz marjı ise çeyrek bazda 85 baz puan zayıflamış ve %3,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	54.25
Artış potansiyeli (%)	36%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	40.53

	TL	US\$
Fiyat	39.90	1.48
BİST 100	6.856	255
US\$ (MB Alış):	26.93	
52 Hafta Yüksek:	40.50	1.72
52 Hafta Düşük:	13.43	0.75
Bloomberg Kodu:	GARAN.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	4,200	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	167,580	6,223
Halka Açık PD:	23,461	871
Ortalama İşlem Hacmi:	2,043	178

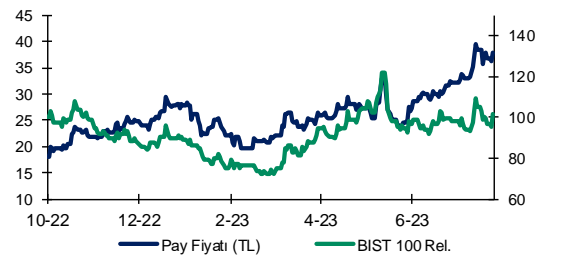
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	18,470	16,289	13%	16,096	15%

2Ç23	1Ç23	2Ç23	Çeyrek	2Ç23	Yıllık
Net kar (TL Mn)	15,735	18,470	17%	12,886	43%

Tahminler (TL Mn)	2020A	2021A	2022A	2023T	2024T
Net Kar	6,238	13,601	58,509	63,757	76,470
Özkaynak	62,082	79,981	152,685	192,666	272,760

Değerleme	2020A	2021A	2022A	2023T	2024T
F/K (x)	7.0	3.5	2.2	2.6	2.2
F/DD (x)	0.7	0.6	0.8	0.9	0.6
Aktif Getirisi	1.4%	2.2%	6.1%	4.8%	4.6%
Özkaynak Getirisi	10.8%	19.1%	50.3%	36.9%	32.9%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	24.5	42.5	80.3	185.2	43.0
US\$ Getiri:	19.4	2.7	25.8	88.9	-0.7
BİST 100 Relatif Getiri :	4.6	-0.5	36.5	5.8	14.9



Kümülatif bazda swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjı yıl sonuna göre 384 baz puan zayıflayarak %6,3 seviyesine gerilemiştir. (AKBNK: 393 baz puan zayıflama). Bankanın Tüfe endeksli tahvil gelirlerini hesaplamada kullandığı oranı %35 seviyesinde sabit tutmuştur ve bu kağıtların gelirlerinde çeyreklik %5 artış olmuştur. Swap fonlama tarafında ise 261 milyon TL gelir elde edilmiştir. **Banka yönetimi 2023 yılı için çekirdek net faiz marjının 185 baz puan daralarak %3,55 seviyesine gerilemesini öngörmektedir. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjında ise yıllık bazda 350 baz puan daralma beklenmektedir.**

Net ücret ve komisyon gelirleri artış hızında toparlanma. Ücret ve komisyon gelirleri artışı büyümede toparlanmaya paralel hız kazanarak 1Ç23'deki %9 seviyesinden %20 seviyesine yükselmiştir. (AKBNK: %38, YKBNK: +%28). Yıllık bazda artış %105 oranındadır (AKBNK: %154, YKBNK: %103). Yönetimin 2023 yılı için minimum ortalama Tüfe oranında artış beklentisi bulunmaktadır.

TL kredilerde rakiplerinin üzerinde büyüme, kredi kartlarında pazar payı kayıpları. TL kredi büyümesi kısa vadeli KOBİ kredilerinin de deteği ile 1Ç23'deki %10,6 seviyesinden toparlanarak %16 seviyesine yükselmiştir ve yabancı mevduat bankalarının %12,1 çeyreklik büyüme performansının üzerinde seyretmiştir. YP krediler ise çeyreklik bazda %2,3 azalmıştır (Y.B: -%0,3).

Tüketici kredileri büyümesi yavaşlayarak 1Ç23'deki %16,11 seviyesinden %10,7 seviyesine gerilemiş, toplam krediler içindeki ağırlığı ise 160 baz puan azalarak %18,2 seviyesine gerilemiştir. (Konut: %22,9, Oto: +%21, İhtiyaç: +%4,6). Banka bu segmentteki pazar payını 20 baz puan artırmıştır. Taksitli ticari krediler bir önceki çeyrekteki %2,6 düşüşü takiben %0,5 artmıştır. Ancak pazar payı 40 baz puan azalarak %3,4 seviyesine gerilemiştir. Son olarak kredi kartlarında büyüme hafif yavaşlayarak %28,4 seviyesinden %28,2 seviyesine gerilemiştir. Pazar payı ise 60 baz puan azalarak %16,3 seviyesine gerilemiştir.

