

28 Ekim 2021 Perşembe

|                   |                                           |                     |             |             |     |
|-------------------|-------------------------------------------|---------------------|-------------|-------------|-----|
| Kısa Vadeli Öneri | Endeksin Üzerinde Getiri Hedef Fiyat (TL) | 13,00               | F/K (Cari): | 4,6         |     |
| Uzun Vadeli Öneri | AL                                        | Kapanış Fiyatı (TL) | 9,56        | F/DD (Cari) | 0,6 |

| BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet   | Açıklanan |       |              |       |          | Beklenti |       | Sapma % |       |
|---------------------------------|-----------|-------|--------------|-------|----------|----------|-------|---------|-------|
| (mn TL)                         | 3Ç21      | 2Ç21  | Çeyreksele % | 3Ç20  | Yıllık % | VKY      | Kons. | VKY     | Kons. |
| Net Faiz Gelirleri              | 8.773     | 7.080 | 23,9%        | 6.208 | 41,3%    | 8.419    |       | 4,2%    |       |
| Karşılıklar Öncesi Kar          | 7.676     | 6.793 | 13,0%        | 7.691 | -0,2%    | 6.177    |       | 24,3%   |       |
| Net Dönem Kar                   | 3.645     | 2.924 | 24,6%        | 1.896 | 92,3%    | 3.030    | 3.200 | 20,3%   | 13,9% |
| Net Faiz Marjı (swap dahil) (%) | 3,5%      | 3,3%  | 0,2 yp       | 4,8%  | -1,2 yp  | 3,5%     |       | 0 yp    |       |
| Net Risk Maliyeti (%)           | 1,3%      | 1,9%  | -0,6 yp      | 3,4%  | -2,1 yp  | 1,9%     |       | -0,6 yp |       |
| Ort. Özkaynak Karlılığı (%)     | 15,5%     | 13,3% | 2,1 yp       | 11,2% | 4,3 yp   | 14,4%    |       | 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

**Karlılıktaki güçlü seyir devam etti (+)**

**Garanti Bankası 3Ç21 dönemi için beklentimizin %20,3 üzerinde, yıllık %92,3, çeyreksele %24,6 artış ile 3,65 mlr TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi ise 3,2 mlr TL düzeyinde oluşmuştu. Temel olarak 3Ç'de çekirdek gelirlerin yanı sıra diğer faaliyet gelirlerinin tahminlerimizi aşması, net kar öngörümüzde yukarı yönlü sapmaya neden oldu. Böylece bankanın 2021 Ocak-Eylül döneminde net karı yıllık %77,5 artarak 9,1 mlr TL'ye çıkarken, özkaynak karlılık oranı ise 4,3 puan artış ile %15,5'e ulaştı. Beklentileri aşan 3Ç net karının, hisse performansını bugün olumlu etkilemesini bekliyoruz. Garanti Bankası için 13,0 TL olan hedef fiyatımızı ve kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli "AL" önerilerimizi koruyoruz.**

