

## GARANTİ BANK

## Güçlü net faiz ve alım/satım geliri ile beklentiyi yendi

- Garanti'nin 1Ç24 net kârı 4Ç23'e göre %25,0 düşüşle 22,3 milyar TL oldu ve 17,5 milyar TL kâr tahminimiz ile 17,7 milyar TL medyan analist tahminini geçti. Bankanın net kârı yıllık %42 artarken, özkaynak kârlılığı %35,7 ile (2023: %44,9) banka 2024 bütçe hedefi olan %34-36 aralığında gerçekleşti.

-Kârın beklentimizi geçmesinde (i) görece düşük kalan fonlama maliyeti ile çekirdek net faiz gelirinin 3,9 milyar TL'ye ulaşması (tah.: 1,2 milyar TL) ve (ii) kur farkı/alım satım gelirinin 9,7 milyar TL olması (tah.: 7,1 milyar TL) belirleyici oldu. Yüklü karşılık iptali ile net kredi risk maliyetinin 69 baz puanda kalması da (tah.: 90 baz puan) kârı olumlu etkiledi.

- Garanti 1Ç24'te %40 enflasyon varsayımı ile önceki çeyreğin %45 altında 8,4 milyar TL TÜFE tahvil geliri elde etti. Çekirdek net faiz geliri %36 düşerek 3,9 milyar TL oldu ve çekirdek net faiz marjı 4Ç23'e göre 60 baz puan düştü. TÜFE tahvil geliri dahil net faiz marjı da önceki yıl ortalamasına göre 150 baz puan geriledi. Banka net faiz marjının 2Ç24'te yatay kalıp ikinci yarıda artmasını; böylece 2024'de net faiz marjının 2023 seviyesinde olmasını bekliyor.

- Son çeyrekte ikinci grup krediler 7,3 milyar TL artışla 129 milyar TL ve üçüncü grup krediler (3,1 milyar TL sorunlu kredi iptali ardından) 1,4 milyar TL artışla 23,1 milyar TL oldu. Böylece ikinci grup kredilerin toplam içindeki payı 1 puan düşerek %10,6 ve sorunlu kredilerin payı 10 baz puan azalarak %1,9 oldu. Bankanın ikinci ve üçüncü kategori krediler için ayırdığı karşılıklar da 35 baz puan ve 250 baz puan geriledi.

**Yorum ve Öneri:** Garanti Bankası son sıkılaşma adımlarının ardından şimdilik 2024 bütçe hedeflerinde değişiklik düşünmüyor. Yönetim, net faiz marjında toparlanmanın bir çeyrek gecikeceğini ancak ikinci yarıda önceki öngörüden daha güçlü artış olacağını hesaplıyor. Garanti'nin net kâr tahminlerini 2024'te 108 milyar TL'ye (%9 artış) yükselttik; 2025 için 153 milyar TL olarak koruduk. Hissenin 12 aylık fiyat hedefini de %22 artışla 100,30 TL'ye çıkardık.

Dönem Özeti	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	1Ç24	1Ç23	y/y	4Ç23	q/q	AkYat	Piyasa
TRY mn							
Swap dhl. net faiz g.	12,334	15,756	-22%	20,255	-39%	8,836	n.a.
Net faiz marjı	0.8%	3.6%	-273bps	1.2%	-35bps	0.3%	n.a.
Net Kâr	22,316	15,735	42%	29,754	-25%	17,500	17,731
Öz sermaye	255,335	173,817	47%	244,797	4%	253,709	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Nötr  
(Önceki: Nötr)

Analist: Hakan Aygün  
hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	GARAN T1
Tavsiye	Nötr (önceki Nötr)
Hedef Fiyat, TL	100.30 (önceki 82.00)
Güncel Fiyat, TL	81.95
Getiri Potansiyeli	22%
Halka Açıklık Oranı	14%
Piyasa Değeri, mn TL	344,190

