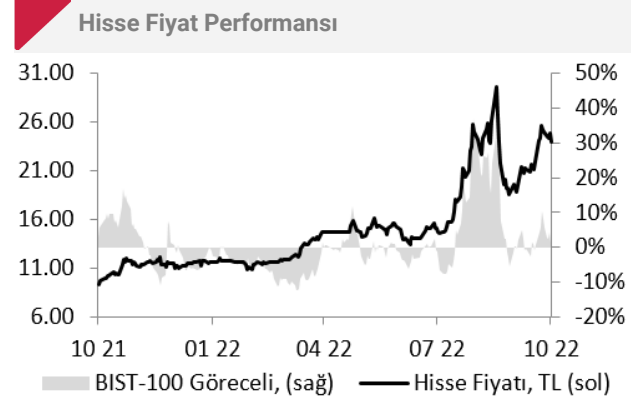


Garanti BBVA 3Ç22 konsolide olmayan finansallarında 17.5 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 17,049 milyon TL idi. Bankanın net kar rakamı %36 ç/ç artarken, geçen yılın aynı dönemine göre ise beş katayakın artış kaydetmiştir. Bu dönemde özsermaye karlılığı %57.6 olarak gerçekleşmiştir. Banka bu dönemde 500 milyon TL serbest karşılık ayırarak toplam serbest karşılık tutarını 8.0 milyar TL seviyesine yükseltmiştir.

* **Garanti BBVA için AL önerimizi koruyor, hedef fiyatımızı 20.10 TL'den 33.30 TL'ye yükseltiyoruz.** %14.3 TL kredi büyümesi, 532 bps ç/ç marj artışı (TÜFE'ye endeksli bono getirisindeki artış 397 bps katkı sağlarken, mevduat dışı yükümlülüklerin 44 bps aşağı yönlü etkisi ve TL kredi/mevduat faiz farkının 134 bps olumlu katkısı görülüyor), vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payının yaklaşık 1.5 puanlık ç/ç gerilemesine rağmen %48.2 olarak gerçekleşmesi, faaliyet giderlerinin ve bankacılık hizmet gelirlerinin 9A22'de sırası ile yıllık %79 ve %83 artışı ve krediler için ayrılan toplam karşılık oranının 12.4 puan ç/ç artış ile %194.4 seviyesine yükselmesi bizce bu dönemin ön plana çıkan hususlarıdır. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.52x F/DD ve 1.81x F/K çarpanları ile işlem gören Garanti BBVA'nın 2022'de %361 kar artışı ile %51.3 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %21.6 ve %70.9), 8.0 milyar TL'lik serbest karşılık ve %19.9 SYR (Çekirdek SYR: %17.3) ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

* **2023 beklentilerimizi yukarı yönlü revize ettik.** Garanti BBVA'nın 2022 yılında 60.2 milyar TL, 2023 yılında ise yıllık %9 gerileme ile 54.6 milyar TL kar elde etmesini bekliyoruz. Enflasyona endeksli bonolar için TCMB beklenti anketindeki 1 yıl ileriye dönük enflasyon beklentisini kullanıyoruz (yaklaşık %40). Ekim ayı için yine beklenti anketi sonuçlarına göre yıllık %80-85 civarında bir enflasyonu bu yılki tahminlerimize baz aldık. 2023 yılında enflasyondaki gerilemeyle faiz kazandıran varlıklarının yaklaşık %10'unu oluşturan TÜFE'ye endeksli bonolar daha düşük bir katkı sağlayabilir. 2023 yılında enflasyon paralelinde bir TL kredi TL mevduat büyümesi yakalanabilir. TL kredi mevduat faiz makasının ise 4Ç22'de gerilemeye devam etmesini ve 2023 yılında ise 2022'ye göre yaklaşık 280 bps kadar gerilemesini öngörüyoruz. Swap ile düzeltilmiş net faiz marjını da 2022 yılında beklediğimiz %10.5'in 230 bps kadar altında öngörüyoruz. Kredi kalitesinde gerek Garanti BBVA gerekse de sektör için önemli bir risk öngörmüyoruz. Kredi faiz oranlarının üzerinde ciro ve gelir artışları şirketlerin ve bireylerin borç ödeme kapasitesini destekliyor. Olası takibe intikaller ise yüksek karşılık oranları sayesinde kolaylıkla absorbe edilebilir. Bankacılık hizmet gelirlerinde iyi bir yılın ardından yavaşlama olabilir, beklentimiz 2022'de yıllık %79, 2023'te ise %41 artış yönünde. Faaliyet giderleri ise 2023'te de enflasyon beklentilerine paralel %43 seviyesinde olabilir. Bu varsayımların ardında 2023 yılında 54.6 milyar TL net kar ve %31 civarında bir özsermaye karlılığı olabileceğini modelliyoruz.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	GARAN
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	23.92
Hedef Hisse Fiyatı, TL	33.30
Yükselme Potansiyeli	39%
Halka Açıklık Oranı	14%
Piyasa Değeri, TL mln	100,464

