

Ticari/kur gelirleri ve serbest karşılık iptali sayesinde beklenti üzerinde

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	39.90	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	58				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	167,580 / 6,223	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	185 / 5				
Halka Açıklık Oranı	14	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	2,408				
Sadece Banka - TL milyon	2Ç23	2Ç22	Yıllık Δ	1Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	15,416	15,645	-1%	16,369	-6%	15,414	
Swap Sonrası Net Faiz Marjı	4.8%	6.0%	-1.3%	5.6%	-0.9%	4.9%	
Net Kar	18,470	12,886	43%	15,735	17%	16,111	15,935
Özkaynak Karlılığı	40.9%	49.5%	-8.6%	38.6%	2.3%	35.4%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

2Ç23 Sonuçları

- Garanti'nin net karı 2Ç23'te 18.5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 16.1 milyar TL ve piyasa beklentisi 15.9 milyar TL). Net kar bu çeyrekte çeyreklik %17 artış gösterirken, yıllık %43 artış kaydetti. 2Ç23 özkaynak karlılığı %41 seviyesinde gerçekleşti (6A23: %40). Sonuçların beklentimizin üzerinde gelişmesinde serbest bırakılan 2 milyar TL serbest karşılık ve beklentimizin üzerinde gerçekleşen 13 milyar TL net ticari/kur/sw ap gelirleri etkili oldu. Bu adım sonrası bankanın serbest karşılık stoğu 6 milyar TL seviyesine geriledi.
- Banka 2023 hedeflerini korurken özkaynak karlılığında yukarı potansiyele işaret etti:** Bankanın resmi 2023 özkaynak karlılığı hedefi >%28'dir (YKYt: %35). **Sabit ve düşük faizli TL tahviller 50/60 milyar TL bandındadır ve toplam aktifler içindeki payın %3/%3.5 bandındadır.** Banka yönetimi TL kredi-mevduat makasında son dönemde gerileyen TL mevduat faizleri ve yakın dönemde kısmen iptal edilen ticari kredi faizi tavan uygulaması sayesinde iyileşme olduğunu belirtti.

Özet Görüşümüz

- Garanti'nin 2Ç23 net karı piyasa beklentisinin %16 üzerinde gerçekleşti. Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz. Garanti için AL tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı 58TL/pay olarak güncelliyoruz** (eski hedef fiyat 38TL/pay). Hedef fiyatımız %45 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Banka güncel 2023 tahminlerimize göre 0.8x PD/DD ve 2.6x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2023 özkaynak karlılığının %35 olmasını tahmin ediyoruz. Bu özkaynak karlılığı tahminimiz sayesinde PD/DD'nin 1.2x a yaklaşabileceğini tahmin ediyoruz. **Garanti sene başından bugüne XU100'a ve XBANK'a göre sırasıyla %19 ve %23 daha olumlu performans gösterdi.**

Genel Değerlendirme

- Banka 2. çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %16 seviyesinde büyüme elde etti. TL kredi büyümesi kredi kartları (%28 büyüme) ağırlıklı gerçekleşti. Ticari ve tüketici kredilerinde ise çeyreklik %11'er artış gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %36 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %3 düşüş gösterdi. Garanti'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 90 baz puan düşüş gösterdi. Bu düşüşte TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 170 baz puan düşüş ana neden. Banka TÜFE'ye endeksli tahviller için %35 olan TÜFE beklentisini korudu. Bu muhafazakar yaklaşımın yılın ikinci yarısında bankanın karlılığını desteklemesini bekliyoruz Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 82 milyar TL seviyesinde (aktiflerin %5'i).
- Komisyon gelirleri yıllık %103 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %123 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı 2. çeyrekte 30 baz puan düşüş gösterdi ve %2.1 seviyesine geriledi. Kredi büyümesi ve net takibe girişlerin düşük seyri bu düşüşte etkili oldu. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %14.8 seviyesinde gerçekleşti (1Ç: %15.6). Net risk maliyeti ise 2. çeyrekte 460 baz puan seviyesinde gerçekleşti (1Ç: 150 baz puan).
- Garanti'nin solo sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %17.7 ve %15.5 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran da çeyreklik yataya yakın gelişti.

