

GARANTİ BANK

Güçlü net faiz geliri ile beklentiyi yendi

Banka 3Ç23 net kârını önceki çeyreğe göre %26,5 artışla 23,4 milyar TL olarak açıkladı ve 18,6 milyar TL kâr tahminimizi ve 18,5 milyar TL medyan analist tahminini geçti. Serbest karşılıkların iptalinden sağlanan 3,0 milyar TL gelir dışında, net komisyonların beklentimizi 2,1 milyar TL aşması da sonuca olumlu etki etti. Böylece 2023/9 dönemi net kârı yıllık %49 artışla 57,6 milyar TL oldu ve özsermaye getirisi %42,2'de gerçekleşti (2022'de %51,2). Ayrıca 214 milyar TL özsermaye de tahminimizin %3,9 üzerinde geldi.

Rakiplerinin çoğunun aksine, TÜFE tahvili gelir katkısı 3Ç23'te 10,7 milyar TL ile (2Ç23'e göre 4,8 milyar TL artış) daha sınırlıydı. Esas faiz geliri 3Ç23'te 7,7 milyar TL ile emsal bankaları geçse de, çekirdek net faiz marjı 90 baz puan azaldı. Ancak önceki çeyrekte Hazine işlemlerine gider yazılan 6,5 milyar TL'lik ek maliyet düzeltildiğinde, çeyreklik bazda 100 baz puan civarında marj artışı hesaplıyoruz.

Bankanın, KKM maliyeti, YP kredi kaynaklı kur geliri ve swap gideri hariç net Hazine geliri ise önceki çeyreğe göre 4,8 milyar TL düşerek 6,9 milyar TL'de kaldı.

Yorum ve Öneri: Banka mevduat promosyonları ve marj gelişimine dikkat çekti; düzenleme beklemediğini komisyon gelirlerinin güçlü kalacağını ve son düzenleme sonrası zorunlu menkul kıymet konusunun rahatladığını vurguladı. TÜFE tahvil gelirinin 4Ç23'te artarak 15 milyar TL civarında (Ekim TÜFE %62,5) olmasını, çekirdek net faiz gelirinun ılımlı, net ücretlerin %7,5 civarında artışını, Hazine gelirinde düşüşü, faaliyet giderinde %11 civarı artışı ve model güncellemesiyle net kredi maliyetinde belirgin artışı öngörüyoruz. Buna göre net kâr tahminimizi 4Ç23 için 20,3 milyar TL ve 2023 için 78,0 milyar TL (öz kaynak getirisi: yaklaşık %40,5) (önceki 73,5 milyar TL) olarak güncelledik. Net kâr tahminlerimizi 2024 için %16 artışla 110,0 milyar TL'ye (öz kaynak g.: %38,6) ve 2025 için %8 artışla 135,9 milyar TL'ye (öz kaynak g.: %34,4) güncelledik. 12 aylık fiyat hedefini de %10 artışla 66,0 TL'ye çıkardık. %36 getiri potansiyeli ile görüşümüzü de 'Endeksin Üzerinde Getiri'ye yükseltiyoruz.

Dönem Özeti	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	3Q23	3Q22	y/y	2Q23	q/q	AkYat	Piyasa
TRY mn							
Swap dhl. net faiz g.	27.288	20.569	33%	9.184	197%	21.320	n.a.
Net faiz marjı	0,7%	3,2%	-252bps	0,1%	63bps	0,0%	n.a.
Net Kâr	24.586	16.135	52%	11.476	114%	17.500	17.892
Öz sermaye	162.204	112.517	44%	139.245	16%	156.745	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Endeks Üzeri Getiri
(Önceki: Nötr)