Fiyat ve Piyasa Değeri 27/10/2022 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2020	2021	2022T	2023T
Net Faiz Geliri	20,106	21,809	74,797	77,618
Operasyonel Gelir	6,605	5,901	52,941	52,974
Net Kar	6,238	13,073	60,236	54,577
Hisse Başı Özkaynak	14.78	18.79	36.41	47.97
Hisse Başı Kar	1.49	3.11	14.34	12.99
Temettü Oranı	10%	10%	10%	10%
Hisse Başı Temettü	0.15	0.31	1.43	1.30
Özsermaye	62,082	78,903	152,927	201,481
Özkaynak Karlılığı	10.8%	19.1%	52.7%	31.2%
Aktif Karlılığı	1.4%	2.3%	6.2%	4.0%
Maliyet/Gelir	28.8%	23.8%	17.4%	25.0%
F/K	5.91	2.93	1.67	1.84
F/DD	0.59	0.49	0.66	0.50
Aktif Büyümesi	26%	54%	55%	35%
Kar Büyümesi	1%	110%	361%	-9%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	03 22	06 22	09 22
<i>Grup 1 Kredi Oranı</i>	79.4%	81.8%	82.8%
<i>Grup 2 Kredi Oranı</i>	17.2%	15.1%	14.3%
<i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i>	9.0%	8.3%	7.9%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	3.4%	3.2%	2.9%
<i>Grup 1 Karşılık Oranı</i>	0.8%	0.9%	0.6%
<i>Grup 2 Karşılık Oranı</i>	17.2%	18.7%	21.6%
<i>Grup 3 Karşılık Oranı</i>	67.0%	69.0%	70.9%
<i>Toplam Provizyon Oranı</i>	173.1%	182.0%	194.4%
<i>Vadesiz Mevduat Oranı</i>	49.5%	49.7%	48.2%
<i>Toplam Kredi/Mevduat</i>	77.2%	76.6%	74.0%
<i>TL Kredi/Mevduat</i>	122.5%	124.1%	118.6%
<i>YP Kredi/Mevduat</i>	47.9%	43.6%	39.6%

Karlılık Rasyoları	03 22	06 22	09 22
<i>Net Faiz Marjı (NFM)</i>	8.5%	9.5%	14.4%
<i>Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	8.6%	9.7%	11.4%
<i>TL Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	5.3%	6.9%	8.8%
<i>YP Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	5.8%	6.7%	7.2%
<i>Net Kredi Risk Maliyet Oranı</i>	3.0%	2.8%	2.6%
<i>BHG / Operasyonel Giderler</i>	67.7%	76.2%	73.3%
<i>BHG / Aktifler</i>	1.5%	1.6%	1.7%
<i>Operasyonel Giderler / Aktifler</i>	2.2%	2.0%	2.4%

Aktif Karlılığı Rasyoları	03 22	06 22	09 22
<i>Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)</i>	8.8	8.8	8.3
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	37.4%	49.5%	57.6%
<i>Aktif Karlılığı</i>	4.1%	5.6%	6.8%
<i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	19.7%	18.4%	19.9%
<i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	16.6%	15.8%	17.3%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
Garanti BBVA

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	03 22	06 22	09 22
Krediler	462,126	521,268	567,961
TL	307,582	361,837	413,685
YP	154,544	159,431	154,276
YP, \$ mln	10,558	9,569	8,331
Menkul Kıymetler	124,303	143,617	174,434
Faiz Kazanan Varlıklar	654,084	670,311	758,604
Aktifler	851,249	981,659	1,092,880
Mevduatlar	578,085	658,684	754,521
TL	233,213	278,294	334,307
YP	344,872	380,389	420,214
YP, \$ mln	23,562	22,831	22,691
Özsermaye	96,711	111,727	131,298

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	03 22	06 22	09 22
Faiz Geliri	20,838	24,858	37,435
Krediler	14,672	18,527	23,271
Menkul Kıymetler	4,787	5,413	13,360
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	3,414	3,720	11,096
Diğer	1,380	917	804
Faiz Giderleri	7,634	9,213	11,764
Mevduat	6,181	7,437	9,063
Borçlanma	1,453	1,775	2,701
Net Faiz Geliri (NFG)	13,204	15,645	25,671
Swap Gelir/Gider	-3,290	-2,998	-2,523
Swap ile Uyarlanmış NFG	9,914	12,647	23,148
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	6,681	5,740	5,744
Takipten Tahsilat	3,341	2,150	2,069
Net Karşılık Giderleri	3,340	3,590	3,675
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	2,950	3,574	4,536
Operasyonel Giderler	4,356	4,691	6,187
Personel Giderleri	1,699	1,903	2,511
Personel Dışı Giderler	2,658	2,787	3,677
İştiraklerden Gelirler	1,112	1,314	1,439
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	4,716	6,355	3,776
Vergi Öncesi Kar/Zarar	10,996	15,610	23,037
Net Kar/Zarar	8,210	12,886	17,511

Net Kar/Zarar, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Dinamik Yatırım 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@dinamikyatirim.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 Yatırım 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 Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.