

03 Şubat 2022 Perşembe

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	16,1	F/K (Cari):	4,6
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	12,3	F/DD (Cari)	0,7

BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	4Ç21	3Ç21	Çeyrekse %	4Ç20	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	11.487	8.773	30,9%	6.557	75,2%	10.713		7,2%	
Karşılıklar Öncesi Kar	19.425	7.676	153,1%	4.210	361,4%	17.051		13,9%	
Net Dönem Kar	3.975	3.645	9,0%	1.111	257,9%	3.803	3.803	4,5%	4,5%
Net Faiz Marjı (swap dahil) (%)	3,6%	3,5%	0 yp	4,7%	-1,1 yp	3,7%		-0,1 yp	
Net Risk Maliyeti (%)	3,2%	1,3%	1,9 yp	3,3%	-0,2 yp	3,0%		0,2 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı (%)	18,6%	15,5%	3,2 yp	10,6%	8 yp	18,3%		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

Beklentilere paralel sonuçlar (=)

4Ç21 döneminde Garanti Bankası'nın net karı 3,98 mlr TL (ç/ç:+%9,0, y/y:+%258) ile bizim ve piyasa tahminlerine yakın gerçekleşti. 2021 yılında bankanın net karı yıllık %109,6 artarak 13,1 mlr TL'ye ulaşırken, ortalama özkaynak karlılığı da 8 puan artışla %18,6'ya çıktı (serbest karşılıklar dahil:%21,8). 4Ç21 finansal sonuçları ile birlikte 2022 yılı beklentilerini açıklayan banka, 2022'de TL kredilerde %25'in üzerinde büyüme beklerken, YP kredilerde ise dolar bazında daralmanın devam edeceğini tahmin etmektedir. Ayrıca bankanın 2022'de özkaynak karlılığı beklentisi de %20'nin üzerindedir. Beklentilere yakın gerçekleşen 4Ç net karının ve 2022 beklentilerinin, hisse performansına etkisinin nötr olacağını öngörüyoruz. Garanti Bankası için 13,0 TL olan hedef fiyatımızı 16,1 TL'ye revize ederken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli "AL" önerilerimizi koruyoruz.

- 2021'de TL tarafta kredi ve mevduat hacminde büyüme devam etti - Garanti Bankası'nın 2021 yılının son çeyreğinde TL kredileri %4,7 ile sektör ortalamasının altında büyüme gösterirken, YP kredi hacmi ise bir önceki çeyreğe göre %8,4 daralma kaydetti. 4Ç'de TL tarafta kredi kartları %14 ile en fazla büyüme gösteren segment oldu. Banka'nın 2021 yılında TL kredi büyümesi %27 düzeyinde gerçekleşmiş oldu. Diğer yandan, Banka'nın 4Ç'de %3,7 artan TL mevduat hacminin yıllık bazda büyümesi %25,7 düzeyinde olurken, YP mevduatları ise yıllık bazda %4,1 artış gösterdi. 2020 sonunda %93,5 olan kredi-mevduat oranı ise 2021'de %79,6'ya geriledi. Aktif kalitesine bakıldığında ise, bankanın 2021 sonunda takipteki krediler oranı bir önceki yıla göre 0,8 puan azalarak %3,8 düzeyine geriledi. 4Ç'de 2,15 mlr TL'lik kayıttan silme ve 524 mn TL'lik aktif satışı gerçekleştiren bankanın takipteki krediler portföyüne ise 2,0 mlr TL düzeyinde intikal oldu. Ayrıca 2021 yılında kayıttan düşülen tutarlar (3,2 mlr TL) hariç tutulduğunda bankanın takipteki krediler oranı %5,9, bu krediler için karşılık oranını ise %79 olarak hesaplıyoruz. Diğer yandan, bankanın yakın izlemedeki krediler oranı ise UFRS 9 model kalibrasyonu ve kur etkisi ile 2021 sonunda bir önceki çeyreğe göre %37,7 artış gösterdi.
- 2021 sonunda SYR %14 olarak gerçekleşti - Banka'nın 2020 sonunda %16,9 olan konsolide sermaye yeterlilik rasyosu (BDDK geçici düzenlemeleri hariç) 2021 sonu itibarıyla %14,0 düzeyine geriledi. Bu düşüşte, temel olarak TL'deki değer kaybı (-245 bp) etkili oldu. Banka'nın serbest karşılıklar dahil SYR'si 2021 sonu için %15,1 olarak hesaplanmaktadır. Ayrıca bu dönemde bankanın çekirdek SYR'si ise 3 puan düşüş ile %11,3 düzeyine geriledi.
- 4Ç'de net faiz marjında 95 bp artış görüldü - Banka'nın 4Ç21'de net faiz gelirleri beklentimizin %7,2 üzerinde, çeyrekse %30,9 artış ile 11,5 mlr TL düzeyine çıktı. 4Ç'de swap fonlama giderleri dahil net faiz marjı 95 bp iyileşme gösterirken, 2021 yılı tamamında ise marj 113 bp daralma kaydetti. Ayrıca son çeyrekte bankanın komisyon gelirleri çeyrekse %11,6 büyüme göstererek 2,44 mlr TL ile tahminlerimizi aştı. 4Ç'de bankanın net ticari karı 7,44 mlr TL ile oldukça yüksek seviyede gerçekleşirken, kur etkisi ve swap maliyetleri hariç bakıldığında ise bu tutar 5,0 mlr TL oldu (3Ç21:770 mn TL). Diğer yandan, bankanın 4Ç'de karşılık giderleri TL'deki değer kaybının da