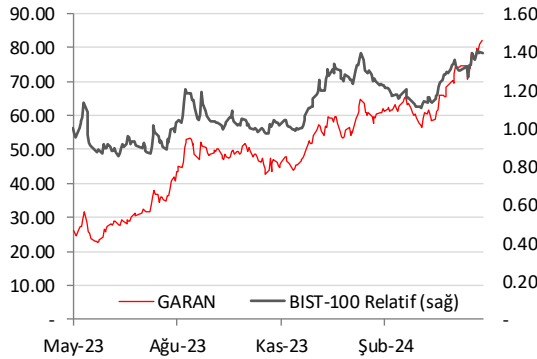
Finansal Veriler	2022	2023	2024T	2025T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Düz. NFK, mn TL	91,846	102,633	142,079	207,413
Net Kâr, mn TL	58,509	87,332	108,000	153,500
Özkaynak, mn TL	152,685	244,797	348,187	485,411
Toplam Aktif, mn TL	1,152,172	1,930,055	2,687,601	3,493,804
Ort. FKA, mn TL	896,725	1,415,117	2,120,278	2,807,796

Kârlılık	2022	2023	2024T	2025T
Ort. Aktif Karlılığı	6.1%	5.7%	4.7%	5.0%
Ort. Özk. Karlılığı	50.5%	43.9%	36.4%	36.8%
Temettü Verimi	1.7%	5.4%	3.8%	4.7%

Büyüme	2022	2023	2024T	2025T
Düz. NFK, y/y	145.1%	11.7%	38.4%	46.0%
Net Kâr, y/y	347.5%	49.3%	23.7%	42.1%
Özkaynak, y/y	93.5%	60.3%	42.2%	39.4%
Toplam Aktif, y/y	52.0%	67.5%	39.2%	30.0%
Ort. FKA, y/y	66.9%	57.8%	49.8%	32.4%

Değerleme Verisi	2022	2023	2024T	2025T
F/K	1.3	1.9	3.2	2.2
F/DD	0.5	0.7	1.0	0.7

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	19.6%	35.2%	213.0%	46.9%
BİST-100 Relatif	8.5%	13.6%	43.3%	8.8%
AOİH, mn TL	1,874	2,132	2,361	2,173



Piyasa verileri Pazartesi 2024 tarihlidir.

**1Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:**

- Özellikle kredi kartı üye işyeri komisyonları ile desteklenen komisyon gelirleri, 1Ç24'te bir önceki çeyreğe göre %15 ve yıllık %208 artarak 18,7 milyar TL oldu. Garanti komisyon gelirindeki büyüme beklentisini ortalama enflasyon düzeyi olarak paylaşmıştı. 1Ç24 sonuçlarının ardından bu beklentide güçlü yukarı potansiyel olduğunu düşünüyoruz.

- Faaliyet giderleri ise 1Ç24'te bir önceki çeyreğe göre %27,8 ve yıllık bazda %79 arttı. Böylece faaliyet giderlerinin toplam gelirler içerisindeki payı enflasyonist etkilerle %37,7 oldu. Bu oran 2022'de %19,6 ve 2023'te %29,5 olmuştu. Garanti faaliyet giderlerindeki artış beklentisini de sene başında enflasyon paralelinde olarak paylaşmıştı. Bu kalemdaki 2024 yılı artış öngörümüz %75 düzeyinde bulunuyor. Enflasyon beklentilerimizle kıyaslandığında faaliyet gideri artış beklentimiz bir miktar temkinli görünüyor.

- 1Ç24'te 2,0 milyar TL'ye yaklaşan net karşılık maliyeti (kur kaynaklı karşılık hariç) önceki çeyreğe göre %10 oranında sınırlı arttı. Buna göre net kredi risk maliyeti de 69 baz puanla 4Ç23 ve 2023 seviyesinde gerçekleşti. Kredi risk maliyetinin 1Ç24'te bankanın 125 baz puan olarak öngördüğü yıllık hedefin oldukça altında kalması güçlü tahsilat performansından kaynaklandı. Banka için 2024 yılı net kredi risk maliyet tahminimizi 100 baz puandan 90 baz puana düşürdük.