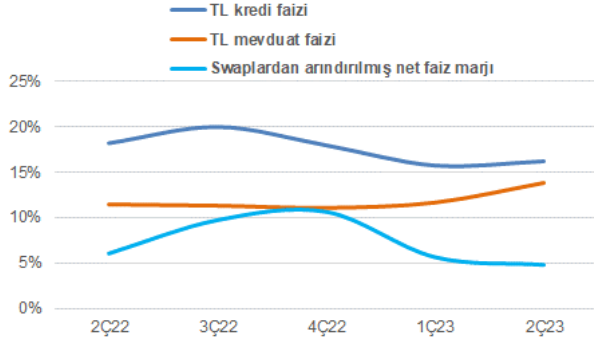
GARAN TI – Garanti - Açıklanan Finansallar (TLmn)

GARAN - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A22	6A23	yıllık Δ
Net faiz geliri	15,645	25,671	28,798	16,369	15,416	-6%	-1%	28,850	31,785	10%
Net türev ve kur kar/zararı	-24	2,601	5,814	2,613	11,033	322%	-46272%	1,216	13,646	1022%
Ticari kar&zarar	3,097	-952	-4,075	1,554	2,143	38%	-31%	3,923	3,697	-6%
Arındırılmış net faiz geliri	18,718	27,320	30,537	20,536	28,592	39%	53%	33,989	49,127	45%
Komisyon geliri	3,574	4,536	5,567	6,088	7,284	20%	104%	6,525	13,372	105%
Diğer gelirler	3,421	2,246	2,498	8,530	4,766	-44%	39%	7,229	13,297	84%
İştirakler gelirleri	1,314	1,439	1,510	2,639	2,936	11%	124%	2,426	5,576	130%
Toplam gelirler	27,027	35,541	40,113	37,793	43,579	15%	61%	50,168	81,372	62%
Faaliyet Giderleri	4,691	6,187	7,675	10,448	10,454	0%	123%	9,047	20,902	131%
Karşılık gideri	6,726	6,316	6,479	9,733	10,947	12%	63%	14,515	20,681	42%
Özel karşılıklar	1,592	1,472	1,168	1,039	2,062	99%	30%	3,115	3,101	0%
Genel karşılıklar	4,148	4,272	4,565	8,676	8,857	2%	114%	9,306	17,533	88%
Diğer karşılıklar	987	572	745	19	28	48%	-97%	2,094	47	-98%
Vergi öncesi Kar	15,610	23,037	25,959	17,611	22,178	26%	42%	26,606	39,789	50%
Vergi gideri	2,724	5,526	6,057	1,876	3,708	98%	36%	5,511	5,584	1%
Net Kar	12,886	17,511	19,902	15,735	18,470	17%	43%	21,096	34,205	62%
Bilanço										
Krediler	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
TL	378,289	431,081	494,467	544,829	628,261	15%	66%			
YP (\$)	10,489	9,242	9,356	10,071	9,913	-2%	-5%			
Takipteki Krediler	17,458	17,631	17,613	17,856	18,697	5%	7%			
Mevduat	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
TL	278,294	334,307	427,313	565,410	769,170	34%	85%			
YP (\$)	22,831	22,691	19,432	17,951	17,443	-3%	-24%			
Repo	26,690	6,881	16,321	29,784	36,159	21%	35%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	21,729	12,703	12,873	4,014	5,507	37%	-75%			
Alınan krediler	40,842	44,111	35,006	34,342	39,871	16%	-2%			
Özkaynaklar	111,727	131,298	152,685	173,817	187,624	8%	68%			
Toplam Varlıklar	981,659	1,092,880	1,152,172	1,307,935	1,669,364	28%	70%			
Marjlar										
