

GARANTİ BANK

Ek makro ihtiyati düzenlemeye rağmen marjda toparlanma

- Garanti Bankası'nın 3Ç24 solo net kârı önceki çeyreğin %2 altında (2Ç24'teki 1,45 milyar TL iştirak değerlemesi hariç artış yönünde) 22,1 milyar TL olarak gerçekleşti ve 22,2 milyar TL olan tahminimize ve 21,2 milyar TL olan medyan analist tahminine paralel geldi. Böylece, bankanın 2024/9 net kârı önceki yıla göre %16 artarak 66,9 milyar TL ve öz kaynak kârlılık oranı %33,0 (2023/12: %44,9) oldu. Bu sonuçla Garanti Bankası kârlarında gerileme beklediğimiz rakiplerine göre olumlu ayrışmasını 3Ç24'te de sürdürdü.

- 3Ç24'de (TÜFE'nin 5 puan artışla %45'e çekilmesiyle) net faiz geliri 3,6 milyar TL ve (kredi kartları desteğiyle) komisyon geliri 4 milyar TL arttı. Buna karşılık maaş düzeltilmesi nedeniyle faaliyet giderlerinde 3,7 milyar TL ve hızlanan bireysel takibe dönüşümlerle karşılık giderlerinde 2,8 milyar TL artışlar dönem kârını baskıladı.

- TÜFE etkisi haricinde, ayrıca sektör genelinde çekirdek net faiz marjı üzerinde baskı sürerken, Garanti çekirdek net faiz marjını 2Ç24'te olduğu gibi 10 puan artırdı. Ek ZK artışının net faiz marjına etkisi -30 baz puan düzeyinde oldu. Ancak yönetim net faiz marjının ilk dokuz ayda %3,7'de kaldığını son çeyrekte 150 baz puan artış öngörülse de 2024'te 2023'ün %5,1 seviyesini yakalama hedefinin zora girdiğini belirtti.

- Net komisyon gelirleri yıllık 3.8 katına ulaşan kredi kartı komisyonlarının katkısıyla önceki çeyreğe göre %18 ve 2024/9'da yıllık %168 arttı. Maaş düzeltilmesi ve emekli ikramiyesi ise faaliyet giderlerini 3Ç24'te önceki çeyreğe göre %18 ve 2024/9'da yıllık %92 arttırdı. Banka 2024/9'da %104 olan komisyon geliri / faaliyet gideri oranının 2024 sonunda da %100 civarında olmasını öngörüyor.

Yorum ve Öneri: Garanti artan faiz sürecinde serbest öz kaynakları, vadesiz mevduatı ve kısalan durasyonu ile olumlu ayrıştı. Banka faizlerin düşmesi beklenen döneme durasyon uzatarak hazırlanıyor. Banka 2024 yılı öz kaynak getiri hedefini %35-36'da olarak koruyor. 3Ç24 sonuçları ardından 2024 net kâr beklentimizi %10 azaltarak 98,5 milyar TL (öz kaynak getirisi: %35) olarak güncelledik. Hisse için fiyat hedefi ve 'Endeks Üzeri Getiri' önerimizi koruyoruz.

Dönem Özeti

TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	3Ç24	3Ç23	y/y	2Ç24	q/q	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	18,896	18,394	3%	14,299	32%	18,930	n.a.
Net faiz marjı	1.1%	2.0%	-93bps	1.0%	11bps	1.1%	n.a.
Net Kâr	22,095	23,372	-5%	22,522	-2%	22,200	21,228
Öz sermaye	302,648	214,265	41%	279,319	8%	306,497	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	GARAN TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	156.50
Güncel Fiyat, TL	108.50
Getiri Potansiyeli	44%
Halka Açıklık Oranı	14%
Piyasa Değeri, mn TL	455,700

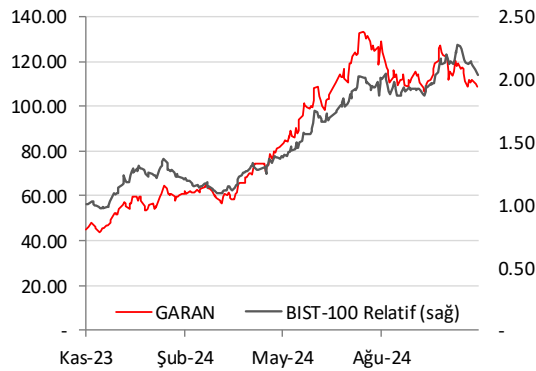
Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	102,633	118,789	231,896	328,355
Net Kâr, mn TL	87,332	98,534	177,500	245,000
Özkaynak, mn TL	244,797	337,092	497,000	728,885
Toplam Aktif, mn TL	1,930,055	2,708,975	3,536,383	4,387,385
Ort. FKA, mn TL	1,415,117	2,111,305	2,813,687	3,597,846

Kârlılık	2023	2024T	2025T	2026T
Ort. Aktif Karlılığı	5.7%	4.2%	5.7%	6.2%
Ort. Özk. Karlılığı	43.9%	33.9%	42.6%	40.0%
Temettü Verimi	5.4%	2.9%	3.1%	6.8%