Bankanın TL kredilerde pazar payı 40 baz puan artarken, YP tarafında sabittir. Yıl sonuna göre kredi TL kredi büyümesi %28 seviyesinde olup rakiplerinin üzerindedir (AKBNK: %23, YKBNK: %18,5). Yabancı bankaların %25 büyümesinin de hafif üzerindedir. YP krediler ise %6 artmıştır. **Banka 2023 yılı için TL kredilerde ortalama enflasyon oranında büyüme ve YP kredilerde sabit seyir beklemektedir.**

Vadesiz mevduatlarda kuvvetli pazar payı kazanımları, likiditede devam eden iyileşme. 1Ç23'deki %32,3 artışın ardından, TL mevduat büyümesi hafif hız kazanarak %36 seviyesine yükselmiştir (Yabancı: %18). YP taraf (\$ bazında) çeyreklik bazda %2,9 azalmıştır (Yabancı: -%6,1). TL ve YP pazar payı 210 ve 40 baz puan artarak %11,7 ve %8,9 seviyesine ulaşmıştır.

TL kredi-mevduat rasyosu çeyreklik bazda 1,370 baz puan daha iyileşerek %80 (AKBNK: %87) seviyesine gerilemiştir. Vadesiz mevduatların ağırlığı ise, çeyreklik bazda 240 baz puan azalarak %42 seviyesine gerilemiştir. Bu oran sektör ortalaması olan %36 seviyesinin üzerindedir. Pazar payı çeyreklik bazda yüksek 80 baz puan artarak %12,1 seviyesine yükselmiştir.

TGA (net) oluşum hızında yavaşlama, kredi riski maliyetinde hafif iyileşme. TGA rasyosu çeyreklik bazda 203 milyon TL aktiften silmenin etkisi ile 30 baz puan azalarak %2,1 seviyesine gerilemiştir (AKBNK: %2,4). Takibe intikal eden yeni (net) TGA bakiyesi 1Ç23'deki 925 milyon TL seviyesinden azalarak 627 milyon TL seviyesine gerilemiştir. Kur etkisinden arındırılmış kümülatif toplam kredi riski maliyeti (net) 74 baz puan (AKBNK: 114, YKBNK: 33baz puan) seviyesindedir. Kur etkisi 226 baz puandır. **2023 yılı için net toplam kredi riski maliyetinin 100 baz puan seviyesinde gerçekleşmesi modelleniyor.**

Karşılık oranlarında hafif gerileme. İkinci aşama karşılık oranı 200 baz puan artarak %20,8 seviyesine yükselmiştir. Üçüncü aşama beklenen zarar karşılık oranları ise 20 baz puan daha azalarak ve %70,2 seviyesine gerilemiştir. İkinci aşama kredilerin krediler içindeki ağırlığı ise 100 baz puan azalarak %14,5 seviyesine gerilemiştir (AKBNK: %7,2). Toplam karşılık oranı 20 baz puan azalarak %5 seviyesine gerilemiştir. (AKBNK:%3,8, YKBNK:%5,5)

Faaliyet giderlerinde normalleşme. Operasyonel giderler, personel giderlerindeki hafif artışa rağmen (+%8) çeyreklik bazda sabit kalmış, yıllık bazda ise rakiplerine göre göreceli düşük %131 seviyesinde artmıştır (AKBNK: %168, YKBNK: %155) ve kur etkisi 7% dir. 2023 yılı için %100 artış beklenmektedir.

Serbest karşılıklardaki çözülmenin de yardımıyla sermaye yeterlilik rasyolarında kuvvetli toparlanma. Sermaye yeterliliği ve çekirdek sermaye yeterliliği oranı çeyreklik bazda 160 baz puan iyileşerek %19,6 ve %17,4 seviyelerine yükselmiştir.