Net faiz marjı	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A22	6A23	yıllık Δ
Net faiz marjı	7.4%	10.8%	11.2%	5.8%	4.7%	-1.2%	-2.8%	7.3%	5.3%	-2.1%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	6.0%	9.7%	10.7%	5.6%	4.8%	-0.9%	-1.3%	5.7%	5.2%	-0.5%
Kredi-mevduat makası	9.4%	11.0%	9.6%	6.9%	6.2%	-0.8%	-3.2%	8.8%	6.5%	-2.3%
TL kredi faizi	18.2%	20.0%	18.0%	15.8%	16.3%	0.5%	-2.0%	17.6%	16.0%	-1.6%
TL mevduat faizi	11.5%	11.3%	11.1%	11.7%	13.9%	2.2%	2.4%	11.7%	12.8%	1.1%
TL makas	6.7%	8.6%	6.9%	4.1%	2.4%	-1.7%	-4.4%	5.9%	3.2%	-2.7%
YP kredi faizi	6.2%	7.1%	7.7%	8.2%	11.4%	3.3%	5.3%	5.7%	9.8%	4.1%
YP mevduat faizi	0.1%	0.4%	0.3%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
YP makas	6.0%	6.7%	7.5%	8.0%	11.3%	3.3%	5.3%	5.6%	9.7%	4.1%
TL menkul kıymet getirisi	22.5%	47.7%	55.1%	19.8%	19.8%	0.0%	-2.6%	23.9%	19.8%	-4.1%
YP menkul kıymet getirisi	5.5%	7.7%	6.0%	6.0%	6.7%	0.6%	1.2%	5.0%	6.4%	1.4%
Aktif Kalitesi										
Takipteki Krediler Oranı	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A22	6A23	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	3.2%	2.9%	2.6%	2.4%	2.1%	-0.3%	-1.0%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	2.9%	2.7%	3.0%	1.5%	4.6%	3.1%	1.7%	3.0%	3.1%	0.0%
3.evre karşılık oranı	69%	71%	72%	70%	70%	-0.2%	1.2%			
Toplam karşılık oranı	181%	193%	208%	210%	233%	23.0%	52.5%			
2.evre kredilerin payı	15.6%	14.7%	15.5%	15.9%	14.8%	-1.0%	-0.7%			
Karlılık ve Diğer										
Özkaynak karlılığı	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A22	6A23	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	49.5%	57.6%	56.1%	38.6%	40.9%	2.3%	-8.6%	43.3%	39.7%	-3.6%
Aktif karlılığı	5.6%	6.8%	7.1%	5.1%	5.0%	-0.2%	-0.7%	4.9%	5.0%	0.2%
Gider / Gelir	17%	17%	19%	28%	24%	-3.7%	6.6%	18.1%	25.8%	7.7%
Kaldıraç oranı (x)	8.8	8.3	7.5	7.5	8.9	1.4	0.1			
Kredi / Mevduat	79%	75%	80%	77%	69%	-8%	-10%			
Sermaye yeterlilik oranı	18.4%	19.9%	20.6%	18.0%	19.6%	1.6%	1.2%			
Çekirdek sermaye oranı	15.8%	17.3%	18.1%	15.8%	17.4%	1.6%	1.6%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

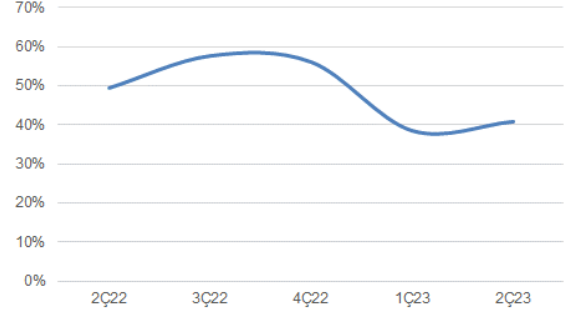
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