Büyüme	2023	2024T	2025T	2026T
Düz. NFK, y/y	11.7%	15.7%	95.2%	41.6%
Net Kâr, y/y	49.3%	12.8%	80.1%	38.0%
Özkaynak, y/y	60.3%	37.7%	47.4%	46.7%
Toplam Aktif, y/y	67.5%	40.4%	30.5%	24.1%
Ort. FKA, y/y	57.8%	49.2%	33.3%	27.9%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	1.9	4.6	2.6	1.9
F/DD	0.7	1.4	0.9	0.6

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-11.4%	-8.5%	134.2%	94.4%
BIST-100 Relatif	-4.9%	8.6%	100.6%	61.3%
AOİH, mn TL	2,502	2,497	2,242	2,330



3Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

- Banka yönetimi net faiz marjındaki olumlu ayrışmayı i) faiz getirili aktifler / faizsiz pasifler oranının (özellikle vadesiz mevduat payının) sektör ortalamasından yüksek olmasına, (ii) 2024'te portföy içerisinde menkul kıymetlere göre daha yüksek getiri sunan kredi payının sektör ortalamasından yüksek olmasına ve (iii) fonlama ve plasmanda doğru zamanlama ve doğru fiyatlamaya (yabancı para kredilerde 2023'te büyüme ve 2024'de sektöre göre daha temkinli davranma; kur korumalı mevduatın payının rakiplere göre yüksek seyretmesi) ve (iv) zorunlu karşılıklar için TCMB'nin komisyon imkanından azami faydalanmaya bağlıyor.

- Banka yönetimi ek parasal sıkılaştırma nedeniyle (artan Z.K. maliyeti) 2023'ün net faiz marjına ulaşma hedefinin zora girdiğini düşünüyor, ancak beklenenden güçlü seyreden alım/satım kârları, komisyon gelirleri ve iştirak gelir katkısı nedeniyle %35 civarında belirlenen 2024 kârlılık hedefi korunuyor.

- Garanti Bankası'nın net karşılık gideri ise 3Ç24'te 5,3 milyar TL ile önceki çeyreğin iki katına ulaştı. Kredi risk maliyeti 3Ç24'te 154bps ve 2024/9'da 103bps ile 125bps olarak öngörülen bütçe projeksiyonuna yaklaştı. Banka bireysel krediler ve kredi kartları kaynaklı olarak kredi risk maliyetinin 2024'te 125 baz puan ve 2025'te 200 baz puan üzeri olacağını tahmin ediyor.

- Banka yönetimi fonlama maliyetinde düşüşün başladığını ve Aralık ayında başlayabileceği düşünülen faiz indirimleri ile marjdaki toparlanmanın 2025'te daha belirginleşeceğini düşünüyor. Ayrıca aylık kredi artışları üzerindeki kısıtlamaların tedricen kaldırılmasıyla 2025 kredi artışının %35-40 aralığında olabileceği düşünülüyor.

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	9A23	9A24
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	18,394	20,255	12,334	14,299	18,896	49,827	45,530
-TÜFE tahvil geliri	10,673	15,248	8,412	9,328	12,958	22,078	30,698
-Çekirdek Net Faiz Geliri	7,721	5,007	3,922	4,971	5,938	27,749	14,832
Swap maliyetleri (bilgi)	-770	-3,633	-7,328	-11,896	-5,984	-1,121	-25,208
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	7,722	7,134	12,203	8,570	9,687	25,417	30,460
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	6,806	3,978	9,663	8,475	7,809	15,953	25,947
- Kura bağlı karşılık gideri koruma geliri (bilgi)	916	3,156	2,540	95	1,878	9,464	4,513
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	1,196	1,775	1,966	2,470	5,300	4,012	9,736
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	5,580	5,040	12,405	11,834	8,398	17,666	32,637
- İptal edilen karşılıklar	4,384	3,265	10,439	9,364	3,098	13,654	22,901
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	24,004	22,459	20,031	20,304	21,406	61,768	61,741
Komisyon ve Ücretler (net)	11,126	16,266	18,733	21,502	25,393	24,498	65,628
Bankacılık Geliri	35,130	38,725	38,763	41,806	46,799	86,266	127,369
Diğer Gelirler	740	1,211	1,890	2,286	513	2,766	4,690
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	-2,875	-2,900	12	27	94	-4,828	133
Faaliyet giderleri (-)	12,115	14,655	18,704	20,445	24,160	33,017	63,309
Vergi Öncesi Kâr	26,630	28,181	21,938	23,620	23,059	60,844	68,617
İştirak geliri	3,614	4,832	4,507	4,971	5,161	9,190	14,639
Vergi(-)	6,873	3,259	4,129	6,069	6,125	12,457	16,323
Net Kâr	23,372	29,754	22,316	22,522	22,095	57,577	66,934

