

31 Temmuz 2019 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	11,45	F/K (Cari):	6,0
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	9,75	F/DD (Cari)	0,8

BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	2Ç19	1Ç19	Çeyrekse %	2Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	4.644	4.495	3%	4.118	13%	4.459		4%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.439	1.431	1%	1.134	27%	1.415		2%	
Net Dönem Kar	1.911	1.722	11%	1.907	0%	1.646	1.684	16%	13%
Net Faiz Marjı	4,91%	4,94%	0 yp	4,98%	-0,1 yp	4,84%		0,1 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,5%	14,1%	-0,6 yp	17,4%	-4 yp	13,1%		0,4 yp	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

### Garanti Bankası (GARAN) 2Ç19 Finansal Sonuçları: Beklentilerin üzerinde net kar (+)

Garanti Bankası, 2Ç19'da bizim tahminimizin %16,1, piyasa beklentisinin %13,5 üzerinde (Y/Y +%11,0, Ç/Ç +%0,2) 1,91 mlr TL net kar açıkladı. Bankanın diğer faiz gelirlerinin tahminlerimizi aşması, net kar öngörümüzde yukarı yönlü sapmaya neden oldu. TL mevduat maliyetlerindeki artışa karşılık, banka bu dönemde kredi getirilerinin yatay seyretmesi ve YP mevduat maliyetlerinin gerilemesine bağlı olarak net faiz marjını bir önceki çeyreğe göre korumayı başardı. 2Ç19'da net ticari zarardaki artış çekirdek gelirleri olumsuz etkilese de, karşılık giderlerinde bir önceki çeyreğe göre %45,7 gerileme gerçekleşmesi, net karı desteklemiştir. İkinci çeyrekte ticari krediler öncülüğünde bankanın TL kredi hacmi %4,8 daralırken, mevduat hacmi hem TL (-%1,5) hem de YP (-%4,3) tarafta azalma göstermiştir. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen 2Ç19 sonuçlarına banka hisselerinin pozitif tepki vermesini bekliyoruz. Garanti Bankası için 11,45 TL olan hedef fiyatımızı ve "Endeksin Üzerinde Getiri" olan kısa vadeli ve "AL" olan uzun vadeli önerimizi koruyoruz.

- **TL kredi hacmi %4,8 daraldı** - 2Ç19'da Bankanın TL kredi hacmi çeyrekse bazda %4,8 ile sektör ortalamasının üzerinde düşüş göstermiştir. Bu dönemde yeni KGF kredi kullandırımı olmaması ve vadesi dolan kısa vadeli kurumsal kredilerin yenilenmemesi, bankanın TL ticari kredi hacminin daralmasına yol açmıştır. 2Ç19'da bankanın YP kredi hacmi dolar bazında %1,5 azalma göstererek toplam kredi hacmi çeyrekse bazda %2,9 gerilemiştir. Diğer yandan, bankanın 2Ç19'da hem TL (-%1,5) hem de YP (-%4,3) mevduat hacmi bir önceki çeyreğe göre daralma kaydetmiştir. Yıla başlarken TL kredilerde %5,0 büyüme öngören banka yönetimi, yılın ikinci yarısı için tüketici ve TL ticari kredilerde büyüme açısından daha pozitif bir seyir beklemektedir.
- **Kredi-mevduat makası ve NFM yatay seyretti** - 2019 yılının ikinci çeyreğinde TL mevduat maliyetlerinde gözlenen yukarı yönlü baskıya karşın, bankanın ortalama mevduat maliyetlerinin çeyrekse bazda sınırlı değişim göstermesi sonucunda, kredi-mevduat makası bir önceki çeyreğe göre yatay seyretti. Ayrıca, 2Ç19'da bankanın TÜFEX gelirleri bir önceki çeyreğe göre %5,0 oranında geriledi. Böylece 2Ç19'da bankanın swap maliyetlerine göre düzeltilmiş olarak hesapladığımız Net Faiz Marjı (NFM) çeyrekse bazda sınırlı değişim gösterdi.
- **Net ticari zarar 2Ç'de çekirdek gelirleri olumsuz etkiledi** - Banka'nın 1Ç19'da 169 mn TL olan net ticari zararının, artan swap giderleri ve hazine işlemlerinde gerçekleşen zarar nedeniyle 2Ç19'da 931 mn TL'ye ulaşması çekirdek gelirleri olumsuz etkilemiştir. Diğer yandan, bankanın 2Ç19'da net ücret & komisyon gelirleri bir önceki çeyreğe göre %0,6 oranında artarak beklentimize paralel 1,44 mlr TL oldu. Bankanın 2Ç19'da 934 mn TL olarak gerçekleşen diğer faaliyet gelirleri, 334 mn TL'lik beklentimizin üzerinde gerçekleşerek, net kar tahminimizde yukarı yönlü sapmanın temel sebebi olmuştur. Banka bu dönemde, 734 mn TL'lik karşılık gideri iptalinin yanı sıra 208 mn TL diğer faaliyet geliri kaydetmiştir.
- **2Y19'da risk maliyetinde artış öngörülüyor** - Garanti Bankası'nın 2Ç19'da toplam karşılık giderleri bir önceki çeyreğe göre %46 düşüş ile 1,87 mlr TL'ye gerilemiştir.