- Sermaye yeterliliği ve likidite göstergeleri güçlü görünümünü korudu** - Garanti Bankası'nın 3Ç21'de TL kredi hacmi bir önceki çeyreğe göre %8,0 büyümeye gösterdi, bu dönemde tüketici ve TL işletme kredilerinde görülen artış itici güç oldu. YP kredilerde ise 3Ç'de dolar bazında %1,9 düşüş ile daralma devam etti. Diğer yandan, bankanın 3Ç'de toplam mevduat hacmi çeyreksele %4,6 artarak, sektör ortalamasının altında genişleme gösterdi. Ayrıca 3Ç'de bankanın sermaye yeterliliği ve likidite göstergeleri güçlü görünümünü korudu, konsolide sermaye yeterlilik rasyosu çeyreksele 0,5 puan gerileyerek %16,1 olurken, YP likidite karşılama oranı %301 (min. gereklilik: %80) düzeyinde gerçekleşti. Aktif kalitesine bakıldığında ise, bankanın takipteki krediler bakiyesi 3Ç'de yeni net girişlerin sınırlı kalması ile çeyreksele %2,1 artarken, takipteki krediler oranı ise 0,1 puan düşüş ile %4,0 oldu. Aynı dönemde Garanti Bankası'nın yakın izlemedeki krediler oranı ise %17,2'den %15,8'e inerken, bu krediler için karşılık oranı ise %17,2'ye çıktı (2Ç21: %17,0).
- Özkaynak karlılık oranı %15,5'e ulaştı** - 2021 3. çeyrekte kredi-mevduat makasındaki iyileşme ve TÜFEX gelirlerindeki artışın etkisi ile swap dahil net faiz gelirleri çeyreksele %22 artarak 5,4 mlr TL'ye ulaşırken, komisyon gelirleri ise aynı dönemde %8,5 büyümeye göstererek 2,2 mlr TL ile beklentimizin üzerinde gerçekleşti. Çeyreklik net faiz marjında ise bir önceki çeyreğe göre 53 bp genişleme görüldü. Böylece bankanın 3Ç'de çekirdek gelirleri çeyreksele %11,1 yükseldi. Öte yandan, 2Ç'de 800 mn TL serbest karşılık ayıran banka 3Ç'de de ilave 1 mlr TL ile beklentimizin (500 mn TL) üzerinde karşılık kaydetti. Ayrıca bankanın kur etkisi hariç net risk maliyeti 3Ç'de de gerilemeye devam etti ve 88 bp'dan 56 bp'a geriledi. Banka'nın 3Ç21 net karı 3,65 mlr TL ile beklentimizin %20,3 üzerinde gerçekleşti, bu dönemde çekirdek gelirlerin yanı sıra diğer faaliyet gelirlerinin tahminlerimizi aşması, net kar öngörümüzde yukarı yönlü sapmaya neden oldu. Böylece bankanın 2021 Ocak-Eylül döneminde net karı yıllık %77,5 artarak 9,1 mlr TL'ye çıkarken, özkaynak karlılık oranı ise 4,3 puan artış ile %15,5'e ulaştı.
- Değerleme ve öneri** - Beklentileri aşan 3Ç net karının, hisse performansını bugün olumlu etkilemesini bekliyoruz. Garanti Bankası için 13,0 TL olan hedef fiyatımızı ve kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli "AL" önerilerimizi koruyoruz. Ayrıca banka için yıl sonu 11,5 mlr TL net kar tahminimizde değişikliğe gitmiyoruz. Banka hisselerinin son bir ayda gösterge endekse göre %1,8 negatif ayrıştığını hatırlatalım.