Özet Bilanço

(mn TL, Konsolide Olmayan)	Haziran 22	Mart 23	Haziran 23	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	146,900	184,139	190,089	3.2%	29.4%	37.9%
Bankalar	63,706	20,512	48,620	137.0%	-23.7%	110.4%
Para Piyasaları	23,516	65,049	119,594	83.9%	408.6%	71.5%
Menkul Kıymetler Portföyü	143,617	226,778	244,536	7.8%	70.3%	30.1%
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	1,674	2,763	4,149	50.2%	147.9%	68.3%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	68,081	78,150	76,886	-1.6%	12.9%	-0.5%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	73,863	145,865	163,500	12.1%	121.4%	51.1%
Türev Finansal Varlıklar	12,256	11,782	21,236	80.2%	73.3%	104.3%
Krediler	553,048	737,720	884,238	19.9%	59.9%	32.1%
TL Krediler	378,289	544,829	628,261	15.3%	66.1%	27.1%
YP Krediler	174,759	192,891	255,978	32.7%	46.5%	46.3%
Donuk Alacaklar	17,458	17,856	18,697	4.7%	7.1%	6.2%
Beklenen Zarar Karşılıkları	31,780	38,193	44,428	16.3%	39.8%	19.9%
Aktif Toplamı	981,659	1,307,935	1,669,364	27.6%	70.1%	44.9%
Mevduat	658,684	909,236	1,219,610	34.1%	85.2%	54.3%
TL Mevduat	278,294	565,410	769,170	36.0%	176.4%	80.0%
YP Mevduat	380,389	343,826	450,441	31.0%	18.4%	24.0%
Alınan Krediler	40,842	34,342	39,871	16.1%	-2.4%	13.9%
Para Piyasalarına Borçlar	26,690	29,784	36,159	21.4%	35.5%	121.6%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	21,729	4,014	5,507	37.2%	-74.7%	-57.2%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1,015	1,437	1,623	12.9%	59.8%	36.1%
Sermaye Benzeri Krediler	13,539	15,716	20,443	30.1%	51.0%	35.7%
Özkaynaklar	111,727	173,817	187,624	7.9%	67.9%	22.9%
Pasif Toplamı	981,659	1,307,935	1,669,364	27.6%	70.1%	44.9%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu

(mn TL, Konsolide Olmayan)	2Ç22	1Ç23	2Ç23	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Haziran 22	Haziran 23	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	24,858	33,581	41,401	23.3%	66.6%	45,696	74,982	64.1%
Kredilerden Alınan Faizler	18,527	24,267	30,251	24.7%	63.3%	33,199	54,518	64.2%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	40	7	242	-	499.4%	282	249	-11.6%
Bankalardan Alınan Faizler	60	242	364	50.3%	503.8%	74	605	719.3%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	5,413	8,141	9,240	13.5%	70.7%	10,200	17,381	70.4%
Faiz Giderleri	9,213	17,212	25,985	51.0%	182.1%	16,846	43,197	156.4%
Mevduata Verilen Faizler	7,437	14,620	23,311	59.4%	213.4%	13,618	37,931	178.5%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	626	1,125	1,495	32.9%	138.8%	1,107	2,621	136.7%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	138	219	519	136.6%	276.0%	162	738	354.8%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	616	465	445	-4.4%	-27.7%	1,237	910	-26.5%
Net Faiz Geliri	15,645	16,369	15,416	-5.8%	-1.5%	28,850	31,785	10.2%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	3,574	6,088	7,284	19.7%	103.8%	6,525	13,372	104.9%
Temettü Gelirleri	29	0	10	-	-	31	10	-67.2%
Ticari Kar/Zarar (Net)	3,073	4,167	13,176	216.2%	328.8%	5,139	17,343	237.5%
Diğer Faaliyet Gelirleri	3,421	8,530	4,766	-44.1%	39.3%	7,229	13,297	83.9%
Faaliyet Brüt Karı	25,743	35,154	40,653	15.6%	57.9%	47,774	75,806	58.7%
Faaliyet Giderleri	4,691	10,448	10,454	0.1%	122.9%	9,047	20,902	131.0%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	21,052	24,705	30,199	22.2%	43.4%	38,727	54,904	41.8%
Beklenen Zarar Karşılıkları	5,740	9,714	10,919	12.4%	90.2%	12,421	20,634	66.1%
Net Faaliyet Karı	14,326	14,972	19,252	28.6%	34.4%	24,212	34,224	41.4%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	1,284	2,639	2,926	10.9%	127.8%	2,395	5,566	132.4%
Vergi Öncesi Kar	15,610	17,611	22,178	25.9%	42.1%	26,606	39,789	49.5%
Vergi Karşılığı	2,724	1,876	3,708	97.6%	36.1%	5,511	5,584	1.3%
Net Dönem Karı	12,886	15,735	18,470	17.4%	43.3%	21,096	34,205	62.1%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com