

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	11,40	F/K (Cari):	7,2				
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	9,17	F/DD (Cari)	1,1				
BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrekssel %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.788	4.189	-10%	3.189	19%	3.736		1%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.169	974	20%	875	34%	1.043		12%	
Net Dönem Kar	1.996	1.699	17%	1.526	31%	1.688	1.656	18%	21%
Net Faiz Marjı	4,92%	5,53%	-0,6 yp	4,57%	0,4 yp	4,75%		0,2 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	17,3%	16,5%	0,8 yp	16,3%	1 yp	17,0%		0,3 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

Beklentileri aşan net kar (+)

Garanti Bankası 1Ç18 için 1,69 mlr TL olan beklentimizin %18 ve Research Turkey konsensüs tahminlerinin ise %21 üzerinde 2,0 mlr TL net kar açıkladı. Bu rakam bir önceki çeyreğe göre %17, bir önceki yılın aynı dönemine göre %31 artışa işaret etmektedir. Tahminimizin %12 üzerinde gerçekleşen net ücret & komisyon gelirlerinin yanı sıra öngördüğümüzden daha yüksek gerçekleşen diğer faaliyet gelirleri net kar beklentimizde yukarı yönlü sarmaya neden oldu. Açıklanan 1Ç sonuçlar hem bizim ve hem de piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde gerçekleşmesi nedeniyle hisse üzerine etkisini pozitif olarak değerlendiriyoruz. Garanti Bankası için 11,40 TL olan hedef fiyatımızı ve Kısa Vadede “Endeks Üzeri Getiri”, Uzun vadede ise “TUT” olan önerimizi koruyoruz.

- Bankası 1Ç'de sektör ortalamasına yakın %4,1 TL kredi büyümesi gösterdi. A Bir önceki çeyreğe göre yatay seyreden YP kredilerde TL'nin değer kaybetmesinin etkisi ile Banka'nın toplam kredi hacmi 1Ç'de %4,2 büyümeye kaydetti. Banka'nın tüketici kredilerinde ihtiyaç kredilerindeki artış öncü olmak üzere toplam %3,0 artış görülürken, TL ticari kredileri çeyrek bazda %6,0 büyümeye gösterdi. Banka aynı dönemde TL tarafta %4,0, YP (\$) tarafta %2,0 olmak üzere toplam mevduat hacmini %5,5 arttırdı. Ayrıca bankanın 4Ç'de 17 mlr TL olan swap kullanımını 1Ç'de 23 mlr TL'ye çıkarken, ortalama maliyet ise %10,7'den %11,1'e çıkmıştır.
- Banka'nın 1Ç'de iyileşmeye devam eden kredi-mevduat farkının olumlu etkisine karşın bir önceki çeyrekteki kadar güçlü menkul kıymet gelirlerinin olmaması nedeniyle Net Faiz Marjı(NFM)'nda çeyrek bazda 60 bp düşüş görülürken, swap maliyetleri ve TUFEX gelirleri ile düzeltilmiş Net Faiz Marjı(NFM)'nda ise aynı dönemde 7 bp gibi sınırlı artış gerçekleşmiştir.
- Banka'nın özkaynaklarının TFRS-9 standardına geçiş (Sınıflama ve Değerleme etkisi) nedeniyle 01 Ocak 2018 itibariyle yaklaşık 791 mn TL olumlu etkilendiği görülmektedir. TFRS 9 standardı kapsamında, bankanın toplam beklenen kredi zarar karşılıkları, birinci aşama 380 mn TL, ikinci aşama 749 mn TL, üçüncü aşama 488 mn TL olmak üzere, toplamda 1,62 mlr TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bunun yanı sıra diğer faaliyet gelirlerinde; geçmiş yıllara ait gider iptali nedeniyle 868 mn TL'lik gelir kaydedilmiş olup, böylece net olarak gelir tablosuna 757 mn TL karşılık gideri (VKY Beklenti: 687 mn TL) yansımıştır. Buna göre 1Ç'de bankanın net risk maliyeti 143 bp (87 bp dönem içinde gerçekleşen karşılık giderleri, 32 bp TFRS 9 nedeniyle makro varsayımların güncellenmesi, 24 bp TL'nin değer kaybetmesi kaynaklı) ile banka yönetimi tarafından tüm yıl için 110 bp olarak bütçelenenin üzerinde gerçekleşti. Öte yandan, 1Ç itibariyle bankanın Takipteki Krediler Oranı (TKO)'nı %2,5 düzeyinde, 3. Aşama karşılık oranını ise %70 olarak hesaplıyoruz.
- Banka'nın 1Ç'de Sermaye Yeterlilik Rasyosu (SYR) yılsonuna göre yaklaşık 70 bp düşüş ile %18,0 düzeyine geriledi. 1Ç'de SYR'yi temettü ödemesinin 70 bp, TL'nin değer kaybetmesi 25 bp olumsuz etkilediği görülmektedir.

