

26 Ekim 2018 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	9,30	F/K (Cari):	4,5
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	7,23	F/DD (Cari)	0,7

BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	3Ç18	2Ç18	Çeyrekse %	3Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	4.847	4.118	18%	3.617	34%	4.723		3%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.256	1.134	11%	965	30%	1.219		3%	
Net Dönem Kar	1.673	1.907	-12%	1.565	7%	1.554	1.607	8%	4%
Net Faiz Marjı	5,26%	5,03%	0,2 yp	4,82%	0,4 yp	5,26%		0 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	17,3%	19,0%	-1,7 yp	15,7%	1,6 yp	17,1%		0,2 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

Özkaynak karlılık oranı %17,3 oldu (=)

Garanti Bankası 3Ç18 için Research Turkey konsensüs beklentilerine paralel (Y/Y +%7, Ç/Ç -%12) 1,67 mlr TL net kar açıkladı. Bu rakam bizim tahminlerimizin ise %8 üzerine işaret etmektedir. Tahminimizden daha yüksek gerçekleşen net faiz gelirleri ve daha düşük gerçekleşen faaliyet giderleri net kar beklentimizde yukarı yönlü sapmaya neden oldu. 3Ç'de Banka'nın TL kredilerinde sektöre paralel bir miktar daralma görülürken, TL mevduat tarafında ise güçlü büyüme dikkat çekmektedir. 3Ç'de artan TÜFEX gelirleri net faiz marjını desteklerken, artan karşılık giderlerine karşın özkaynak karlılık oranı %17,3 düzeyinde gerçekleşmiştir. Ayrıca bankanın 3Ç'de Takipteki Krediler Oranı %3,85'e ulaşırken, kur artışının da katkısı ile risk maliyeti ise %1,85'den %2,67 düzeyine çıktı. Açıklanan 3Ç sonuçlarının piyasa beklentilerine paralel gerçekleşmesi nedeniyle hisse üzerine etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. Garanti Bankası için 9,30 TL olan hedef fiyatımızı, Uzun vadede "AL" önerimizi korurken, hisse performansındaki olumlu ayrışmayı göz önünde bulundurarak, kısa vadede "Endeks Paralel Getiri" olan önerimizi "Endeks Üzeri Getiri" olarak revize ediyoruz.

- **TL mevduat hacmi %9,1 arttı** - Banka'nın 3Ç'de TL tarafta görülen artış ve döviz kurundaki artışın etkisi ile toplam mevduat hacmi bir önceki çeyreğe %18,3 artış göstererek yılbaşından bu yana %34,6 büyüme kaydetmiştir. YP tarafta dolar bazında %3,5 daralma olmasına karşın, TL'deki değer kaybının etkisi ile TL bazında %26,7 artarken, TL mevduat hacmi ise aynı dönemde %9,1 yükselmiştir.
- **Zayıf kredi büyümesi** - Garanti Bankası'nın 3Ç'de sektördeki genel trende paralel olarak TL tarafta kredi hacmi çeyrekse bazda %0,8 daralma gösterdi. Bir önceki çeyrekte %5,5 daralan YP (\$) krediler 3Ç'de de %3,1 daralma kaydetti. Yılbaşından bu yana YP kredilerde daralma %8,5'e ulaştı. Ancak döviz kurundaki artışın etkisi ile bankanın yılbaşından bu yana toplam kredi büyümesi %18,7 ile mevduat büyümesinin gerisinde kalarak, kredi - mevduat oranının %116'dan %102 düzeyine gerilemesine neden oldu.
- **TKO %3,85'e ulaştı** - Garanti Bankası'nın 2Ç'de %3,1 düzeyinde olan Takipteki Krediler Oranı (TKO)'nu 3Ç'de %3,85 düzeyine çıkarmıştır. Aynı dönemde TL'deki değer kaybı ve TFRS 9 kapsamında makro parametrelerin güncellenmesinin etkisi ile bankanın net risk maliyeti ise %1,85'den %2,67 düzeyine çıktı. Yaklaşık 105 bp'lık artış döviz kurunda yaşanan artışın karşılık giderleri üzerindeki etkisinden kaynaklanmaktadır. Ayrıca banka 3Ç'de 700 mn TL (VKY Beklenti: 500 mn TL) serbest karşılık ayırma karar aldı. Böylece toplam serbest karşılıkları 1,86 mlr TL düzeyine ulaşmıştır.
- **Çekirdek gelirler %38 artış gösterdi** - Banka'nın 3Ç'de daralan kredi-mevduat makasının olumsuz etkisi, enflasyon tahminindeki yukarı yönlü revizyon neticesinde artan menkul kıymet gelirleri ile telafi edildi. Böylece Net Faiz Marjı(NFM)'nda çeyrekse bazda 23 bp artış kaydetti. Ayrıca bankanın 3Ç'de net ücret & komisyon gelirleri yıllık bazda %30 oranında artarak beklentimizin %3 üzerinde 1,22 mlr TL olmuştur. Döviz kurundaki yaşanan artışa hedge uygulanması neticesinde bankanın

