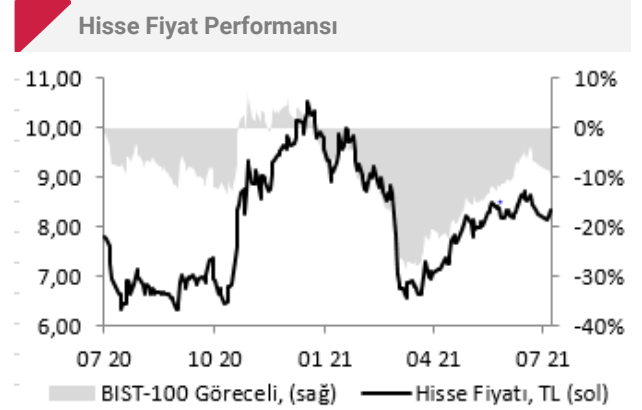


Garanti Bankası 2Ç21 konsolide olmayan finansallarında 2,924 milyon TL net kar açıkladı. Kar %15.6 ç/ç ve %82.8 y/y artarken dönemsel özsermaye karlılığı %17.9 olarak gerçekleşti. Açıklanan net kar 2,608 milyon TL'lik piyasa beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Garanti Bankası ayrıca 2Ç21'de 800 milyon TL tutarında ihtiyari karşılık ayırmış ve ihtiyari karşılık toplamı 5.6 milyar TL'ye yükselmiştir.

- * **Garanti Bankası için önerimizi AL önerimizi koruyor ve hedef fiyatımızı 11.50 TL'ye yükseltiyoruz (önceki: 10.60 TL).** Karşılık giderlerinin düşük seyrine ve yüksek bankacılık hizmet gelirlerine bağlı olarak kar tahminlerimizi yaklaşık %10 kadar yukarı revize ettik. Hedef fiyatımız da bu paralelde yükseldi. İhtiyari karşılıklar da dikkate alındığında beklentilerin oldukça üzerinde gelen 2Ç21 kar rakamı ve 1 yıl ileriye dönük cazip 0.46x F/DD ve 3.21x F/K çarpanlar hisse için olumlu. Garanti Bankası'nın güçlü sermaye oranlarını (SYR: %17.9 ve Çekirdek SYR: %15.5), yüksek karşılık oranlarını (Grup 1 ve 2 krediler için sırasıyla %17.0 ve %65.6) ve 5.6 milyar TL'ye ulaşan ihtiyari karşılık miktarı sadece olası riskleri önemli ölçüde karşılamakla kalmayıp bankanın sektöre göre daha hızlı kredi büyümesi elde etmesine de imkan sağlayabilir.
- * **%6.7 TL kredi büyümesi.** Bireysel krediler 2Ç21'de %5.6 ç/ç artış kaydetmiştir. Bu dönemde konut kredileri %2.8, taşıt kredileri %3.4, tüketici kredileri %7.1, kredi kartı kredileri ise %5.8 artmıştır. Bireysel segmentteki bu büyümenin bankacılık hizmet gelirlerine de olumlu yansdığı görülmektedir. Ticari TL krediler ise 2Ç21'de %7.6 ç/ç artış kaydederken, YP cinsi krediler ise Dolar bazında %0.6 ç/ç daralmıştır.
- * **Vadesiz mevduatın toplam içerisindeki yüksek payı marjı destekliyor.** TL mevduat faiz oranlarındaki yükselişe rağmen vadesiz mevduatın toplam mevduat içerisindeki payı %42.6 olarak gerçekleşmiştir. TL mevduat artışı bu dönemde %14.2 ç/ç gibi oldukça yüksek bir oranda gerçekleşmiştir. TL kredilere göre daha hızlı büyümeden dolayı TL tarafta mevduatın krediye dönüşüm oranı 10 puan kadar gerileyerek %128.5 olarak gerçekleşmiştir. YP mevduatlar ise bu dönemde Dolar bazında %3.8 ç/ç artış kaydetmiştir.
- * **Marj 20 bps kadar genişledi.** TL kredi/mevduat faiz makası bu genişlemeye katkısı sınırlı bir düzeyde kalırken, TÜFE'ye endeksli bonolardaki artan getiri marj genişlemesinin ardındaki en önemli neden olarak değerlendirilebilir. Banka 3Ç21'den itibaren daha olumlu bir marj beklemekle birlikte 2021 tüm yıl için 100 baz puan olan net faiz marjı daralma beklentisini korumaktadır. Bizim beklentimiz ise 90 baz puanlık bir daralma olabileceği şeklindedir. Yılın ikinci yarısında kredilerin yeniden fiyatlaması marjı destekleyen en önemli unsur olacaktır. Garanti Bankası faiz indirim döngüsünün Ekim'de başlamasını beklemektedir.
- * **Takipteki kredi oranı %4.1 seviyesinde.** Banka yüksek karşılık politikasını korumuş ve toplam karşılık oranı (serbest karşılık hariç) bir önceki döneme göre yaklaşık 5 puanlık artış ile %150'ye yükselmiştir. 2020 yılında %3.5 olan net kredi risk maliyeti 1Y21'de %2.0 olarak gerçekleşmiştir. Bu oranın 2021 tüm yılda %2.3 seviyesinde olmasını bekliyoruz. Toplam krediler içerisinde %17.2 paya sahip Grup 2 kredilerinden (%8.7 yeniden yapılandırılmış) önümüzdeki dönemlerde takipteki kredilere geçiş olabileceğini düşünüyoruz.
- * **Bankacılık hizmet gelirleri 1Y21'de yüksek baza rağmen %31 y/y artmıştır.** Bireysel ağırlıklı kredi büyümesi hizmet gelirlerini desteklemiştir. Operasyonel giderler ise %18 y/y artmış, Maliyet/Gelir rasyosu %25.6 olarak gerçekleşmiştir. 2021 tüm yılda bankacılık hizmet gelirlerinin %18.5, faaliyet giderlerinin ise %18.4 oranında artmasını öngörüyoruz.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	GARAN
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	8,34
Hedef Hisse Fiyatı, TL	11,50
Yükselme Potansiyeli	38%
Halka Açıklık Oranı	48%
Piyasa Değeri, TL mln	35.028

