

Garanti BBVA

1 milyar TL ek serbest karşılığa rağmen rekor yüksek kar. Hedef fiyat 11,90 TL'den 13,10 TL'ye yükseltildi.

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Garanti BBVA 3Ç21 solo finansal sonuçlarında beklentilerin bir hayli üzerinde 3,645 milyon TL seviyesinde rekor yüksek net kar açıkladı. (Çeyrek bazda %25 artış). Açıklanan net kar rakamı bizim 3,323 milyon TL olan tahminimizin ve 3,196 milyon TL olan piyasa beklentisinin %10 ve %14 üzerinde gerçekleşmiş oldu. Bankanın 9 aylık karı 9,098 milyon TL olup rekor seviyede yüksektir ve geçen yıla göre kuvvetli %78 artarak %17,9 ortalama özkaynak karlılığına işaret etmektedir.

Beklentilerden iyi gelen çekirdek bankacılık gelirleri, ticari zarar ve kredi karşılıkları ile beklentileri aşan diğer karşılıklar sebebiyle bankanın net karı beklentimizin üzerinde gerçekleşmiştir. Banka 1 milyar TL tutarında ek serbest karşılık ayırmıştır (Şeker: 250 milyon TL) ve toplam serbest karşılık tutarı 6,6 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Ek olarak vergi oranı %29,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Kredi-mevduat makasında devam eden toparlanma, net ücret ve komisyon gelirlerinde güçlü yıllık artış, TL kredilerde devam eden pazar payı artışı, tüketici kredileri büyümesinde hızlanma, vadesiz mevduatlarda pazar payı kazanımı, kredi riski maliyetinde normalleşme, tahsilatlarda yavaşlama, kredi karşılık oranlarında artış ve yeniden yapılandırılan kredilerin ağırlığında gerileme çeyreğin ana unsurlarıdır.

3Ç21 finansal sonuçlarının açıklanmasının ardından hisse üzerinde pozitif bir etki bekliyoruz. Banka 2021 bütçesinde değişikliğe gitmemiştir ancak özkaynak karlılığı, TL kredilerde büyüme ve kredi riski maliyeti beklentileri için yukarı yönlü risk bulunmaktadır.

2021-2023 net kar beklentilerimizi ortalama %35 yukarı yönlü revize etmemiz sebebiyle 11,90 TL olan hedef fiyatımızı 13,10 TL olarak revize ediyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %37 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2021T 3,1x F/K (%2 primli) ve 0,5x F/DD çarpanlarıyla ve %18,9 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Net faiz marjında devam eden toparlanma. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş çekirdek net faiz marjı çeyrek bazda 56 baz puan artarak %4,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Kümülatif olarak ise yıl sonuna göre 140 baz puan daralarak %4,3 seviyesine gerilemiştir. Tüfe endeksli tahvil gelirleri ve swap maliyetleri %36 ve %27 artış göstermiştir. Kredi mevduat makası çeyrek bazda sınırlı 46 baz puan toparlanmıştır (AKBNK: 58 baz puan).

Net ücret ve komisyon gelirlerinde yıllık bütçe üstü performans. Ücret ve komisyon gelirleri çeyrek ve yıllık bazda güçlü %9 ve %35 artmıştır (AKBNK: 25%). Banka yönetimi 2021 yılı için %30 artış beklemektedir ve bu beklenti için yukarı yönlü risk bulunmaktadır.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	13.10
Artış potansiyeli (%)	37%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	11.90

	TL	US\$
Fiyat	9.56	1.01
BİST 100	1,519	160
US\$ (MB Alış):	9.48	
52 Hafta Yüksek:	10.53	1.43
52 Hafta Düşük:	6.46	0.77
Bloomberg Kodu:	GARANTI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 4,200

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	40,152	4,235
Halka Açık PD:	19,273	2,033
Ortalama İşlem Hacmi:	1,981	246

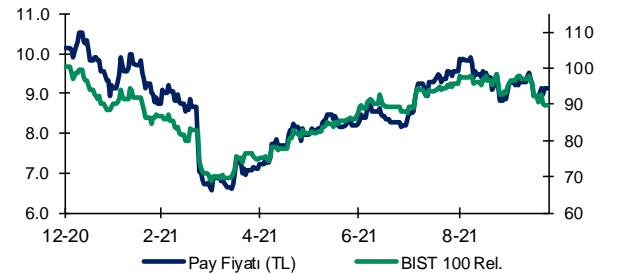
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	3,645	3,323	10%	3,196	14%