Analist: Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

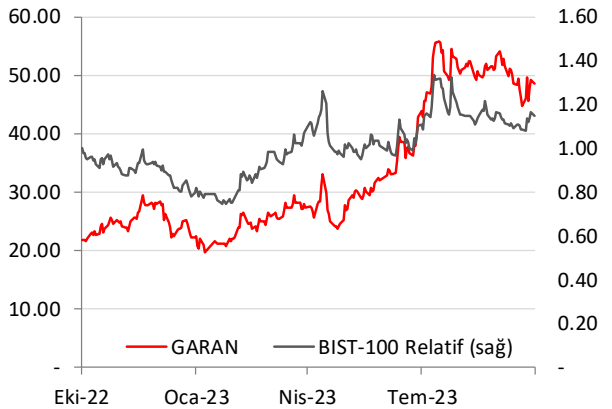
Bloomberg Kodu	GARAN T1
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri (önceki Nötr)
Hedef Fiyat, TL	66.00
Güncel Fiyat, TL	48.44
Getiri Potansiyeli	36%
Halka Açıklık Oranı	14%
Piyasa Değeri, mn TL	203,448

Finansal Veriler	2022	2023T	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	91,846	106,133	155,654	200,079
Net Kâr, mn TL	58,509	78,000	110,000	135,900
Özkaynak, mn TL	152,685	234,688	334,688	456,338
Toplam Aktif, mn TL	1,152,172	1,906,922	2,614,354	3,400,605
Ort. FKA, mn TL	896,725	1,423,757	2,105,260	2,823,453

Kârlılık	2022	2023T	2024T	2025T
Ort. Aktif Karlılığı	6.1%	5.1%	4.9%	4.5%
Ort. Özk. Karlılığı	50.3%	40.3%	38.6%	34.4%
Temettü Verimi	1.7%	4.3%	4.9%	8.1%

Büyüme	2022	2023T	2024T	2025T
Düz. NFK, y/y	145.1%	15.6%	46.7%	28.5%
Net Kâr, y/y	330.2%	33.3%	41.0%	23.5%
Özkaynak, y/y	90.9%	53.7%	42.6%	36.3%
Toplam Aktif, y/y	51.8%	65.5%	37.1%	30.1%
Ort. FKA, y/y	66.4%	58.8%	47.9%	34.1%

Değerleme Verisi	2022	2023T	2024T	2025T
F/K	1.3	2.6	1.8	1.5
FD/FAVÖK	0.5	0.9	0.6	0.4
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-9.0%	13.3%	122.6%	73.6%
BIST-100 Relatif	-1.7%	3.8%	12.0%	24.0%
AOİH, mn TL	1,961	2,896	2,117	2,175



Piyasa verileri 30 Ekim 2023 tarihlidir.

3Ç23 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

- Özellikle kredi kartları ile desteklenen komisyonlar, 3Ç23'te bir önceki çeyreğe göre %52'den fazla artarak 2023/9'da 24,5 milyar TL'ye (bir önceki yıla göre %121'den fazla artış) ulaştı. Öte yandan, işletme maliyetlerindeki artış 3Ç23'te bir önceki çeyreğe göre %15,9 ve 2023/9'da bir önceki yıla göre %117 oldu. Böylece komisyon gelirlerinin işletme maliyetlerine oranı bir önceki yıla göre 160 baz puan artarak %74,2'ye yükseldi. Ayrıca gider/gelirler oranı 2022/9'daki %19,5 seviyesinden %30 civarına normalleşti.
- 3Ç23'te 1,2 milyar TL olan net karşılık maliyeti (kredi riskinden korunma ve serbest kalan karşılık geliri hariç) önceki çeyreğe yakın geldi. Net kredi risk maliyeti 2Ç23'teki 56 baz puandan 3Ç23'te 52 baz puana geriledi. Böylece 2023/9'da net kredi maliyeti yalnızca 66 baz puan oldu. Önümüzdeki birkaç çeyreğe bakıldığında, yönetim, kaldıraç oranının tarihsel seviyelerde olduğunu vurgulayarak kurumsal tarafta büyük bir kredi riski görmüyor ancak perakende kredilerde bir miktar bozulma muhtemel görünüyor. Bu arada, net kredi riskinin (model güncellemeleriyle birlikte) 2023 sonunda 85 baz puan civarında olacağını tahmin ediyoruz (2022'de 155 baz puan).
- Önceki çeyrekte KKM ile ilgili yüksek miktarda döviz reeskontu kaydedilmesi nedeniyle TL mevduat bazı hızlı büyümüşü. Normalleşme ile Garanti, 3Ç23'te TL mevduatlarında bir önceki çeyreğe göre yalnızca %1,8 büyüme kaydetti; döviz mevduatları (USD bazında) yaklaşık %4,7 daraldı. Öte yandan, TL krediler 3Ç23'te %11,6 ile sektör ortalamasına yakın büyüdü. Buna karşılık döviz krediler USD bazında bir önceki çeyreğe göre %4,3 daraldı.
- 3Ç23 sonuçlarının ardından Garanti'nin özsermayesi tahminimizi %3,9 aşarak 214 milyar TL'ye ulaştı. Böylece, çekirdek sermaye oranı ve SYR eyreklik bazda yaklaşık 60 baz puan artışla sırasıyla %16,1 ve %18,2 oldu.