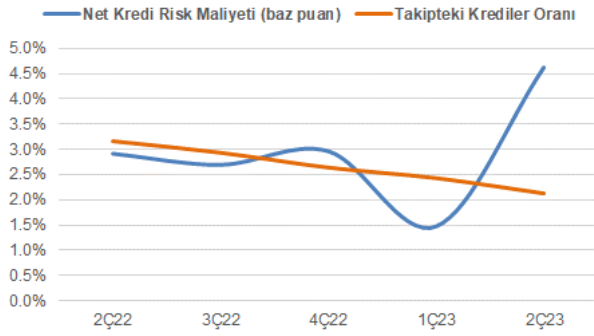
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



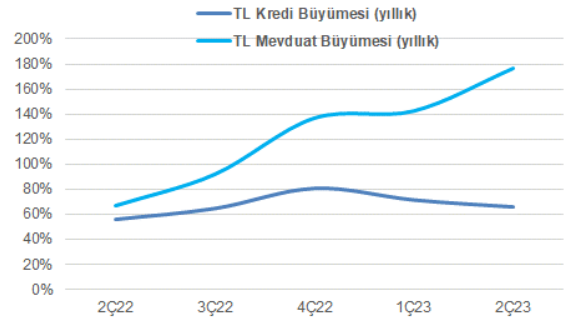
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



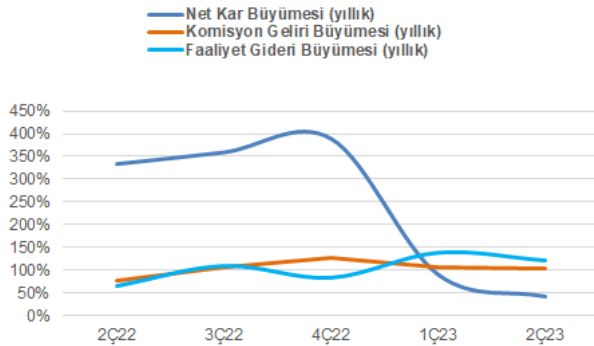
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Karlılık (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

Çarpanlar	2021	2022	2023T	2024T
PD / DD	0.5	0.5	0.8	0.6
F / K	2.9	1.3	2.6	2.0
Özkaynak Karlılığı	19.0%	50.3%	35.3%	32.2%
Temettü Verimliliği	1.6%	1.7%	5.2%	5.9%

Kaynak: YKY Araştırma

Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler

	2019	2020	2021	2022	2023T			
					Yeni	Eski	Δ	yıllık değişim
Sadece Banka - TL milyon								
Net faiz geliri	19,027	23,768	33,640	83,319	86,183	80,720	7%	3%
Komisyonlar	6,089	5,978	8,501	16,628	29,604	27,015	10%	78%
Faaliyet giderleri	8,706	10,038	12,673	22,909	48,221	34,072	42%	110%
Toplam karşılıklar	11,522	17,160	27,019	27,310	37,831	31,088	22%	39%
Net kar	6,159	6,238	13,514	58,509	65,689	40,629	62%	12%
Temel Göstergeler								
Swaptan arındırılmış net faiz geliri	4.6%	5.0%	4.1%	8.3%	6.2%	5.4%	76	-210
Risk maliyeti (net)	3.0%	3.3%	3.2%	2.8%	2.7%	2.0%	64	-10
Özkaynak karlılığı	12.3%	10.8%	19.0%	50.3%	35.3%	24.2%	1,110	-1,496
Kaynak: YKY Araştırma, KAP								
Makroekonomik Göstergeler								
TÜFE (dönem sonu)	11.8%	14.6%	36.1%	64.0%	55.0%	42.0%		
Reel GSYİH büyüme	0.5%	1.8%	11.4%	5.6%	3.5%	3.5%		
Politika faizi (dönem sonu)	12.0%	17.0%	14.0%	9.0%	25.0%	35.0%		
Kaynak: YKY Araştırma								

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.