

28 Temmuz 2017 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	9,50	F/K (Cari):	7,4				
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	10,68	F/DD (Cari)	1,1				
BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet									
	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	2Ç17	1Ç17	Çeyrek %	2Ç16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.472	3.189	9%	2.753	26%	3.314		5%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	866	875	-1%	763	14%	873		-1%	
Net Dönem Kar	1.554	1.526	2%	1.540	1%	1.486	1.482	5%	5%
Net Faiz Marjı	4,80%	4,59%	0,2 yp	4,43%	0,4 yp	4,59%		0,2 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	17,3%	17,9%	-0,6 yp	17,0%	0,4 yp	17,2%		0,1 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

Beklentilere paralel net kar (=)

Garanti Bankası 2Ç17 için 1,49 mlr TL olan beklentimiz ve Research Turkey konsensüs tahminlerinin ise %5 üzerinde 1,55 mlr TL (çeyreksele +%2, yıllık +%1) net kar açıkladı. Banka'nın 2Ç'de net faiz gelirlerindeki artışa karşın swap maliyetlerinin yükselmesi ile beraber net ticari zararındaki büyüme, toplam bankacılık gelirlerindeki artışı sınırladı. Ayrıca, 1Ç'de 200 mn TL'lik serbest karşılık ayıran banka, 2Ç'de ise 220 mn TL daha serbest karşılık ayırdı. Açıklanan 2Ç sonuçları hem bizim ve hem de piyasa beklentilerine paralel gerçekleşmesi nedeniyle hisse üzerine etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. Banka için 9,50 TL olan hedef fiyatımızı ve Kısa Vadede "Endekse Paralel Getiri" önerimizi koruyoruz.

- Garanti Bankası 2Ç'de sektöre paralel olarak %5,8 TL kredi büyümesi gösterdi. Böylece YP kredilerde dolar bazında sınırlı artış ile Banka'nın toplam kredi hacmi 2Ç'de %2,8 büyüme kaydetti. Detaya bakıldığında ise, Banka ilk yarıda Kredi Garanti Fonu (KGF)'nin katkısı ile yaklaşık 15 mlr TL kredi sağladı ve böylece TL ticari kredilerde ilk yarıda sektör ortalamasının üzerinde %23,7 büyüme kaydetti. Mevduat tarafında ise TL tarafta %5,0, YP dolar bazında gerçekleşen %8,3'lük büyümenin etkisi ile Banka'nın toplam mevduat hacminde %4,9 artış gerçekleşti.
- Banka'nın **Net Faiz Gelirleri (NFG)** 2Ç'de beklentimizin üzerinde 3,47 mlr TL olurken, bu rakam bir önceki çeyreğe göre %9, 2Ç16'ya göre %26 artışa işaret ediyor. Enflasyon tahmininin %7,0'den %9,0 düzeyine çıkartılması NFG'yi yaklaşık 95 mn TL olumlu etkilerken, sektördeki trendin aksine bankanın toplam kredi-mevduat farkındaki yataya yakın görünüm **Net Faiz Marjı (NFM)**'nda 26 bp'lik artışa katkı sağladı.
- Banka 2Ç'de 100 mn TL olan beklentimizin üzerinde 220 mn TL serbest karşılık ayırmasına karşın tahminimizden daha düşük gerçekleşen özel karşılık gideri nedeniyle toplam karşılık giderleri tahminimizde sadece %5'lik sapma meydana geldi.
- Banka'nın 2Ç'de Sermaye Yeterlilik Rasyosu (SYR) 2016 yıl sonuna göre yaklaşık 21 bp artış ile %18,3 düzeyine çıktı. İlk yarıda temettü ödemesinin SYR'yi 52 bp olumsuz etkilediği görülürken, bankanın 750 mn \$'lık Basel III uyumlu sermaye benzeri tahvil ihracının SYR'yi 112 bp katkısı oldu.
- Ayrıca, BDDK 24 Temmuz'da bankaların likidite oran hesaplamalarına ilişkin bir değişiklik taslağını açıklamıştı. Taslağa göre, TCMB'ye yatırılan zorunlu karşılıkların %100'ü yüksek kaliteli likit varlık olarak değerlendirilecek. Banka yönetimi tarafından yapılan hesaplama göre, mevcut durumda Banka'nın %142 olan likidite oranının düzenleme sonrasında %155 düzeyine çıkması beklenmektedir.
- Son 1 aylık dönemde Garanti Bankası hisselerinin BIST-100 endeksinde göre %1,1 daha iyi performans sergilediği görülmektedir. Garanti Bankası için 9,50 TL olan hedef fiyatımızı ve Kısa Vadede "Endekse Paralel Getiri", Uzun Vadede ise "TUT" önerimizi koruyoruz. Banka için yılsonu net kar tahminimizi (4,77 mlr TL) ve değerlememizi gözden geçireceğiz.