Bilanço (milyon TL)	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	9A23	9A24
Likit aktifler	391,428	430,475	452,026	488,882	523,211	391,428	523,211
Menkul Kıymetler	263,846	291,836	334,228	351,320	357,078	263,846	357,078
Krediler	948,544	1,044,477	1,199,269	1,284,107	1,405,630	948,544	1,405,630
Tahsili gecikmiş krediler	17,883	21,654	23,058	24,994	31,445	17,883	31,445
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	44,472	47,100	49,184	50,454	56,345	44,472	56,345
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	165,737	188,714	205,584	214,257	235,225	165,737	235,225
Toplam aktifler	1,742,966	1,930,055	2,164,981	2,313,106	2,496,244	1,742,966	2,496,244
Müşteri mevduatı	1,249,706	1,382,251	1,502,962	1,581,469	1,695,709	1,249,706	1,695,709
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	67,855	72,309	95,192	92,607	104,784	67,855	104,784
Diğer	211,140	230,699	311,492	359,711	393,103	211,140	393,103
Öz sermaye	214,265	244,797	255,335	279,319	302,648	214,265	302,648
Toplam pasifler	1,742,966	1,930,055	2,164,981	2,313,106	2,496,244	1,742,966	2,496,244

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	9A23	9A24
Net faiz geliri	17.3%	10.1%	-39.1%	15.9%	32.1%	9.1%	-8.6%
Komisyonlar	52.7%	46.2%	15.2%	14.8%	18.1%	121.5%	167.9%
Karşılık gideri	-59.5%	46.3%	182.5%	-20.1%	-13.3%	7.3%	67.2%
Faaliyet gideri	15.9%	21.0%	27.6%	9.3%	18.2%	116.7%	91.7%
Net kâr	26.5%	27.3%	-25.0%	0.9%	-1.9%	49.1%	16.3%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	11.5%	9.3%	16.1%	7.7%	8.4%	66.4%	48.3%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-1.2%	4.5%	1.5%	3.4%	8.3%	2.8%	18.8%
TL mevduat artışı	1.8%	12.8%	4.4%	16.3%	5.9%	83.3%	28.5%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-1.7%	-0.5%	6.0%	-13.8%	6.1%	-11.9%	-3.1%
TL vadesiz mevduat oranı	19.2%	17.0%	17.7%	16.9%	16.9%	19.2%	16.9%
YP vadesiz mevduat oranı	86.1%	87.1%	88.6%	90.3%	90.3%	86.1%	90.3%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	16.4%	16.7%	13.7%	13.7%	14.7%	16.4%	14.7%
SYR	18.6%	18.9%	16.5%	16.1%	17.1%	18.6%	17.1%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	1,535,083	1,685,303	1,876,155	2,054,916	2,205,113	1,338,510	2,040,634
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	18,394	20,255	12,334	14,299	18,896	49,827	45,530
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	7,721	5,007	3,922	4,971	5,938	27,749	14,832
Net Faiz Marjı	4.8%	4.8%	2.6%	2.8%	3.4%	5.0%	3.0%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	2.0%	1.2%	0.8%	1.0%	1.1%	2.8%	1.0%
TL kredi getirisi	20.1%	27.7%	31.4%	35.7%	37.2%	17.7%	35.1%
YP kredi getirisi	9.6%	10.6%	9.9%	8.7%	9.2%	10.0%	9.2%
TL mevduat maliyeti	21.8%	32.2%	39.0%	39.4%	44.0%	19.1%	40.8%
YP mevduat maliyeti	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.6%	0.3%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	1,196	1,775	1,966	2,470	5,300	4,012	9,736
Üçüncü aşama krediler	1,792	4,898	5,087	4,900	6,108	4,893	16,095
Standart krediler (I. ve II. aşama)	4,704	3,298	9,858	7,029	4,168	22,237	21,055
Serbest kalan karşılıklar	4,384	3,265	10,439	9,364	3,098	13,654	22,901
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	916	3,156	2,540	95	1,878	9,464	4,513
- Serbest karşılıklar	-5,000	-8,000	0	0	0	-5,000	0
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	925,333	1,016,279	1,144,229	1,265,714	1,373,088	814,447	1,258,658
Kur kaynaklı risk maliyeti	40bps	124bps	89bps	3bps	55bps	155bps	48bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	91bps	194bps	158bps	81bps	209bps	221bps	151bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	52bps	70bps	69bps	78bps	154bps	66bps	103bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	92%	111%	100%	105%	105%	74%	104%
Maliyet / Gelir oranı	29.1%	29.5%	37.7%	39.6%	40.5%	29.6%	39.3%
Ortalama aktifler	1,706,165	1,836,511	2,047,518	2,239,044	2,404,675	1,468,109	2,226,097
Ortalama öz sermaye	200,944	229,531	250,066	267,327	290,983	182,098	270,525
Ortalama aktif kârlılık	5.5%	6.5%	4.4%	4.0%	3.7%	5.2%	4.0%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	46.5%	51.9%	35.7%	33.7%	30.4%	42.2%	33.0%
Ortalama Etkin Vergi Oranı	25.8%	11.6%	18.8%	25.7%	26.6%	20.5%	23.8%

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 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.