Analist: Tuğba SAYGIN
e-posta: tugba.saygin@vakifyatirim.com.tr
Tel:+90 212 403 41 31

net ticari karı 1 mİr TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece oldukça yüksek oranda artış gösteren karşılık giderlerinin net kar üzerindeki olumsuz etkisi sınırlı kalmıştır.

- Bankanın 3Ç’de faaliyet giderleri çeyreksel bazda %1 gerileyerek 1,77 mİr TL ile beklentimizin altında gerçekleşmiştir. 9 aylık dönem için bankanın faaliyet giderlerinin yıllık bazda %10 artarak enflasyonun oldukça altında seyretmesini olumlu karşılıyoruz.
- **Özkaynak karlılığı %17,3 oldu** - Bankanın 2Ç’de %19 düzeyinde olan özkaynak karlılık oranı 3Ç’de %17,3 düzeyinde gerilediğı görölmektedir. Ayrıca BDDK’nın Ağustos ayında aldığı önlemlerle birlikte TL’deki önemli değer kaybına karşın Garanti Bankası’nın 2Ç’de %18,0 düzeyinde olan konsolide olmayan Sermaye Yeterlilik Rasyo(SYR)’su 3Ç’de %18,6’e çıkmıştır. BDDK Ağustos ayında bankalarla paylaştığı düzenleme ile piyasalarda dalgalanmaların oldukça yüksek olduğı bu dönemde SYR için özkaynak hesaplamasında kullanılan döviz kuru ve menkul kıymet değerlendirme farklarında geçici olarak uygulama değişikliğine gidildi. Banka yönetimi tarafından yapılan hesaplama göre, bu düzenlemeler hariç tutulduğunda bankanın SYR’si %16,3 düzeyine gerileyecekti. (2018 minimum gereken sermaye yeterlilik oranı: %11,4)
- Son 1 aylık dönemde Garanti Bankası hisselerinin BIST-100 endeksine göre %7,9, bankacılık endeksine göre %1,1 daha iyi performans sergilediğı görölmektedir. Garanti Bankası için 9,30 TL olan hedef fiyatımızı, Uzun vadede “AL” önerimizi korurken, hisse performansındaki olumlu ayrışmayı göz önünde bulundurarak, kısa vadede “Endeks Paralel Getiri” olan önerimizi “Endeks Üzeri Getiri” olarak revize ediyoruz.