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

28 Ekim 2021 Perşembe

| BDDK Solo Gelir Tablosu            | Açıklanan     |              |              |               |              |               |               |              | 3Ç21 VKY     | Sapma %      |
|------------------------------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| (mn TL)                            | 3Ç21          | 2Ç21         | Çeyrekse %   | 3Ç20          | Yıllık %     | 9A21          | 9A20          | Yıllık %     | Beklenti     |              |
| Net Faiz Gelirleri                 | 8.773         | 7.080        | 23,9%        | 6.208         | 41,3%        | 22.153        | 17.211        | 28,7%        | 8.419        | 4,2%         |
| Net Ücret ve Komisyon Gelirleri    | 2.186         | 2.015        | 8,5%         | 1.520         | 43,8%        | 6.060         | 4.486         | 35,1%        | 2.011        | 8,7%         |
| Net Ticari Kar/Zarar               | -2.337        | -1.338       | 74,7%        | 1.084         | a.d.         | -3.605        | 1.884         | a.d.         | -2.170       | 7,7%         |
| Çekirdek Gelirler                  | 8.622         | 7.757        | 11,1%        | 8.812         | -2,2%        | 24.608        | 23.580        | 4,4%         | 8.259        | 4,4%         |
| Diğer Faaliyet Gelirleri           | 1.989         | 1.854        | 7,3%         | 1.322         | 50,4%        | 6.774         | 3.854         | 75,8%        | 812          | 145,1%       |
| <b>Toplam Bankacılık Gelirleri</b> | <b>10.611</b> | <b>9.611</b> | <b>10,4%</b> | <b>10.135</b> | <b>4,7%</b>  | <b>31.382</b> | <b>27.434</b> | <b>14,4%</b> | <b>9.071</b> | <b>17,0%</b> |
| Faaliyet Giderleri (-)             | 2.935         | 2.818        | 4,2%         | 2.444         | 20,1%        | 8.521         | 7.186         | 18,6%        | 2.894        | 1,4%         |
| <b>Karşılık Öncesi Kar</b>         | <b>7.676</b>  | <b>6.793</b> | <b>13,0%</b> | <b>7.691</b>  | <b>-0,2%</b> | <b>22.861</b> | <b>20.248</b> | <b>12,9%</b> | <b>6.177</b> | <b>24,3%</b> |
| Karşılıklar Giderleri (-)          | 2.953         | 3.942        | -25,1%       | 5.428         | -45,6%       | 12.769        | 14.336        | -10,9%       | 2.996        | -1,4%        |
| Diğer Gelirler                     | 447           | 610          | -26,6%       | 387           | 15,7%        | 1.599         | 1.033         | 54,7%        | 598          | -25,2%       |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>            | <b>5.170</b>  | <b>3.461</b> | <b>49,4%</b> | <b>2.650</b>  | <b>95,1%</b> | <b>11.691</b> | <b>6.946</b>  | <b>68,3%</b> | <b>3.779</b> | <b>36,8%</b> |
| Vergi (-)                          | 1.524         | 536          | 184,4%       | 754           | 102,2%       | 2.592         | 1.818         | 42,6%        | 749          | 103,4%       |
| <b>Net Dönem Karı</b>              | <b>3.645</b>  | <b>2.924</b> | <b>24,6%</b> | <b>1.896</b>  | <b>92,3%</b> | <b>9.098</b>  | <b>5.127</b>  | <b>77,5%</b> | <b>3.030</b> | <b>20,3%</b> |

| Özet Bilanço (Mn TL)          | 9A21           | 6A21           | Çeyrekse %  | 9A20           | Yıllık %     | 2020           | Ytd %        |
|-------------------------------|----------------|----------------|-------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| Nakit ve Bankalar             | 91.910         | 91.607         | 0,3%        | 61.361         | 49,8%        | 76.850         | 19,6%        |
| Para Piyasalarından Alacaklar | 10.413         | 11.780         | -11,6%      | 5.745          | 81,2%        | 8.243          | 26,3%        |
| Menkul Değerler Portföyü      | 78.221         | 74.910         | 4,4%        | 72.068         | 8,5%         | 73.208         | 6,8%         |
| Krediler                      | 371.314        | 351.480        | 5,6%        | 314.396        | 18,1%        | 315.085        | 17,8%        |
| TL                            | 261.446        | 242.020        | 8,0%        | 206.608        | 26,5%        | 215.623        | 21,3%        |
| YP                            | 109.868        | 109.460        | 0,4%        | 107.788        | 1,9%         | 99.462         | 10,5%        |
| YP(\$)                        | 12.375         | 12.610         | -1,9%       | 13.904         | -11,0%       | 13.406         | -7,7%        |
| Diğer Aktifler                | 21.680         | 20.601         | 5,2%        | 26.144         | -17,1%       | 19.412         | 11,7%        |
| <b>Toplam Aktifler</b>        | <b>573.538</b> | <b>550.379</b> | <b>4,2%</b> | <b>479.714</b> | <b>19,6%</b> | <b>492.798</b> | <b>16,4%</b> |
| Mevduat                       | 385.478        | 368.584        | 4,6%        | 308.814        | 24,8%        | 321.512        | 19,9%        |
| TL                            | 174.032        | 166.613        | 4,5%        | 130.735        | 33,1%        | 143.602        | 21,2%        |
| YP                            | 211.446        | 201.971        | 4,7%        | 178.080        | 18,7%        | 177.909        | 18,9%        |
| YP(\$)                        | 23.815         | 23.268         | 2,4%        | 22.971         | 3,7%         | 23.979         | -0,7%        |
| Para Piyasalarına Borçlar     | 1.438          | 1.325          | 8,6%        | 912            | 57,7%        | 72             | 1901,9%      |
| Alınan Krediler               | 26.366         | 28.466         | -7,4%       | 29.824         | -11,6%       | 25.438         | 3,6%         |
| İhraç Edilen Menkul Değerler  | 16.375         | 15.516         | 5,5%        | 20.289         | -19,3%       | 18.991         | -13,8%       |
| Diğer Yükümlülükler           | 73.019         | 69.183         | 5,5%        | 59.433         | 22,9%        | 64.704         | 12,9%        |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>   | <b>502.677</b> | <b>483.074</b> | <b>4,1%</b> | <b>419.272</b> | <b>19,9%</b> | <b>430.716</b> | <b>16,7%</b> |
| <b>Özkaynaklar</b>            | <b>70.861</b>  | <b>67.305</b>  | <b>5,3%</b> | <b>60.441</b>  | <b>17,2%</b> | <b>62.082</b>  | <b>14,1%</b> |
| <b>Toplam Pasifler</b>        | <b>573.538</b> | <b>550.379</b> | <b>4,2%</b> | <b>479.714</b> | <b>19,6%</b> | <b>492.798</b> | <b>16,4%</b> |