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	2022/9	2023/9
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	23,100	27,374	15,756	15,676	18,394	45,661	49,827
- TÜFE tahvil geliri	11,096	15,346	5,575	5,830	10,673	18,230	22,078
- Çekirdek Net Faiz Geliri	12,004	12,028	10,181	9,846	7,721	27,431	27,749
<i>Swap maliyetleri (bilgi)</i>	-2,523	-1,466	-612	261	-770	-8,811	-1,121
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	4,172	3,205	4,779	12,916	7,722	15,599	25,417
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	2,634	2,236	4,001	5,146	6,806	9,982	15,953
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	1,538	969	778	7,770	916	5,617	9,464
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	2,137	3,484	1,685	1,130	1,196	4,988	4,012
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	4,206	4,765	8,936	3,149	5,580	12,548	17,666
- İptal edilen karşılıklar	2,069	1,281	7,251	2,019	4,384	7,560	13,654
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	23,596	26,126	18,072	19,691	24,004	50,655	61,768
Komisyon ve Ücretler (net)	4,536	5,567	6,088	7,284	11,126	11,060	24,498
Bankacılık Geliri	28,132	31,693	24,160	26,976	35,130	61,715	86,266
Diğer Gelirler	177	1,217	1,279	747	740	1,915	2,766
Diğer karşılıkları (serbest karşılık dahil) (-)	524	787	19	-1,972	-2,875	2,618	-4,828
Faaliyet giderleri (-)	6,187	7,675	10,448	10,454	12,115	15,234	33,017
Vergi Öncesi Kâr	21,598	24,449	14,972	19,241	26,630	45,779	60,844
İştirak geliri	1,439	1,510	2,639	2,936	3,614	3,865	9,190
Vergi(-)	5,526	6,057	1,876	3,708	6,873	11,037	12,457
Net Kâr	17,511	19,902	15,735	18,470	23,372	38,607	57,577
Bilanço (milyon TL)							
Likit aktifler	257,490	229,832	268,709	356,877	391,428	257,490	391,428
Menkul Kıymetler	173,960	187,420	226,263	243,929	263,846	173,960	263,846
Krediler	584,608	651,788	719,864	865,541	948,544	584,608	948,544
Tahsili gecikmiş krediler	17,631	17,613	17,856	18,697	17,883	17,631	17,883
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	34,277	37,039	38,193	44,428	44,472	34,277	44,472
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	93,468	102,559	113,436	228,748	165,737	93,468	165,737
Toplam aktifler	1,092,880	1,152,172	1,307,935	1,669,364	1,742,966	1,092,880	1,742,966
Müşteri mevduatı	750,286	789,449	906,716	1,216,856	1,249,706	750,286	1,249,706
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	72,024	62,947	54,073	65,821	67,855	72,024	67,855
Diğer	139,272	147,089	173,329	199,062	211,140	139,272	211,140
Öz sermaye	131,298	152,685	173,817	187,624	214,265	131,298	214,265
Toplam pasifler	1,092,880	1,152,172	1,307,935	1,669,364	1,742,966	1,092,880	1,742,966