26 Ekim 2018 Cuma

BDDK Solo Gelir Tablosu	Açıklanan								3Ç18 Beklenti		Sapma %	
(milyon TL)	3Ç18	2Ç18	Çeyrek %	3Ç17	Yıllık %	9A18	9A17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	4.847	4.118	18%	3.617	34%	12.753	10.279	24%	4.723		3%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.256	1.134	11%	965	30%	3.559	2.706	32%	1.219		3%	
Net Ticari Kar/Zarar	1.033	-74	a.d.	-597	a.d.	617	-1.534	a.d.	936		10%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	371	407	-9%	176	111%	1.801	762	136%	291		28%	
Toplam Bankacılık Gelirleri	7.507	5.584	34%	4.161	80%	18.730	12.213	53%	7.169		5%	
Faaliyet Giderleri (-)	1.767	1.778	-1%	1.582	12%	5.281	4.789	10%	1.845		-4%	
Karşılık Öncesi Kar	5.740	3.806	51%	2.579	123%	13.449	7.425	81%	5.324		8%	
Karşılık Giderleri (-)	3.723	1.667	123%	705	428%	7.025	2.042	244%	3.556		5%	
Temettü ve Diğer Gelirler	250	236	6%	148	69%	711	543	31%	225		11%	
Vergi Öncesi Kar	2.267	2.375	-5%	2.021	12%	7.135	5.926	20%	1.993		14%	
Vergi	594	468	27%	456	30%	1.559	1.281	22%	438		36%	
Net Dönem Kar	1.673	1.907	-12%	1.565	7%	5.576	4.645	20%	1.554	1.607	8%	4%

Bilanço (Milyon TL)	9A18	6A18	Çeyrek %	9A17	Yıllık %	9A18	12A17	YBB %
Nakit ve Bankalar	78.932	50.142	57%	45.673	73%	78.932	47.731	65%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	0		0		0	0	
Menkul Değerler Portföyü	60.662	51.200	18%	48.110	26%	60.662	50.928	19%
Krediler (Net)	248.818	228.389	9%	202.057	23%	248.818	209.680	19%
Donuk Alacaklar	10.057	7.268	38%	5.446	85%	10.057	5.408	86%
Ortaklık Yatırımları	7.767	6.223	25%	6.200	25%	7.767	6.575	18%
Maddi Duran Varlıklar	3.913	3.828	2%	3.458	13%	3.913	3.769	4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	290	284	2%	249	16%	290	286	2%
Diğer Aktifler	10.420	9.103	14%	5.296	97%	10.420	6.263	66%
Toplam Aktifler	410.777	349.144	18%	311.042	32%	410.777	325.232	26%
Mevduat	243.865	206.059	18%	176.832	38%	243.865	181.116	35%
Para Piyasalarına Borçlar	2.113	4.982	-58%	16.730	-87%	2.113	16.665	-87%
Alınan Krediler	47.195	36.648	29%	35.975	31%	47.195	40.805	16%
İhraç Edilen Menkul Değerler	23.230	20.750	12%	18.068	29%	23.230	19.291	20%
Karşılıklar	5.166	4.083	27%	6.435	-20%	5.166	7.395	-30%
Sermaye Benzeri Krediler	4.583	3.444	33%	2.716	69%	4.583	2.849	61%
Diğer Yükümlülükler	38.153	28.933	32%	14.737	159%	38.153	15.780	142%
Toplam Yükümlülükler	364.304	304.898	19%	271.493	34%	364.304	283.901	28%
Özkaynaklar	46.473	44.246	5%	39.550	18%	46.473	41.331	12%
Toplam Pasifler	410.777	349.144	18%	311.042	32%	410.777	325.232	26%

Rasyolar	3Ç18	2Ç18	Çeyrek %	3Ç17	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyrek)	5,26%	5,03%	0,2 yp	4,82%	0,4 yp
Ort. Aktif Karlılığı	2,1%	2,4%	-0,3 yp	2,0%	0,1 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	17,3%	19,0%	-1,7 yp	15,7%	1,6 yp
Gider/Gelir Oranı	28,2%	31,3%	-3,1 yp	39,2%	-11 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	2,0%	2,1%	-0,1 yp	2,1%	-0,1 yp
Takipteki Krediler Oranı	3,9%	3,1%	0,8 yp	2,7%	1,1 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	60,0%	64,3%	-4,3 yp	81,3%	-21,3 yp
Net Risk Maliyeti	2,7%	1,8%	0,8 yp	0,4%	2,2 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	18,6%	18,0%	0,7 yp	18,9%	-0,3 yp
Kredi/Mevduat Oranı	102%	111%	-8,8 yp	114%	-12,2 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:Yarın, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Beyaz Eşya, Otomotiv, Perakende, Gıda-İçecek, Havacılık, Telekomünikasyon, Enerji

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Umut Deniz PAK

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

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 dayanarak 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.