Analist: Tuğba SAYGIN  
Tel: +90 212 403 41 31

Özellikle bu dönemde genel karşılık giderlerinde düşüş ön plana çıkarken, yeni intikallerin azalarak devam ettiği görülmektedir. Ayrıca bankanın 2Ç'de net risk maliyeti %2,8'den %2,4'e gerilerken, 1Ç19'da %5,2 olan Takipteki Krediler Oranı (TKO) ise 2Ç19'da %5,6 düzeyine çıkmıştır. Banka yönetimi kur etkisi hariç olarak %1,7 düzeyinde olan net risk maliyetinin daha önceden bütçelenen bazı intikaller nedeniyle yılın ikinci yarısında bir miktar artmasını öngörürken, yılsonu için %7,0'nin altında (Beklentimiz: %6,4) TKO hedeflemeyi sürdürmektedir.

- **SYR %18,0'e ulaştı** - Garanti Bankası'nın yılın ilk çeyreğinde %17,0 düzeyindeki konsolide olmayan Sermaye Yeterlilik Rasyosu (SYR), 2Ç19'da %18,0'e yükselmiştir. Net karın (+54 bp) yanı sıra kredi büyümesinin zayıf gerçekleşmesine (+42 bp) bağlı olarak bankanın SYR'si iyileşme göstermiştir.
- **2019 net kar tahminimizi koruyoruz** - Bankanın 1Ç19'da %14,1 düzeyinde olan özkaynak karlılık oranının 2Ç19'da %13,5 düzeyine gerilediğini görsek de Banka için 2019 yılsonu net kar öngörümüzü ise 6,9 mlr TL, özkaynak karlılığını ise %13,9 olarak koruyoruz. Garanti Bankası için 11,45 TL olan hedef fiyatımızı ve "Endeksin Üzerinde Getiri" olan kısa vadeli ve "AL" olan uzun vadeli önerimizi koruyoruz. Son 1 aylık dönemde Garanti Bankası hisseleri, BIST 100 ve bankacılık endeksine göre sırasıyla %0,9 ve %1,7 negatif ayrılmıştır.