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

27 Nisan 2018 Cuma

- Son 1 aylık dönemde Garanti Bankası hisselerinin BIST-100 endeksine göre %3,6 daha kötü performans sergilediği görülmektedir. Garanti Bankası için 11,40 TL olan hedef fiyatımızı ve Kısa Vadede “Endeks Üzeri Getiri”, Uzun vadede ise “TUT” olan önerimizi koruyoruz.

27 Nisan 2018 Cuma

BDDK Solo Gelir Tablosu	Açıklanan					1Ç18 Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrekse %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.788	4.189	-10%	3.189	19%	3.736		1%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.169	974	20%	875	34%	1.043		12%	
Net Ticari Kar/Zarar	-342	-382	-11%	-302	13%	-396		-14%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	1.024	220	366%	372	175%	275		272%	
Toplam Bankacılık Gelirleri	5.639	5.001	13%	4.135	36%	4.658		21%	
Faaliyet Giderleri (-)	1.736	1.729	0%	1.643	6%	1.792		-3%	
Karşılık Öncesi Kar	3.903	3.272	19%	2.491	57%	2.866		36%	
Karşılık Giderleri (-)	1.635	1.118	46%	755	116%	901		81%	
Temettü ve Diğer Gelirler	224	72	213%	201	12%	199		13%	
Vergi Öncesi Kar	2.493	2.225	12%	1.937	29%	2.164		15%	
Vergi	496	526	-6%	412	21%	476		4%	
Net Dönem Kar	1.996	1.699	17%	1.526	31%	1.688	1.656	18%	21%

Bilanço (Mn TL)	3A18	12A17	Çeyrekse %	3A17	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	46.257	47.731	-3%	41.392	12%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	0		174	
Menkul Değerler Portföyü	47.711	50.280	-5%	47.888	0%
Krediler (Net)	214.682	209.680	2%	195.913	10%
Donuk Alacaklar (net)	-2.736	1.049	a.d.	1.062	a.d.
Ortaklık Yatırımları	6.669	6.575	1%	5.581	20%
Maddi Duran Varlıklar	3.775	3.769	0%	3.382	12%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	280	286	-2%	245	14%
Diğer Aktifler	7.881	6.912	14%	5.845	35%
Toplam Aktifler	327.254	325.232	1%	300.420	9%
Mevduat	191.083	181.116	6%	167.444	14%
Para Piyasalarına Borçlar	5.499	16.665	-67%	13.960	-61%
Alınan Krediler	33.208	40.805	-19%	41.585	-20%
İhraç Edilen Menkul Değerler	20.705	19.291	7%	18.859	10%
Karşılıklar	3.037	6.307	-52%	5.018	-39%
Sermaye Benzeri Krediler	3.022	2.849	6%	0	
Diğer Yükümlülükler	28.315	16.868	68%	17.186	65%
Toplam Yükümlülükler	284.869	283.901	0%	264.051	8%
Özkaynaklar	42.385	41.331	3%	36.369	17%
Toplam Pasifler	327.254	325.232	1%	300.420	9%

Rasyolar	1Ç18	4Ç17	Çeyrekse %	1Ç17	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyrekse)	4,92%	5,53%	-0,6 yp	4,57%	0,4 yp
Ort. Aktif Karlılığı	2,2%	2,1%	0,1 yp	2,0%	0,2 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	17,3%	16,5%	0,8 yp	16,3%	1 yp
Gider/Gelir Oranı	35,9%	37,9%	-2 yp	39,7%	-3,9 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	2,2%	2,1%	0,1 yp	2,4%	-0,2 yp
Takipteki Krediler Oranı	2,5%	2,6%	-0,1 yp	2,8%	-0,2 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı- 3.Aşama	70,0%	80,6%	-10,6 yp	80,2%	-10,2 yp
Net Risk Maliyeti	1,4%	0,7%	0,7 yp	0,6%	0,9 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	18,0%	18,7%	-0,6 yp	15,9%	2,1 yp
Kredi/Mevduat Oranı	114%	115%	-1,4 yp	116%	-2,6 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

Not: 2018 verileri TFRS 9'a göre düzenlenmiş olup, 2017 yılı mali tablolarında yeniden düzenleme yapılmamıştır.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

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 Yardımcısı

Teknik Strateji, Çimento, Cam

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Enerji, Telekomünikasyon, Havacılık,
Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Serap KAYA

SERAP.KAYA@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Otomotiv, Beyaz Eşya, Demir Çelik,
Perakende, Gıda-İçecek

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, Sabit Getirili
Menkul Kıymetler

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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.