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	9M22	9M23
Net faiz geliri	82.6%	18.5%	-42.4%	-0.5%	17.3%	230.0%	9.1%
Komisyonlar	26.9%	22.7%	9.4%	19.7%	52.7%	82.5%	121.5%
Karşılık gideri	-6.8%	4.0%	49.3%	-8.1%	-59.5%	62.8%	7.3%
Faaliyet gideri	31.9%	24.0%	36.1%	0.1%	15.9%	78.8%	116.7%
Net kâr	35.9%	13.7%	-20.9%	17.4%	26.5%	324.3%	49.1%
Temel Performans Kriterleri							
TL kredi artışı	14.6%	15.3%	10.5%	15.8%	11.6%	56.2%	64.7%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-11.9%	1.2%	7.6%	-1.8%	-4.3%	-14.6%	2.4%
TL mevduat artışı	20.5%	27.8%	32.2%	36.1%	1.8%	85.6%	83.3%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	0.7%	-13.7%	-7.8%	-2.8%	-4.7%	-9.4%	-14.6%
TL vadesiz mevduat oranı	27.0%	26.6%	22.3%	17.8%	19.2%	27.0%	19.2%
YP vadesiz mevduat oranı	64.7%	75.2%	80.4%	82.7%	86.1%	64.7%	86.1%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	0.2%	16.2%	14.1%	15.5%	16.1%	0.2%	16.1%
SYR	17.9%	18.6%	16.2%	17.6%	18.2%	17.9%	18.2%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	964,220	1,042,549	1,141,938	1,340,592	1,535,083	854,937	1,338,510
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	23,100	27,374	15,756	15,676	18,394	45,661	49,827
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	12,004	12,028	10,181	9,846	7,721	27,431	27,749
Net Faiz Marjı	9.6%	10.5%	5.5%	4.7%	4.8%	7.1%	5.0%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	5.0%	4.6%	3.6%	2.9%	2.0%	4.3%	2.8%
TL kredi getirisi	20.8%	18.6%	16.3%	16.7%	20.3%	19.2%	17.9%
YP kredi getirisi	7.1%	7.8%	8.2%	11.5%	9.3%	6.4%	9.8%
TL mevduat maliyeti	15.5%	15.1%	15.4%	17.3%	21.8%	15.7%	19.1%
YP mevduat maliyeti	1.1%	0.9%	0.6%	0.7%	0.4%	0.6%	0.6%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	2,137	3,484	1,685	1,130	1,196	4,988	4,012
Üçüncü aşama krediler	1,472	1,168	1,039	2,062	1,792	4,586	4,893
Standart krediler (I. ve II. aşama)	4,272	4,565	8,676	8,857	4,704	13,579	22,237
Serbest kalan karşılıklar	2,069	1,281	7,251	2,019	4,384	7,560	13,654
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	1,538	969	778	7,770	916	5,617	9,464
- Serbest karşılıklar	500	500	0	-2,000	-5,000	500	-5,000
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	577,643	635,820	703,560	810,979	925,333	517,845	814,447
Kur kaynaklı risk maliyeti	107bps	61bps	44bps	383bps	40bps	145bps	155bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	254bps	280bps	140bps	439bps	91bps	273bps	221bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	148bps	219bps	96bps	56bps	52bps	128bps	66bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	73%	73%	58%	70%	92%	73%	74%
Maliyet / Gelir oranı	18.5%	19.7%	34.2%	26.4%	29.1%	19.5%	29.6%
Ortalama aktifler	1,037,269	1,122,526	1,230,053	1,488,649	1,706,165	920,897	1,468,109
Ortalama öz sermaye	121,513	141,992	163,251	180,720	200,944	104,660	182,098
Ortalama aktif kârlılık	6.8%	7.1%	5.1%	5.0%	5.5%	5.6%	5.2%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	57.6%	56.1%	38.6%	40.9%	46.5%	49.2%	42.2%
Ortalama Etkin Vergi Oranı	25.6%	24.8%	12.5%	19.3%	25.8%	24.1%	20.5%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	74,741	136,319	180,898	78,758	106,588	152,619
TÜFE tahvil geliri	37,296	37,825	25,409	36,640	5,619	24,245
Net komisyon geliri	36,451	55,590	73,229	33,166	52,734	69,478
Hazine işlem geliri	21,231	15,980	17,116	21,269	25,254	26,737
Karşılıklar (net)	7,285	15,605	25,432	9,378	13,105	21,471
Faaliyet gideri	46,504	69,822	90,409	46,035	69,456	90,060
Net Kâr	78,000	110,000	135,900	73,500	95,000	125,500
Krediler	1,027,061	1,420,357	1,902,681	1,023,161	1,411,999	1,888,094
Mevduat	1,378,773	1,935,756	2,568,173	1,501,986	2,115,926	2,812,909
T. Aktifler	1,906,922	2,614,354	3,400,605	2,026,862	2,786,380	3,636,823
Öz sermaye	234,688	334,688	456,338	226,918	316,999	434,310
Net Faiz Marjı	2.6%	4.7%	5.5%	3.7%	3.3%	4.5%
Net kredi risk maliyeti	85bps	125bps	150bps	85bps	100bps	125bps
Faaliyet giderleri/gelirler	29.2%	29.7%	29.9%	28.9%	32.9%	32.1%
Aktif kârlılık	5.0%	4.9%	4.5%	4.6%	3.9%	3.9%
Öz sermaye kârlılığı	40.5%	38.6%	34.4%	38.7%	34.9%	33.4%
12 aylık fiyat hedefi		66.00			60.00	

