

Beklentilerin belirgin üzerinde güçlü sonuçlar

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	9.56	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	13.9				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	40,152 / 4,235	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	42 / 5				
Halka Açıklık Oranı	48	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	1,764				
Sadece Banka - TL milyon	3Ç21	3Ç20	Yıllık Δ	2Ç21	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	8,773	6,208	41%	7,080	24%	8,469	
Swap Sonrası Net Faiz Marjı	4.2%	5.0%	-0.8%	3.6%	0.5%	3.9%	
Net Kar	3,645	1,896	92%	2,924	25%	2,947	3,200
Özkaynak Karlılığı	21.1%	12.8%	8.3%	17.9%	3.3%	17.1%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç21 Sonuçları

- Garanti'nin net karı 3Ç21'de 3,645 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 2,947 milyon TL ve piyasa beklentisi 3,200 milyon TL). Net kar bu çeyrekte çeyreklik %25 artış gösterirken, yıllık %92 artış kaydetti. 3Ç21 özkaynak karlılığı %21.1 gibi oldukça yüksek bir seviyede gerçekleşti (9A21: %18.3). Banka 3. çeyrekte ihtiyatlılık doğrultusunda 1 milyar TL serbest karşılık ayırdı (YKYt: 200 milyon TL). Bankanın toplam serbest karşılık stoğu 6.6 milyar TL'ye ulaştı. Net karın beklentilerimizden daha olumlu gelişmesinde kuvvetli marjlar, komisyonlar ve beklentimizin altında karşılık giderleri etkili oldu.

Özet Görüşümüz

- Garanti'nin 3Ç21 net karı piyasa beklentisinin %14 üzerinde gerçekleşti. Sonuçları hisse için olumlu olarak değerlendiriyoruz. Sonuçlar ışığında ve güncel makro-ekonomik gelişmeleri de yansıtarak 2021 net kar büyüme tahminimizi yukarı yönlü revize ettik. Bankanın 2021'de net karının %87 artış göstermesini tahmin ediyoruz ve bu sayede %17.2.özkaynak karlılığı tahmin ediyoruz. Garanti için AL tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı 13.9TL/pay olarak yukarı yönlü güncelliyoruz (önceki hedef fiyat 12.5TL). Hedef fiyatımız %45 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Garanti güncel 2021 tahminlerimize göre 0.5x F/DD ve 3.4x F/K oranları ile işlem görmektedir. Hisse sene başından bugüne XU100'e göre %9 geride performans göstermiştir fakat XBANK'a göre ise %8 olumlu ayrılmıştır.

Genel Değerlendirme

- Banka üçüncü çeyrekte TL kredilerde %8 büyüme elde etti. Kredi büyümesi dengeli olarak tüm segmentlerde gerçekleşti. Bu büyüme mevduat ağırlıklı fonlama ile sağlandı. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %4 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %2 artış gösterdi.
- Garanti'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 55 baz puan artış gösterdi. Bu artışta TÜFEye endeksli tahvil portföyü ile ilgili kullanılan Ekim TÜFE tahminindeki %16'dan %18'e revizyonu etkili oldu. TL kredi-mevduat makası 60 baz puan artış gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %44 gibi çok güçlü bir artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %20 artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı üçüncü çeyrekte 14 baz puan düşüş gösterdi ve %4 seviyesine geriledi. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %16.4 seviyesine geriledi (2Ç21: %17.9). Net risk maliyeti ise üçüncü çeyrekte 20 baz puan seviyesine geriledi (2Ç21: 120 baz puan). Banka ihtiyatlılık doğrultusunda 1 milyar TL serbest karşılık ayırdı ve toplam serbest karşılık stoğu 6.6 milyar TL'ye ulaştı.
- Garanti'nin sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları sırasıyla %17.8 ve %15.1 seviyelerinde gerçekleşti. BDDK esneklikleri hariç bu oranlar yaklaşık 50 baz puan daha düşük seviyelerdedir.

GARAN TI – Garanti - Açıklanan Finansallar (UFRS Bazlı; TLMn)