- Garanti Bankası 1Ç24'te TL kredilerde %16,4 artışla özel bankaların hafif üzerinde büyüdü. Taksitli ticari krediler (%37) ve kredi kartları (%19) en hızlı büyüyen segmentler oldu. Banka yabancı para kredilerde ise dolar bazında 1Ç24'te %1,5 büyüme sağlarken, yıllık %18'i geçen daralma oldu. Garanti Bankası, 2024 yılı TL kredi artışını TÜFE'ye paralel olarak belirlemişti. Kredi artış hızında Mart ayı sonrası gözlediğimiz yavaşlamaya rağmen bu hedefi şimdilik modelimizde koruyoruz.

- Garanti'nin TL mevduat artışı da 1Ç24'de %4,4 ile özel bankaların hafif üzerinde geldi. Diğer taraftan yabancı para mevduatın dolar bazlı artışı %6,1 ile benzer bankaların ortalamasına yakın gerçekleşti.

- 1Ç24 sonuçlarının ardından Garanti'nin özsermayesi tahminimiz paralelinde 255 milyar TL'ye ulaştı. Böylece, çekirdek sermaye oranı ve SYR önceki çeyreğe göre 300 ve 240 baz puanlık düşüşlerle sırasıyla %13,7 ve %16,5 oldu.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2023/3	2024/3
<b>Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)</b>	<b>15,756</b>	<b>15,676</b>	<b>18,394</b>	<b>20,255</b>	<b>12,334</b>	<b>15,756</b>	<b>12,334</b>
-TÜFE tahvil geliri	5,575	5,830	10,673	15,248	8,412	5,575	8,412
-Çekirdek Net Faiz Geliri	10,181	9,846	7,721	5,007	3,922	10,181	3,922
Swap maliyetleri (bilgi)	-612	261	-770	-3,633	-7,328	-612	-7,328
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	4,779	12,915	7,722	7,134	12,203	4,779	12,203
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	4,001	5,145	6,806	3,978	9,663	4,001	9,663
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	778	7,770	916	3,156	2,540	778	2,540
<b>Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)</b>	<b>1,685</b>	<b>1,130</b>	<b>1,196</b>	<b>1,775</b>	<b>1,966</b>	<b>1,685</b>	<b>1,966</b>
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	8,936	3,149	5,580	5,040	12,405	8,936	12,405
- İptal edilen karşılıklar	7,251	2,019	4,384	3,265	10,439	7,251	10,439
<b>Düzeltilmiş Net Faiz Geliri</b>	<b>18,072</b>	<b>19,691</b>	<b>24,004</b>	<b>22,459</b>	<b>20,031</b>	<b>18,072</b>	<b>20,031</b>
Komisyon ve Ücretler (net)	6,088	7,284	11,126	16,266	18,733	6,088	18,733
<b>Bankacılık Geliri</b>	<b>24,160</b>	<b>26,976</b>	<b>35,130</b>	<b>38,725</b>	<b>38,763</b>	<b>24,160</b>	<b>38,763</b>
Diğer Gelirler	1,279	747	740	1,211	1,890	1,279	1,890
Diğer karşılıkları (serbest karşılık dahil) (-)	19	-1,972	-2,875	-2,900	12	19	12
Faaliyet giderleri (-)	10,448	10,454	12,115	14,655	18,704	10,448	18,704
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>14,972</b>	<b>19,241</b>	<b>26,630</b>	<b>28,181</b>	<b>21,938</b>	<b>14,972</b>	<b>21,938</b>
İştirak geliri	2,639	2,936	3,614	4,832	4,507	2,639	4,507
Vergi(-)	1,876	3,708	6,873	3,259	4,129	1,876	4,129
<b>Net Kâr</b>	<b>15,735</b>	<b>18,470</b>	<b>23,372</b>	<b>29,754</b>	<b>22,316</b>	<b>15,735</b>	<b>22,316</b>