Fiyat ve Piyasa Değeri 29/07/2021 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Net Faiz Geliri	16.129	20.106	21.049	25.756
Operasyonel Gelir	6.322	6.605	8.575	13.892
Net Kar	6.159	6.238	9.940	11.742
Hisse Başı Özkaynak	12,80	14,78	17,09	19,30
Hisse Başı Kar	1,47	1,49	2,37	2,80
Temettü Oranı	0%	25%	25%	25%
Aktifler	391.152	492.798	0,59	0,70
Özsermaye	53.766	62.082	71.792	81.049
Özkaynak Karlılığı	12,3%	10,8%	14,9%	15,5%
Aktif Karlılığı	1,6%	1,4%	1,8%	1,9%
Maliyet/Gelir	31,2%	28,8%	29,4%	36,0%
F/K	6,22	5,78	3,52	2,98
F/DD	0,71	0,58	0,49	0,43
Aktif Büyümesi	9%	26%	16%	17%
Kar Büyümesi	-7%	1%	59%	18%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	12 20	03 21	06 21
Grup 1 Kredi Oranı	77,8%	77,1%	78,7%
Grup 2 Kredi Oranı	17,7%	18,4%	17,2%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	6,2%	6,6%	8,7%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	4,6%	4,5%	4,1%
Grup 1 Karşılık Oranı	0,8%	0,8%	0,6%
Grup 2 Karşılık Oranı	14,7%	15,8%	17,0%
Grup 3 Karşılık Oranı	63,4%	65,8%	65,6%
Toplam Provizyon Oranı	135,2%	145,2%	149,7%
Vadesiz Mevduat Oranı	42,6%	43,4%	42,6%
Toplam Kredi/Mevduat	86,8%	89,2%	85,9%
TL Kredi/Mevduat	130,7%	138,3%	128,5%
YP Kredi/Mevduat	52,4%	52,8%	51,6%
Karlılık Rasyoları	12 20	03 21	06 21
Net Faiz Marjı (NFM)	6,7%	6,2%	6,5%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	6,3%	6,4%	6,5%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	3,9%	3,1%	2,7%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	4,9%	5,6%	5,6%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	5,1%	3,9%	4,1%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	3,1%	2,9%	1,2%
BHG / Operasyonel Giderler	52,3%	67,2%	71,5%
BHG / Aktifler	1,2%	1,5%	1,5%
Operasyonel Giderler / Aktifler	2,3%	2,2%	2,1%
Operasyonel Marj	2,0%	-0,4%	1,8%
Maliyet / Gelir Oranı	38,7%	23,7%	27,6%
Aktif Karlılığı Rasyoları	12 20	03 21	06 21
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	7,9	8,1	8,2
Özsermaye Karlılığı	7,3%	16,1%	17,9%
Aktif Karlılığı	0,9%	2,0%	2,2%
Sermaye Yeterlilik Oranı	18,5%	18,2%	18,3%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	15,8%	15,4%	15,5%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar

Garanti BBVA

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	12 20	03 21	06 21
Krediler	295.638	311.843	329.930
TL	205.137	217.207	231.809
YP	90.501	94.635	98.121
YP, \$ mln	12.198	11.367	11.304
Menkul Kıymetler	73.208	73.000	74.910
Faiz Kazanan Varlıklar	398.504	417.679	455.320
Aktifler	492.798	515.336	550.379
Mevduatlar	321.512	332.596	368.584
TL	143.602	145.924	166.613
YP	177.909	186.672	201.971
YP, \$ mln	23.979	22.421	23.268
Özsermaye	62.082	63.737	67.305

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	12 20	03 21	06 21
Faiz Geliri	10.532	11.266	12.878
Krediler	7.739	8.975	10.071
Menkul Kıymetler	2.272	1.807	2.103
Diğer	1.492	993	1.262
Faiz Giderleri	3.975	4.966	5.798
Mevduat	3.077	4.030	4.882
Borçlanma	898	936	916
Net Faiz Geliri (NFG)	6.557	6.300	7.080
Swap Gelir/Gider	-1.553	-2.324	-2.640
Swap ile Uyarlanmış NFG	5.004	3.976	4.440
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	2.710	4.927	2.723
Takipten Tahsilat	406	2.704	1.777
Net Karşılık Giderleri	2.304	2.223	946
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	1.492	1.859	2.015
Operasyonel Giderler	2.851	2.768	2.818
Personel Giderleri	966	1.063	1.162
Personel Dışı Giderler	1.885	1.705	1.656
Net Operasyonel Gelir	1.341	845	2.691
İştiraklerden Gelirler	309	542	610
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	44	1.674	160
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.694	3.061	3.461
Net Kar/Zarar	1.111	2.529	2.924

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (850) 450 36 65
Telefon: (212) 353 10 54
Faks: (212) 353 10 46

E-posta: arastirma@dinamikmenkul.com.tr

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler Dinamik Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.