GARAN - Sadece Banka - (TL milyon)								
Kar & Zarar	3Ç20	2Ç21	3Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A20	9A21	yıllık Δ
Net faiz geliri	6,208	7,080	8,773	24%	41%	17,211	22,153	29%
Net türev ve kur kar/zararı	615	-855	-2,746	221%	-546%	-351	-4,690	1235%
Ticari kar&zarar	468	-483	409	-185%	-13%	2,235	1,084	-51%
Arındırılmış net faiz geliri	7,292	5,742	6,436	12%	-12%	19,095	18,548	-3%
Komisyon geliri	1,520	2,015	2,186	8%	44%	4,486	6,060	35%
Diğer gelirler	1,322	1,854	1,989	7%	50%	3,854	6,774	76%
İştirakler gelirleri	387	610	447	-27%	16%	1,033	1,599	55%
Toplam gelirler	10,522	10,221	11,058	8%	5%	28,468	32,981	16%
Faaliyet Giderleri	2,444	2,818	2,935	4%	20%	7,186	8,521	19%
Karşılık gideri	5,428	3,942	2,953	-25%	-46%	14,336	12,769	-11%
Özel karşılıklar	1,383	1,142	911	-20%	-34%	3,785	3,223	-15%
Genel karşılıklar	2,122	1,581	848	-46%	-60%	6,899	6,186	-10%
Diğer karşılıklar	1,923	1,219	1,195	-2%	-38%	3,652	3,360	-8%
Vergi öncesi Kar	2,650	3,461	5,170	49%	95%	6,946	11,691	68%
Vergi gideri	754	536	1,524	184%	102%	1,818	2,592	43%
Net Kar	1,896	2,924	3,645	25%	92%	5,127	9,098	77%
Bilanço	3Ç20	2Ç21	3Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
Krediler	295,654	337,086	356,615	6%	21%			
TL	206,608	242,020	261,446	8%	27%			
YP (\$)	13,904	12,610	12,375	-2%	-11%			
Takipteki Krediler	18,742	14,394	14,699	2%	-22%			
Mevduat	308,814	368,584	385,478	5%	25%			
TL	130,735	166,613	174,032	4%	33%			
YP (\$)	22,971	23,268	23,815	2%	4%			
Repo	912	1,325	1,438	9%	58%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	20,289	15,516	16,375	6%	-19%			
Alınan krediler	29,824	28,466	26,366	-7%	-12%			
Özkaynaklar	60,441	67,305	70,861	5%	17%			
Toplam Varlıklar	479,714	550,379	573,538	4%	20%			
Marjlar	3Ç20	2Ç21	3Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A20	9A21	yıllık Δ
Net faiz marjı	5.9%	5.8%	6.8%	1.0%	0.8%	5.8%	6.0%	0.2%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	5.0%	3.6%	4.2%	0.5%	-0.8%	5.1%	3.8%	-1.4%
Kredi-mevduat makası	6.8%	6.2%	6.6%	0.5%	-0.2%	7.3%	6.3%	-0.9%
TL kredi faizi	11.6%	14.7%	15.7%	1.0%	4.1%	12.6%	14.8%	2.2%
TL mevduat faizi	6.4%	12.2%	12.6%	0.4%	6.2%	6.3%	11.9%	5.6%
TL makas	5.3%	2.5%	3.1%	0.6%	-2.1%	6.3%	2.9%	-3.4%
YP kredi faizi	5.9%	5.3%	4.7%	-0.5%	-1.2%	5.9%	5.0%	-0.8%
YP mevduat faizi	0.1%	0.2%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.3%	0.2%	-0.1%
YP makas	5.8%	5.0%	4.6%	-0.4%	-1.2%	5.5%	4.8%	-0.7%
TL menkul kıymet getirisi	11.7%	15.8%	19.1%	3.3%	7.4%	11.2%	16.1%	4.9%
YP menkul kıymet getirisi	3.7%	2.8%	3.7%	0.9%	0.0%	3.7%	3.4%	-0.3%
Aktif Kalitesi	3Ç20	2Ç21	3Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A20	9A21	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	6.0%	4.1%	4.0%	-0.1%	-2.0%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	3.2%	1.2%	0.2%	-1.0%	-3.0%	3.6%	1.4%	-2.2%
3.evre karşılık oranı	69%	66%	69%	3.4%	0.3%			
Toplam karşılık oranı	113%	149%	149%	0.2%	36.0%			
2.evre kredilerin payı	13.7%	17.9%	16.4%	-1.5%	2.7%			
Karlılık ve Diğer	3Ç20	2Ç21	3Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A20	9A21	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	12.8%	17.9%	21.1%	3.3%	8.3%	12.0%	18.3%	6.3%
Aktif karlılığı	1.6%	2.2%	2.6%	0.4%	1.0%	1.6%	2.3%	0.7%
Gider / Gelir	33%	25%	26%	0.1%	-7.5%	28.7%	26.1%	-2.6%
Kaldıraç oranı (x)	7.9	8.2	8.1	-0.1	0.2			
Kredi / Mevduat	95%	90%	91%	1%	-4%			
Sermaye yeterlilik oranı	18.5%	18.3%	17.8%	-0.5%	-0.7%			
Çekirdek sermaye oranı	15.7%	15.5%	15.1%	-0.4%	-0.6%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler

	2019	2020	2021 T			
			Yeni	Eski	Δ	Yıllık %
Sadece Banka - TL milyon						
Net faiz geliri	19,027	23,768	33,132	30,436	9%	39%
Komisyonlar	6,089	5,978	8,070	7,555	7%	35%
Faaliyet giderleri	8,706	10,038	11,967	11,859	1%	19%
Toplam karşılıklar	11,522	17,160	17,331	19,294	-10%	1%
Net kar	6,159	6,238	11,683	9,430	24%	87%
Temel Göstergeler					bp	bp
Swaptan arındırılmış net faiz marjı	4.6%	5.0%	4.2%	4.1%	13	-75
Risk maliyeti (net)	3.0%	3.3%	1.8%	2.8%	-110	-158
Özkaynak karlılığı	12.3%	10.8%	17.2%	14.1%	310	647
Hisse başına temettü (TL)	-	-	0.56	0.45		

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Makroekonomik Göstergeler

TÜFE (dönem sonu)	11.8%	14.6%	19.0%	15.0%	400	440
Reel GSYİH büyüme	0.5%	1.8%	9.5%	6.0%	350	770
Politika faizi (dönem sonu)	12.0%	17.0%	16.0%	17.0%	-100	-100

Kaynak: YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.