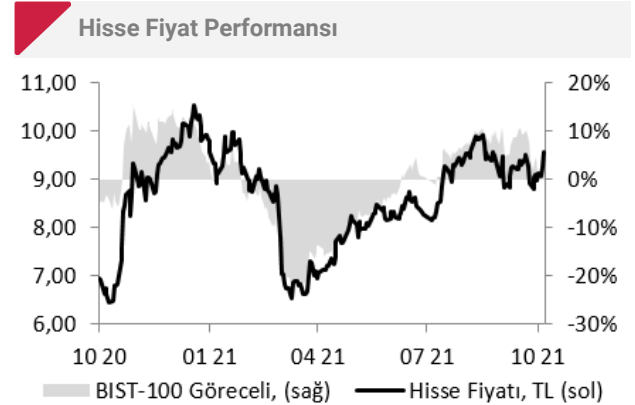


Garanti Bankası 3Ç21 konsolide olmayan finansallarında 3,645 milyon TL net kar açıkladı. Bankanın karı %24.6 ç/ç ve %92.3 y/y artarken dönemsel özsermaye karlılığı %21.1 olarak gerçekleşti. Banka bu dönemde 1.0 milyar TL serbest karşılık ayırırken, toplam serbest karşılık tutarı 6.6 milyar TL'ye yükselmiş oldu. Açıklanan net kar bizim 3,196 milyon TL'lik piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Düşük karşılık gideri ve yüksek net faiz geliri net kar tahminlerindeki sapmanın ana nedenleri olarak söylenebilir.

- * **Garanti Bankası için AL önerimizi korurken hedef fiyatımızı 12.50 TL'ye yükseltiyoruz** (Önceki: 11.50 TL). 2021 kar tahminlerimizi enflasyona endekli bonoların getirilerindeki yükselişe ve kredi risk maliyetinin daha düşük seyrine bağlı olarak 9.9 milyar TL'den 12.1 milyar TL'ye yükselttik. 2022 kar tahminimizi ise yaklaşık 11.7 milyar TL'den 14.2 milyar TL seviyesine revize ettik. 2022 tahminlerimize göre 0.47x F/DD ve 2.82x F/K çarpanları ile işlem gören garanti Bankası hisseleri önemli bir değer sunmaktadır. Bankanın güçlü sermaye oranları (SYR:%17.8 ve Çekirdek SYR:%15.1), yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için sırasıyla %17.2 ve %69.0) ve 6.6 milyar TL serbest karşılık tutarı olası riskleri önemli ölçüde karşılarken, sektörden daha hızlı kredi büyümesine de alan açmaktadır.
- * **%8.4 ç/ç TL kredi büyümesi.** Bireysel krediler TL Ticari kredilere kıyasla bu dönemde biraz daha hızlı büyüdü. Kredi kartı kredileri ve genel amaçlı tüketici kredileri sırası ile %13.3 ve %10.3 artış kaydederken, konut kredileri ise %6.4 artmıştır. Kurumsal TL krediler yaklaşık %7.1 kadar genişlerken, YP krediler ise Dolar bazında %2.3 kadar daralmıştır.
- * **Toplamda mevduatın krediye dönüşüm oranı %86.9 ile oldukça düşük bir seviyededir.** TL tarafta ise %4.5 ç/ç TL mevduat artışı nedeniyle 500 baz puan kadar artarak %133.3 olarak gerçekleşmiştir. Güçlü SYR ile birlikte değerlendirildiğinde yılın ikinci yarısında Garanti Bankası sektörün üzerinde bir kredi büyüme oranı yakalayabilir.
- * **Marj genişlemesi 58 baz puan.** TL mevduat ve swap giderleri net faiz marjı üzerine olumsuz etki yaparken, TÜFE'ye endekli bonolar ve TL krediler marj genişlemesine imkan sağlamıştır. TL kredi/mevduat faiz makası da belirgin şekilde genişlemeye devam etti. Fonlama maliyetlerindeki gerileme ile 4Ç21'de daha yüksek bir marj bekliyoruz. Bankanın TÜFE'ye endekli bonoları %18 ile değerliyor olması da 4Ç21'de net faiz gelirin olumlu bir katkı sağlayacaktır. 2021'de 120 baz puanlık bir marj daralması bekliyoruz.
- * **Takipteki kredi oranı 10 bps düşerek %4.0 olmuştur.** Bu dönemde takibe intikal oldukça düşük gerçekleşmiştir. Grup 2 kredilerin toplam içerisindeki payı ise bir önceki döneme göre 140 baz puan azalarak %15.8 olarak gerçekleşmiştir. Yeniden yapılandırılan kredilerin oranı ise 30 baz puan azalarak %8.4 olmuştur. Herhangi bir aktiften silme/takipten satış olmadığı varsayımı altında takipteki kredi oranının 2021 yılında 70 bps kadar azalmasını öngörüyoruz (%3.9). Banka önemli ölçüde karşılık ayırmış olduğu için 2020 yılında %3.5 olarak hesapladığımız kredi risk maliyeti oranının ise 2021 yılında belirgin bir şekilde azalarak %1.5 seviyesinde olmasını öngörüyoruz.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	GARAN
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	9,56
Hedef Hisse Fiyatı, TL	12,50
Yükselme Potansiyeli	31%
Halka Açıklık Oranı	48%
Piyasa Değeri, TL mln	40.152