3Ç21	2Ç21	3Ç21	Çeyrek	3Ç20	Yıllık
Net kar (TL Mn)	2,924	3,645	25%	1,896	92%

Tahminler (TL Mn)	2018A	2019A	2020A	2021T	2022T
Net Kar	6,638	6,159	6,238	12,864	18,170
Özkaynak	46,688	53,766	62,082	74,322	91,276

Değerleme	2018A	2019A	2020A	2021T	2022T
F/K (x)	6.0	6.5	6.4	3.1	2.2
F/DD (x)	0.9	0.7	0.6	0.5	0.4
Aktif Getirisi	2.0%	1.7%	1.4%	2.4%	2.9%
Özkaynak Getirisi	15.1%	12.3%	10.8%	18.9%	21.9%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	7.2	16.6	34.3	41.5	-5.8
US\$ Getiri:	0.0	5.7	18.3	20.2	-26.9
BİST 100 Relatif Getiri :	-1.8	4.3	23.0	7.4	-8.5



TL kredilerde devam eden pazar payı kazanımı. 2Ç21'deki %6,5 artışın ardından TL krediler çeyrek bazda %8,2 büyüyerek yabancı mevduat bankalarının %5,9 çeyrek bazda büyüme performansının üzerinde seyretmiştir. YP krediler (\$ bazında) çeyrek bazda %1,8 azalmıştır. TL kredilerdeki pazar payı 30 baz puan artarak %9,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Banka yönetimi TL kredilerde yıllık %20 artış öngörmektedir.

Tüketici kredileri büyüme hızında artış. Toplam tüketici kredisi büyümesi, 2Ç21'deki %5,6 seviyesinden %8,6 seviyesine yükselirken, toplam krediler içindeki ağırlığı 2Ç21'deki %22,4 seviyesinden %23 seviyesine yükselmiştir. (Konut: +%6, Oto: %-3, İhtiyaç: +%10, Kredi kartı: +%13). Son olarak, taksitli ticari krediler büyüme oranı hız kaybederek 2Ç21'deki %12 seviyesinden %10 seviyesine gerilemiştir.

Vadesiz mevduatta pazar payı artışları, mevduat fonlama büyümesinde yavaşlama. 2Ç21'deki %14 seviyesindeki güçlü büyümenin ardından, TL mevduat büyümesi 3Ç21'de %5 seviyesine gerilemiştir (Yabancı: %6). YP tarafı (\$ bazında) çeyrek bazda %3 artış göstermiştir (Yabancı: %2). TL kredi mevduat rasyosu çeyrek bazda 510 baz puan artarak %146 seviyesine yükselmiştir. Toplam mevduattaki vadesiz mevduat ağırlığı ise, çeyrek bazda 190 baz puan artarak %45 seviyesine yükselmiştir. Bu oran sektör ortalaması olan %33 seviyesinin üzerindedir. Pazar payı ise çeyrek bazda 20 baz puan artarak %12,5 seviyesine ulaşmıştır.

TGA rasyosunda gerileme, kredi riski maliyetinde rekor düşük seviye. TGA rasyosu çeyrek bazda 89 milyon TL tutarında satışın da etkisi ile 10 baz puan azalarak %4,0 seviyesine gerilemiştir (AKBNK: %5,8) ve bütçe beklentisi olan <%4,5 seviyesinin altında seyretmektedir. Tahsilatlar çeyrek bazda %11 gerilemiştir. Kur etkisinden arındırılmış toplam kredi riski maliyeti (net) 56 baz puan (AKBNK: 52 baz puan) seviyesinde gerçekleşmiştir (Bütçe: <150 baz puan) ve karlılığı olumlu etkilemiştir.

Karşılıklarda artış, ikinci aşama ve yeniden yapılandırılan kredilerinin ağırlığında azalma. İkinci aşama kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı 140 baz puan azalarak %15,8 seviyesine gerilemiştir. İkinci ve üçüncü aşama beklenen zarar karşılık oranları 20 ve 340 baz puan artarak %17,2 ve %69,0 seviyelerine yükselmiştir. Toplam 51 milyar TL kredinin ödemesi ertelenmiştir.

Yeniden yapılandırılan kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı 30 baz puan azalarak %8,5 seviyesine gerilemiştir.