Bilanço (milyon TL)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2023/3	2024/3
Likit aktifler	268,709	356,877	391,428	430,475	452,026	268,709	452,026
Menkul Kıymetler	226,263	243,929	263,846	291,836	334,228	226,263	334,228
Krediler	719,864	865,541	948,544	1,044,477	1,199,269	719,864	1,199,269
Tahsili gecikmiş krediler	17,856	18,697	17,883	21,654	23,058	17,856	23,058
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	38,193	44,428	44,472	47,100	49,184	38,193	49,184
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	113,436	228,748	165,737	188,714	205,584	113,436	205,584
<b>Toplam aktifler</b>	<b>1,307,935</b>	<b>1,669,364</b>	<b>1,742,966</b>	<b>1,930,055</b>	<b>2,164,981</b>	<b>1,307,935</b>	<b>2,164,981</b>
Müşteri mevduatı	906,716	1,216,856	1,249,706	1,382,251	1,502,962	906,716	1,502,962
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	54,073	65,821	67,855	72,309	95,192	54,073	95,192
Diğer	173,329	199,062	211,140	230,699	311,492	173,329	311,492
<b>Öz sermaye</b>	<b>173,817</b>	<b>187,624</b>	<b>214,265</b>	<b>244,797</b>	<b>255,335</b>	<b>173,817</b>	<b>255,335</b>
<b>Toplam pasifler</b>	<b>1,307,935</b>	<b>1,669,364</b>	<b>1,742,966</b>	<b>1,930,055</b>	<b>2,164,981</b>	<b>1,307,935</b>	<b>2,164,981</b>

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2023/3	2024/3
Net faiz geliri	-42.4%	-0.5%	17.3%	10.1%	-39.1%	58.9%	-21.7%
Komisyonlar	9.4%	19.7%	52.7%	46.2%	15.2%	106.3%	207.7%
Karşılık gideri	49.3%	-8.1%	-59.5%	46.3%	182.5%	25.0%	53.7%
Faaliyet gideri	36.1%	0.1%	15.9%	21.0%	27.6%	139.8%	79.0%
Net kâr	-20.9%	17.4%	26.5%	27.3%	-25.0%	91.7%	41.8%

## Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	10.3%	15.3%	11.5%	9.3%	16.1%	73.5%	63.3%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	8.4%	-0.2%	-1.2%	4.5%	1.5%	-15.1%	4.6%
TL mevduat artışı	32.2%	36.1%	1.8%	12.8%	4.4%	32.2%	4.4%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-7.8%	-2.8%	-1.7%	-0.5%	6.0%	-7.8%	6.0%
TL vadesiz mevduat oranı	22.3%	17.8%	19.2%	17.0%	17.7%	22.3%	17.7%
YP vadesiz mevduat oranı	80.4%	82.7%	86.1%	87.1%	88.6%	80.4%	88.6%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	14.1%	15.7%	16.4%	16.7%	13.7%	14.1%	13.7%
SYR	16.2%	17.9%	18.6%	18.9%	16.5%	16.2%	16.5%
<b>Ortalama Faiz Getirili Aktifler</b>	<b>1,141,938</b>	<b>1,340,592</b>	<b>1,535,083</b>	<b>1,685,303</b>	<b>1,876,155</b>	<b>1,141,938</b>	<b>1,876,155</b>
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	15,756	15,676	18,394	20,255	12,334	15,756	12,334
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	10,181	9,846	7,721	5,007	3,922	10,181	3,922
<b>Net Faiz Marjı</b>	<b>5.5%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.8%</b>	<b>2.6%</b>	<b>5.5%</b>	<b>2.6%</b>
<b>Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)</b>	<b>3.6%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.2%</b>	<b>0.8%</b>	<b>3.6%</b>	<b>0.8%</b>
TL kredi getirisi	16.2%	16.5%	20.1%	27.7%	31.4%	16.2%	31.4%
YP kredi getirisi	8.4%	11.9%	9.6%	10.6%	9.9%	8.4%	9.9%
TL mevduat maliyeti	15.4%	17.3%	21.8%	32.2%	39.0%	15.4%	39.0%
YP mevduat maliyeti	0.6%	0.7%	0.4%	0.3%	0.3%	0.6%	0.3%
<b>Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)</b>	<b>1,685</b>	<b>1,130</b>	<b>1,196</b>	<b>1,775</b>	<b>1,966</b>	<b>1,685</b>	<b>1,966</b>
Üçüncü aşama krediler	1,039	2,062	1,792	4,898	5,087	1,039	5,087
Standart krediler (I. ve II. aşama)	8,676	8,857	4,704	3,298	9,858	8,676	9,858
Serbest kalan karşılıklar	7,251	2,019	4,384	3,265	10,439	7,251	10,439
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	778	7,770	916	3,156	2,540	778	2,540
- Serbest karşılıklar	0	-2,000	-5,000	-8,000	0	0	0
<b>Dönemin Ortalama Kredi Hacmi</b>	<b>703,560</b>	<b>810,979</b>	<b>925,333</b>	<b>1,016,279</b>	<b>1,144,229</b>	<b>703,560</b>	<b>1,144,229</b>
Kur kaynaklı risk maliyeti	44bps	383bps	40bps	124bps	89bps	44bps	89bps
<b>Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)</b>	<b>140bps</b>	<b>439bps</b>	<b>91bps</b>	<b>194bps</b>	<b>158bps</b>	<b>140bps</b>	<b>158bps</b>
<b>Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)</b>	<b>96bps</b>	<b>56bps</b>	<b>52bps</b>	<b>70bps</b>	<b>69bps</b>	<b>96bps</b>	<b>69bps</b>
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	58%	70%	92%	111%	100%	58%	100%
Maliyet / Gelir oranı	34.2%	26.4%	29.1%	29.5%	37.7%	34.2%	37.7%
Ortalama aktifler	1,230,053	1,488,649	1,706,165	1,836,511	2,047,518	1,230,053	2,047,518
Ortalama öz sermaye	163,251	180,720	200,944	229,531	250,066	163,251	250,066
<b>Ortalama aktif kârlılık</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.0%</b>	<b>5.5%</b>	<b>6.5%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.4%</b>
<b>Ortalama Öz sermaye kârlılığı</b>	<b>38.6%</b>	<b>40.9%</b>	<b>46.5%</b>	<b>51.9%</b>	<b>35.7%</b>	<b>38.6%</b>	<b>35.7%</b>
Ortalama Etkin Vergi Oranı	12.5%	19.3%	25.8%	11.6%	18.8%	12.5%	18.8%

## Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2023	2024T	2025T	2023	2024T	2025T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	70,082	108,209	171,346	70,082	111,345	188,217
TÜFE tahvil geliri	37,326	45,120	36,256	37,326	42,925	30,827
Net komisyon geliri	40,764	76,969	101,551	40,764	65,228	85,142
Hazine işlem geliri	19,931	26,494	33,108	19,931	20,666	24,947
Karşılıklar (net)	5,787	11,665	21,814	5,787	14,807	23,745
Faaliyet gideri	47,672	82,251	106,096	47,672	75,785	96,067
Net Kâr	87,332	108,000	153,500	87,332	99,000	153,500
Krediler	1,044,477	1,439,475	1,925,306	1,044,477	1,477,080	1,932,015
Mevduat	1,382,251	1,917,342	2,563,543	1,382,251	1,945,571	2,533,214
T. Aktifler	1,930,055	2,687,601	3,493,804	1,930,055	2,675,584	3,441,401
Öz sermaye	244,797	348,187	485,411	244,797	330,697	469,346
Net Faiz Marjı	2.3%	3.0%	4.8%	2.3%	4.2%	5.7%
Net kredi risk maliyeti	67bps	90bps	115bps	67bps	100bps	125bps
Faaliyet giderleri/gelirler	29.5%	33.7%	31.3%	29.5%	33.1%	29.0%
Aktif kârlılık	5.6%	4.6%	5.0%	5.6%	4.3%	5.0%
Öz sermaye kârlılığı	44.9%	37.4%	36.8%	44.9%	35.4%	38.4%
12 aylık fiyat hedefi		<b>100.30</b>			<b>82.00</b>	

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net Kâr Tahmini Değişim	0%	9%	0%
Hedef Fiyat Değişim		22%	

## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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 İnternet 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.