31 Temmuz 2019 Çarşamba

BDDK Solo Gelir Tablosu (mın TL)	Açıklanan								2Ç19 Beklenti		Sapma %	
	2Ç19	1Ç19	Çeyrekse %	2Ç18	Yıllık %	6A19	6A18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	4.644	4.495	3%	4.118	13%	9.139	7.906	16%	4.459		4%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.439	1.431	1%	1.134	27%	2.870	2.303	25%	1.415		2%	
Net Ticari Kar/Zarar	-931	-169	451%	-74	1153%	-1.100	-416	164%	-692		35%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	934	1.640	-43%	407	130%	2.574	1.430	80%	334		180%	
<b>Toplam Bankacılık Gelirleri</b>	<b>6.086</b>	<b>7.396</b>	<b>-18%</b>	<b>5.584</b>	<b>9%</b>	<b>13.483</b>	<b>11.223</b>	<b>20%</b>	<b>5.516</b>		<b>10%</b>	
Faaliyet Giderleri (-)	2.130	2.069	3%	1.778	20%	4.199	3.514	20%	2.133		0%	
Karşılık Öncesi Kar	3.956	5.328	-26%	3.806	4%	9.284	7.710	20%	3.383		17%	
Karşılık Giderleri (-)	1.873	3.450	-46%	1.667	12%	5.323	3.302	61%	1.518		23%	
Temettü ve Diğer Gelirler	268	250	7%	236	14%	519	460	13%	245		9%	
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>2.351</b>	<b>2.128</b>	<b>10%</b>	<b>2.375</b>	<b>-1%</b>	<b>4.480</b>	<b>4.868</b>	<b>-8%</b>	<b>2.110</b>		<b>11%</b>	
Vergi	440	406	8%	468	-6%	847	964	-12%	464		-5%	
<b>Net Dönem Kar</b>	<b>1.911</b>	<b>1.722</b>	<b>11%</b>	<b>1.907</b>	<b>0%</b>	<b>3.633</b>	<b>3.904</b>	<b>-7%</b>	<b>1.646</b>	<b>1.684</b>	<b>16%</b>	<b>13%</b>

Bilanço (Mn TL)	6A19	3A19	Çeyrekse %	6A18	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	75.362	69.378	9%	50.142	50%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	225		0	
Menkul Değerler Portföyü	32.178	33.702	-5%	51.200	-37%
Krediler (Net)	240.001	247.180	-3%	228.389	5%
Donuk Alacaklar	13.387	12.793	5%	7.268	84%
Ortaklık Yatırımları	8.072	7.511	7%	6.223	30%
Maddi Duran Varlıklar	4.994	5.010	0%	3.828	30%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	303	315	-4%	284	7%
Diğer Aktifler	22.766	21.087	8%	9.103	150%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>383.651</b>	<b>384.384</b>	<b>0%</b>	<b>349.144</b>	<b>10%</b>
Mevduat	231.802	236.155	-2%	206.059	12%
Para Piyasalarına Borçlar	518	441	18%	4.982	-90%
Alınan Krediler	30.951	33.575	-8%	36.648	-16%
İhraç Edilen Menkul Değerler	24.629	22.648	9%	20.750	19%
Karşılıklar	6.321	5.599	13%	4.083	55%
Sermaye Benzeri Krediler	4.339	4.302	1%	3.444	26%
Diğer Yükümlülükler	34.769	33.472	4%	28.933	20%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>333.330</b>	<b>336.192</b>	<b>-1%</b>	<b>304.898</b>	<b>9%</b>
Özkaynaklar	50.321	48.192	4%	44.246	14%
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>383.651</b>	<b>384.384</b>	<b>0%</b>	<b>349.144</b>	<b>10%</b>

Rasyolar	2Ç19	1Ç19	Çeyrekse %	2Ç18	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyrekse)	4,91%	4,94%	0 yp	4,98%	-0,1 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,7%	1,8%	-0,1 yp	2,2%	-0,4 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,5%	14,1%	-0,6 yp	17,4%	-4 yp
Gider/Gelir Oranı	31,1%	28,0%	3,2 yp	31,3%	-0,2 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	2,2%	2,2%	0 yp	2,1%	0 yp
Takipteki Krediler Oranı	5,6%	5,2%	0,4 yp	3,1%	2,5 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	59,2%	59,2%	0 yp	64,3%	-5,1 yp
Net Risk Maliyeti	2,4%	2,8%	-0,4 yp	1,9%	0,5 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	18,0%	17,1%	1 yp	18,0%	0 yp
Kredi/Mevduat Oranı	104%	105%	-1,1 yp	111%	-7,3 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

<b>Selahattin AYDIN</b> SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
<b>Mehtap İLBİ</b> MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
<b>Tuğba SAYGIN</b> TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr	Müdür Yardımcısı	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
<b>Nazlıcan ŞAHAN</b> NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
<b>Umut Deniz PAK</b> UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr	Analist	Kantitatif Analiz
<b>Ekin Cem EKE</b> EKINCEM.EKE@vakifyatirim.com.tr	Analist	Veri Tabanı

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İSTANBUL  
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.