Özet Bilanço							
(mn TL, Konsolide Olmayan)	Eylül 20	Haziran 21	Eylül 21	Çeyrek Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark	
Nakit Değerler ve TCMB	45,051	72,890	76,902	5.5%	70.7%	39.4%	
Bankalar	16,310	18,717	15,008	-19.8%	-8.0%	-30.8%	
Para Piyasaları	5,745	11,780	10,413	-11.6%	81.2%	26.3%	
Menkul Kıymetler Portföyü	72,068	74,910	78,221	4.4%	8.5%	6.8%	
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	7,370	6,291	5,759	-8.5%	-21.9%	-23.3%	
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	30,400	34,175	37,635	10.1%	23.8%	20.0%	
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	34,298	34,444	34,827	1.1%	1.5%	1.4%	
Türev Finansal Varlıklar	6,715	4,825	4,687	-2.8%	-30.2%	5.9%	
Krediler	314,396	351,480	371,314	5.6%	18.1%	17.8%	
TL Krediler	206,608	242,020	261,446	8.0%	26.5%	21.3%	
YP Krediler	107,788	109,460	109,868	0.4%	1.9%	10.5%	
Donuk Alacaklar	18,742	14,394	14,699	2.1%	-21.6%	2.2%	
Beklenen Zarar Karşılıkları	21,574	21,550	22,010	2.1%	2.0%	13.2%	
Aktif Toplamı	479,714	550,379	573,538	4.2%	19.6%	16.4%	
Mevduat	308,814	368,584	385,478	4.6%	24.8%	19.9%	
TL Mevduat	130,735	166,613	174,032	4.5%	33.1%	21.2%	
YP Mevduat	178,080	201,971	211,446	4.7%	18.7%	18.9%	
Alınan Krediler	29,824	28,466	26,366	-7.4%	-11.6%	3.6%	
Para Piyasalarına Borçlar	912	1,325	1,438	-	57.7%	1901.9%	
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	20,289	15,516	16,375	5.5%	-19.3%	-13.8%	
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1,085	763	819	7.3%	-24.6%	-6.2%	
Sermaye Benzeri Krediler	6,899	7,552	7,812	3.4%	13.2%	18.4%	
Özkaynaklar	60,441	67,305	70,861	5.3%	17.2%	14.1%	
Pasif Toplamı	479,714	550,379	573,538	4.2%	19.6%	16.4%	

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu								
(mn TL, Konsolide Olmayan)	3Ç20	2Ç21	3Ç21	Çeyrek Fark	Yıllık Fark	Eylül 20	Eylül 21	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	9,349	12,878	15,037	16.8%	60.8%	26,696	39,181	46.8%
Kredilerden Alınan Faizler	7,441	10,071	11,197	11.2%	50.5%	21,827	30,243	38.6%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	34	215	277	28.5%	-	34	620	-
Bankalardan Alınan Faizler	13	9	9	6.6%	-31.9%	69	36	-47.9%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	1,530	2,103	2,683	27.6%	75.3%	4,132	6,592	59.6%
Faiz Giderleri	3,140	5,798	6,264	8.0%	99.5%	9,485	17,028	79.5%
Mevduata Verilen Faizler	2,113	4,882	5,416	10.9%	156.3%	6,188	14,329	131.5%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	344	323	288	-11.0%	-16.4%	1,206	937	-22.3%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	52	96	8	-91.7%	-84.6%	220	125	-43.0%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	492	440	512	16.4%	4.0%	1,396	1,502	7.6%
Net Faiz Geliri	6,208	7,080	8,773	23.9%	41.3%	17,211	22,153	28.7%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1,520	2,015	2,186	8.5%	43.8%	4,486	6,060	35.1%
Temettü Gelirleri	1	126	1	-	-	19	128	586.7%
Ticari Kar/Zarar (Net)	1,084	-1,338	-2,337	74.7%	-315.7%	1,884	-3,605	-291.4%
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,322	1,854	1,989	7.3%	50.4%	3,854	6,774	75.8%
Faaliyet Brüt Karı	10,136	9,737	10,612	9.0%	4.7%	27,453	31,510	14.8%
Faaliyet Giderleri	2,444	2,818	2,935	4.2%	20.1%	7,186	8,521	18.6%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	7,692	6,919	7,677	10.9%	-0.2%	20,267	22,989	13.4%
Beklenen Zarar Karşılıkları	3,505	2,723	1,759	-35.4%	-49.8%	10,684	9,408	-11.9%
Net Faaliyet Karı	2,264	2,977	4,723	58.6%	108.6%	5,931	10,220	72.3%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	386	483	447	-7.6%	15.7%	1,015	1,471	44.9%
Vergi Öncesi Kar	2,650	3,461	5,170	49.4%	95.1%	6,946	11,691	68.3%
Vergi Karşılığı	754	536	1,524	184.4%	102.2%	1,818	2,592	42.6%
Net Dönem Karı	1,896	2,924	3,645	24.6%	92.3%	5,127	9,098	77.5%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com