Garanti Bankası

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari fiyat: 28,00 TL
12-ay Fiyat hedefi: 42,00 TL

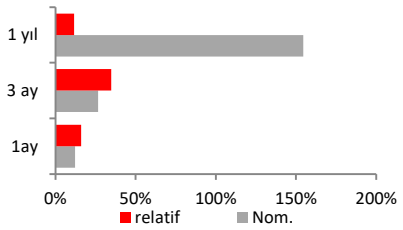
Analist Hakan Aygun
hakan@aygun@akyatirim.com.tr

1Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

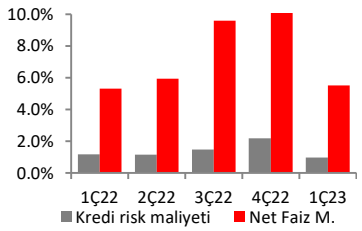
Beklenti - Gerçekleşme

milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.
Net faiz geliri	15.757	-	15.045
Net faiz marjı	%5,5%	-	%5,3
Net Kâr	**15.735**	**13.135**	**13.500**
Özkaynaklar	166.185	-	173.817

Hisse Performansı



Marjlar



Beklentiden güçlü gelen net faiz marjı ve iştirak gelir katkısı öne çıktı

Garanti BBVA'nın 1Ç23 net kârı önceki çeyreğe göre %21 düşüş ve yıllık bazda %92 artışla 15,7 milyar TL oldu ve bizim 13,5 milyar TL tahminimizi ve analistlerin 13,1 milyar TL medyan tahminini geçti. Böylece 1Ç23'de yıllık öz kaynak kârlılığı %38,6 (2022'de %51) oldu. Sonucun beklentimizden güçlü olması (i) öngörüden güçlü Net Faiz Marjı ve (ii) önceki çeyreğe göre %75 artarak 2,6 milyar TL olan iştirak gelirinin beklentimizi (1,8 milyar TL) geçmesinden kaynaklandı.

- Enflasyon gelişmelerine bağlı olarak, TÜFE tahvillerin geliri önceki çeyreğe göre 5,6 milyar TL azalarak 9,8 milyar TL'de kal dı. Diğer Net Faiz Geliri de 4Ç22'ye göre yaklaşık 1,8 milyar TL geriledi. Böylece 1Ç23'de net faiz marjı 500 baz puan, TÜFE hariç net faiz marjı 200 baz puan daraldı (beklentimiz 220 baz puan daralma). Diğer taraftan türev ile alım/satım gelirleri iki katına yakın artışla 4,0milyar TL oldu ve net faiz gelirindeki düşüşü kısmen telafi etti.

- İştirak gelirindeki yaklaşık 1,1 milyar TL'lik artışa ek olarak, (i) net ücret ve komisyonlarda çeyreksel bazda 0,5 milyar TL artış, (ii) önceki çeyrekte 220 baz puan olan kredi risk maliyetinde 100 baz puanın altına gerileme ve (iii) efektif vergi oranında 4Ç22'deki %23'ten %11'e keskin düşüş kâra destek verdi. Diğer taraftan faaliyet giderleri önceki çeyreğe göre %36 ve yıllık %140 artışla 10,4 milyar TL oldu ve kârı baskıladı.

Yorum ve öneri: Garanti, kredi –mevduat getiri makasının negatife dönmesini 2023 kârlılığı üzerinde en önemli risk olarak görüyor ve bu getiride kademeli bir toparlanma bekliyor. Öte yandan yönetim, 1Ç23'te 100 baz puanın altına gelen net kredi risk maliyetinin ancak 2025'e doğru normalize edilmiş seviye olan 150 baz puana yükseleceğini öngörüyor. 1Ç23 sonuçlarının ardından net kar tahminlerimizi %10'ar artışla 2023 için 50,0 milyar TL'ye ve 2024 için 63,0 milyar TL'ye yükselttik. Buna göre özkaynak kârlılık oranını %28 ile orta vade değerleme iskonto oranımız olan %27,5'in hafif üzerinde hesaplıyoruz. Finansal güncelleme sonrası 12 aylık fiyat hedefimizi %10 artırarak hisse başı 42 TL'ye yükselttik ve %50 getiri vaat eden hissede 'Endeksin Üzerinde Getiri' notumuzu koruyoruz.