Fiyat ve Piyasa Değeri 27/10/2021 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Net Faiz Geliri	16.129	20.106	19.958	24.759
Operasyonel Gelir	6.322	6.605	10.894	13.492
Net Kar	6.159	6.238	12.086	14.233
Hisse Başı Özkaynak	12,80	14,78	17,58	20,25
Hisse Başı Kar	1,47	1,49	2,88	3,39
Temettü Oranı	0%	10%	25%	25%
Hisse Başı Temettü	0,00	0,15	0,72	0,85
Özsermaye	53.766	62.082	73.849	85.060
Özkaynak Karlılığı	12,3%	10,8%	17,9%	18,1%
Aktif Karlılığı	1,6%	1,4%	2,2%	2,2%
Maliyet/Gelir	31,2%	28,8%	28,3%	34,3%
F/K	5,99	6,14	3,32	2,82
F/DD	0,69	0,62	0,54	0,47
Aktif Büyümesi	9%	26%	22%	18%
Kar Büyümesi	-7%	1%	94%	18%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	03 21	06 21	09 21
Grup 1 Kredi Oranı	77,1%	78,7%	80,3%
Grup 2 Kredi Oranı	18,4%	17,2%	15,8%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	6,6%	8,7%	8,4%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	4,5%	4,1%	4,0%
Grup 1 Karşılık Oranı	0,8%	0,6%	0,6%
Grup 2 Karşılık Oranı	15,8%	17,0%	17,2%
Grup 3 Karşılık Oranı	65,8%	65,6%	69,0%
Toplam Provizyon Oranı	145,2%	149,7%	149,7%
Vadesiz Mevduat Oranı	43,4%	42,6%	44,5%
Toplam Kredi/Mevduat	89,2%	85,9%	86,9%
TL Kredi/Mevduat	138,3%	128,5%	133,3%
YP Kredi/Mevduat	52,8%	51,6%	49,5%

Karlılık Rasyoları	03 21	06 21	09 21
Net Faiz Marjı (NFM)	6,2%	6,5%	7,5%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	6,4%	6,5%	7,0%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	3,1%	2,7%	3,4%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	5,6%	5,6%	5,2%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	6,4%	3,3%	2,0%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	2,9%	1,2%	0,2%
BHG / Operasyonel Giderler	67,2%	71,5%	74,5%
BHG / Aktifler	1,5%	1,5%	1,6%
Operasyonel Giderler / Aktifler	2,2%	2,1%	2,1%
Operasyonel Marj	-0,4%	1,8%	3,6%
Maliyet / Gelir Oranı	23,7%	27,6%	26,5%

Aktif Karlılığı Rasyoları	03 21	06 21	09 21
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	8,1	8,2	8,1
Özsermaye Karlılığı	16,1%	17,9%	21,1%
Aktif Karlılığı	2,0%	2,2%	2,6%
Sermaye Yeterlilik Oranı	18,2%	18,3%	17,8%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	15,4%	15,5%	15,1%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar

Garanti BBVA

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	03 21	06 21	09 21
Krediler	311.843	329.930	349.304
TL	217.207	231.809	251.253
YP	94.635	98.121	98.051
YP, \$ mln	11.367	11.304	11.044
Menkul Kıymetler	73.000	74.910	78.221
Faiz Kazanan Varlıklar	417.679	455.320	477.529
Aktifler	515.336	550.379	573.538
Mevduatlar	332.596	368.584	385.478
TL	145.924	166.613	174.032
YP	186.672	201.971	211.446
YP, \$ mln	22.421	23.268	23.815
Özsermaye	63.737	67.305	70.861

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	03 21	06 21	09 21
Faiz Geliri	11.266	12.878	15.037
Krediler	8.975	10.071	11.197
Menkul Kıymetler	1.807	2.103	2.683
Diğer	484	704	1.157
Faiz Giderleri	4.966	5.798	6.264
Mevduat	4.030	4.882	5.416
Borçlanma	936	916	847
Net Faiz Geliri (NFG)	6.300	7.080	8.773
Swap Gelir/Gider	-2.324	-2.640	-3.354
Swap ile Uyarlanmış NFG	3.976	4.440	5.419
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	4.927	2.723	1.759
Takipten Tahsilat	2.704	1.777	1.584
Net Karşılık Giderleri	2.223	946	175
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	1.859	2.015	2.186
Operasyonel Giderler	2.768	2.818	2.935
Personel Giderleri	1.063	1.162	1.221
Personel Dışı Giderler	1.705	1.656	1.714
Net Operasyonel Gelir	845	2.691	4.495
İştiraklerden Gelirler	542	610	447
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	1.674	160	227
Vergi Öncesi Kar/Zarar	3.061	3.461	5.170
Net Kar/Zarar	2.529	2.924	3.645

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 dayanılarak 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 senedi- nin 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 veril- meksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.