| Rasyolar                                 | 9A21  | 6A21  | Çeyrekse % | 9A20  | Yıllık % |
|------------------------------------------|-------|-------|------------|-------|----------|
| Net Faiz Marjı (swap dahil) (%)          | 3,5%  | 3,3%  | 0,2 yp     | 4,8%  | -1,2 yp  |
| Ort. Aktif Karlılığı (%)                 | 1,9%  | 1,7%  | 0,3 yp     | 1,5%  | 0,5 yp   |
| Ort. Özkaynak Karlılığı (%)              | 15,5% | 13,3% | 2,1 yp     | 11,2% | 4,3 yp   |
| Gider/Gelir Oranı (%)                    | 34,6% | 34,9% | -0,3 yp    | 30,5% | 4,2 yp   |
| Komisyon Gelirleri/Giderler (%)          | 71,1% | 69,4% | 1,8 yp     | 62,4% | 8,7 yp   |
| Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler (%)     | 1,5%  | 1,0%  | 0,5 yp     | 1,5%  | 0 yp     |
| Takipteki Krediler Oranı (%)             | 4,0%  | 4,1%  | -0,1 yp    | 6,0%  | -2 yp    |
| Yakın İzlemedeki Krediler Oranı (%)      | 15,8% | 17,2% | -1,4 yp    | 12,9% | 2,9 yp   |
| Takipteki Krediler Karşılık Oranı (%)    | 69,0% | 65,6% | 3,4 yp     | 68,7% | 0,3 yp   |
| Net Risk Maliyeti (%)                    | 1,3%  | 1,9%  | -0,6 yp    | 3,4%  | -2,1 yp  |
| Sermaye Yeterlilik Oranı (konsolide) (%) | 16,1% | 16,6% | -0,5 yp    | 16,9% | -0,8 yp  |
| Kredi/Mevduat Oranı (%)                  | 92,5% | 91,5% | 1,1 yp     | 95,7% | -3,2 yp  |
| Kaldıraç (x)                             | 8,1   | 8,2   | -0,1       | 7,9   | 0,2      |

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: Konsensus



*VakıfBank Grubu İştirakidir.*

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

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN

Direktör

Tuğba SAYGIN AKCA

Müdür

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.