Temel finansallar, mn TL	1Ç23	1Ç22	Yıllık artış	4Ç22	Çyrk art.	2023/3A	2022/3A	Yıl art.
Net faiz geliri (swap dahil)	15,757	9,914	58.9%	27,374	-42.4%	15,757	9,914	58.9%
Net Kâr	15,735	8,210	91.7%	19,902	-20.9%	15,735	8,210	91.7%
Krediler	719,864	474,418	51.7%	651,788	10.4%	719,864	474,418	51.7%
Menkul Kıymetler	226,263	123,746	82.8%	187,420	20.7%	226,263	123,746	82.8%
Müşteri mevduatı	906,716	574,898	57.7%	789,449	14.9%	906,716	574,898	57.7%
Özkaynaklar	173,817	96,711	79.7%	152,685	13.8%	173,817	96,711	79.7%
Net Faiz Marjı	5.5%	5.3%	20bps	10.5%	-498bps	5.5%	5.3%	20bps
Net kredi riski	97bps	118bps	-21bps	219bps	-122bps	97bps	118bps	-21bps
Sorunlu kredi oranı	2.4%	3.4%	-100bps	2.6%	-21bps	2.4%	3.4%	-100bps
SYR	16.2%	17.8%	-167bps	18.6%	-243bps	16.2%	17.8%	-167bps
Öz kaynak kârlılığı	38.6%	37.4%	116bps	56.1%	-1751bps	38.6%	37.4%	116bps

TL sabit faizli menkul kıymetlerde regülasyon kaynaklı artış. Garanti'nin 1Ç23 sonunda sabit faizli TL menkul kıymet tutarı önceki çeyreğe göre 28,5 milyar TL artışla yaklaşık 64 milyar TL oldu. Banka, TCMB düzenlemeleri kapsamında taşınan sabit faizli menkul kıymetlerin 50 milyar TL düzeyinde (toplam aktiflerin %3,8'i) olduğunu ve vadeye kadar elde tutulacaklar kategorisinde izlendiğini belirtti. Banka mevcut seviyelerde ise önemli bir artış beklemiyor. Öte yandan, TÜFE tahvillerin tutarı 88,6 milyar TL oldu ve menkul kıymet portföyündeki payı %65'ten %54'e geriledi. Diğer bir ifadeyle TÜFE tahviller özkaynakların da yaklaşık %51'ini oluşturdu.

Seçici kredi politikası, ticari kredi pazar payında azalma. 1Ç23'te TL kredi büyümesi çeyreksel bazda %10,5 civarında kaldı ve işletme kredilerinde hiç büyüme olmadı. Böylece Garanti'nin bu segmentteki pazar payı özel bankalar arasında çeyreksel bazda yaklaşık 90 baz puan daralarak %17,5'e geriledi. TL kredi tarafında 1Ç23'teki büyümeler kredi kartı alacakları (%28) ve ihtiyaç kredileri (%16) kalemlerinde sağlandı. Ayrıca, YP kredilerde de çeyreksel bazda yaklaşık %7,6 artış sağlandı.

TL mevduat oranında hedef değer sağlandı. Fonlama tarafında, TL mevduatta çeyreksel bazda yaklaşık %32 büyüme ve YP mevduatta ABD doları bazında yaklaşık %7,8 daralma sağlandı. Banka TL mevduatın toplam kompozisyon içindeki payı için hedeflenen %60 eşiğinin Mart ayında geçildiğini ve bu rahatlamanın TL mevduat maliyetlerinin kontrol altında tutulmasına yardımcı olduğunu belirtti.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-