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Change in Net Profit	6%	16%	8%
Change in Price target		10%	

Bilanço (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Dönen Varlıklar	1,086	1,301	1,356	1,735	2,099
Nakit ve Nakit Benzerleri	240	499	453	521	738
Finansal Yatırımlar	120	49	40	115	87
Ticari Alacaklar	462	501	564	735	842
Stoklar	230	216	232	283	288
Diğer Dönen Varlıklar	154	86	107	197	232
Duran Varlıklar	358	496	503	557	610
Finansal Yatırımlar	1	0	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	186	242	248	271	295
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	74	73	72	71	68
Diğer Duran Varlıklar	97	181	183	215	246
Toplam Varlıklar	1,444	1,797	1,859	2,292	2,709
Kısa Vadeli Yükümlülükler	522	609	589	895	1,037
Finansal Borçlar	75	72	67	92	105
Ticari Borçlar	295	396	369	575	603
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	152	141	153	228	329
Uzun Vadeli Yükümlülükler	42	58	35	50	65
Finansal Borçlar	14	12	11	14	30
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	29	47	24	35	35
Özkaynaklar	879	1,130	1,235	1,347	1,607
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	845	1,073	1,166	1,265	1,510
Azınlık Payları	34	57	69	82	97
Toplam Kaynaklar	1,444	1,797	1,859	2,292	2,709
Yatırım Sermayesi (IC)	757	761	884	968	1,039
İşletme Sermayesi	397	321	427	442	527
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	24%	15%	17%	16%	16%
İşletme Sermayesi (Diğ. Dön. Varl. ve Yük. Dahil)	399	265	381	411	429
Toplam Borç	89	84	78	107	135
Net Borç / (Nakit)	-271	-464	-415	-529	-690
Net Borç / G12A FAVÖK	-0.8	-1.0	-0.8	-0.9	-0.9
Net Borç / Özkaynaklar	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	84	33	67	51	224

Sermaye Karlılığı, son 12 ay	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Net Satışlar	1,683	2,143	2,443	2,736	3,270
Faaliyet Karı	322	422	461	562	756
Faaliyet Kar Marjı	19%	20%	19%	21%	23%
Vergi Oranı	21%	21%	21%	22%	23%
(-) Vergi	-68	-89	-99	-124	-171
Net Faaliyet Karı	253	333	362	438	585
Net Faaliyet Kar Marjı	15%	16%	15%	16%	18%
(-) Yeniden Yatırım	-482	-305	-334	-66	-25
Yeniden Yatırım Oranı	190%	91%	92%	15%	4%
(-) Net Yatırım Harcaması*	-62	-57	-61	-49	-58
Yatırım Harcaması / Amortisman	337%	291%	279%	232%	240%
(-) İşletme Sermayesine İlişkin Net Nakit Akımı	-420	-248	-273	-17	33
Serbest Nakit Akımı	-229	28	28	372	560
Ortalama Sermaye (son 5 çeyrek ortalaması)	445	550	683	817	882
Sermaye Karlılığı**	57%	61%	53%	54%	66%

* Brüt Yatırım Harcaması - Amortisman

** Net Faaliyet Karı / Ortalama Sermaye

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 dayanarak 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-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.