28 Temmuz 2017 Cuma

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								2Ç17 Beklenti		Sapma %	
	2Ç17	1Ç17	Çeyrekse %	2Ç16	Yıllık %	6A17	6A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.472	3.189	9%	2.753	26%	6.662	5.242	27%	3.314		5%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	866	875	-1%	763	14%	1.741	1.544	13%	873		-1%	
Net Ticari Kar/Zarar	-635	-302	110%	-308	106%	-936	-555	69%	-555		14%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	214	372	-43%	660	-68%	586	1.008	-42%	240		-11%	
Toplam Bankacılık Gelirleri	3.918	4.135	-5%	3.868	1%	8.053	7.239	11%	3.873		1%	
Faaliyet Giderleri (-)	1.563	1.643	-5%	1.444	8%	3.207	2.927	10%	1.537		2%	
Karşılık Öncesi Kar	2.355	2.491	-5%	2.425	-3%	4.846	4.313	12%	2.336		1%	
Karşılık Giderleri (-)	581	755	-23%	644	-10%	1.337	1.392	-4%	614		-5%	
Temettü ve Diğer Gelirler	194	201	-4%	78	148%	395	220	79%	136		43%	
Vergi Öncesi Kar	1.968	1.937	2%	1.859	6%	3.905	3.141	24%	1.858		6%	
Vergi	413	412	0%	319	29%	825	561	47%	372		11%	
Net Dönem Kar	1.554	1.526	2%	1.540	1%	3.080	2.580	19%	1.486	1.482	5%	5%

Bilanço (Mn TL)	6A17	3A17	Çeyrekse %	6A16	Yıllık %	6A17	12A16	YBB %
Nakit ve Bankalar	44.500	41.392	8%	35.969	24%	44.500	36.104	23%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	174	-100%	201	-100%	0	352	-100%
Menkul Değerler Portföyü	46.563	47.888	-3%	43.152	8%	46.563	47.059	-1%
Krediler (Net)	200.461	194.851	3%	167.318	20%	200.461	185.043	8%
Takipteki Alacaklar (net)	1.034	1.062	-3%	1.001	3%	1.034	1.005	3%
İştirakler	5.888	5.581	6%	4.856	21%	5.888	5.211	13%
Maddi Duran Varlıklar	3.447	3.382	2%	3.096	11%	3.447	3.389	2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	240	245	-2%	214	12%	240	239	1%
Diğer Aktifler	6.550	5.845	12%	5.721	14%	6.550	5.754	14%
Toplam Aktifler	308.683	300.420	3%	261.529	18%	308.683	284.155	9%
Mevduat	175.574	167.444	5%	154.718	13%	175.574	161.232	9%
Para Piyasalarına Borçlar	13.906	13.960	0%	6.457	115%	13.906	9.769	42%
Muhtelif Borçlar	37.697	41.585	-9%	31.818	18%	37.697	40.286	-6%
İhraç Edilen Menkul Değerler	18.839	18.859	0%	14.520	30%	18.839	16.437	15%
Karşılıklar	6.004	5.814	3%	4.986	20%	6.004	5.029	19%
Sermaye Benzeri Krediler	2.650	0		0		2.650	0	
Diğer Yükümlülükler	16.004	16.389	-2%	15.970	0%	16.004	15.863	1%
Toplam Yükümlülükler	270.675	264.051	3%	228.469	18%	270.675	248.616	9%
Özkaynaklar	38.008	36.369	5%	33.060	15%	38.008	35.539	7%
Toplam Pasifler	308.683	300.420	3%	261.529	18%	308.683	284.155	9%

Rasyolar	2Ç17	1Ç17	Çeyrekse %	2Ç16	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyrekse)	4,80%	4,59%	0,2 yp	4,43%	0,4 yp
Ort. Aktif Karlılığı	2,2%	2,2%	0 yp	2,1%	0,1 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	17,3%	17,9%	-0,6 yp	17,0%	0,4 yp
Gider/Gelir Oranı	39,8%	39,7%	0,1 yp	40,4%	-0,6 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	2,3%	2,4%	-0,1 yp	2,3%	0 yp
Kredilerin Takibe Dönüşme Oranı	2,6%	2,7%	-0,1 yp	2,8%	-0,2 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	80,4%	80,2%	0,2 yp	79,3%	1,1 yp
Brüt Risk Maliyeti	0,9%	1,2%	-0,2 yp	1,7%	-0,7 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	18,3%	15,9%	2,3 yp	16,3%	2 yp
Kredi/Mevduat Oranı	115%	117%	-2,2 yp	109%	6 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



www.vakifyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No: 18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İstanbul
(0212) 352 35 77

Araştırma ve Strateji Müdürlüğü

vyarastirma@vakifyatirim.com.tr

Sezai ŞAKLAROĞLU
Selahattin AYDIN
Tuğba SAYGIN
Serap KAYA
Esra SARI

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.