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

etkisi ile çeyreksele %382 artış gösterirken, kümülatif kur etkisi hariç net risk maliyeti ise bu dönemde %0,6'dan %1,1 seviyesine çıktı. Son çeyrekte bankanın 900 mın TL (VKY tahmin: 200 mın TL) ilave serbest karşılık ayırması ve UFRS 9 rekabirasyon güncellemesi de karşılık giderlerine artış getirdi. Böylece 4Ç21 döneminde bankanın net karı 3,98 mır TL (ç/ç: +%9,0, y/y: +%258) ile bizim ve piyasa tahminlerine yakın gerçekleşti. 2021 yılında bankanın net karı ise yıllık %109,6 artarak 13,1 mır TL'ye ulaşırken, ortalama özkaynak karlılığı ise 8 puan artışla %18,6'ya çıktı (serbest karşılıklar dahil: %21,8).

- Banka 2022'de %20'nin üzerinde özkaynak karlılığı öngörmektedir** - 4Ç21 finansal sonuçları ile birlikte 2022 yılı beklentilerini açıklayan banka, 2022'de TL kredilerde %25'in üzerinde büyüme, YP kredilerde ise dolar bazında daralmanın devam edeceğini tahmin etmektedir. Ayrıca Garanti Bankası 2022 yılında komisyon gelirlerinde %25 seviyesinin üzerinde artış beklerken, faaliyet giderlerinin ise ortalama enflasyon oranında yükseliş öngörmektedir. Banka 2022'de kur etkisi hariç net risk maliyetinin 150 bp altında kalacağını, swap fonlama giderleri dahil net faiz marjında 50-75 bp aralığında iyileşme öngörmektedir. Banka'nın açıkladığı 2022 yılı hedeflerini temkinli bulmakla birlikte, tahminlerimizle uyumlu olduğunu değerlendiriyoruz.

	2022 Faaliyet Planı	2021 Gerçekleşen
TL Krediler (Yıllık)	>25%	28%
YP Krediler (Yıllık, \$)	Daralma	-13%
Net Kredi Riski Maliyeti (kur etkisi hariç)	<150 bp	109 bp
Net Faiz Marjı (Swap fonlama giderleri dahil)	50-75 bp genişleme	98 bp daralma
Çekirdek Net Faiz Marjı (Swap fonlama giderleri dahil TÜFEX hariç)	Yatay	130 bp daralma
Net Ücret ve Komisyonlar (Yıllık büyüme)	>25%	42%
Operasyonel Giderler (Yıllık büyüme)	~ Ort. TÜFE	26%
Ort. Özkaynak Karlılığı	>20%	19%

Kaynak: VKY Araştırma & Strateji, Garanti Bankası

- Değerleme ve öneri** - Beklentilere yakın gerçekleşen 4Ç net karının ve 2022 beklentilerinin, hisse performansına etkisinin nötr olacağını öngörüyoruz. Makro tahminlerimizdeki değişikliklerle birlikte banka için 2022 yılsonu net kar beklentimizi 13,1 mır TL'den 19,2 mır TL (y/y: +%47)'ye güncelliyoruz, bu da %22 düzeyinde özkaynak karlılığına işaret etmektedir. Son bir ayda BIST-100'e göre %1,2 pozitif, banka endeksine göre %4,2 negatif ayrışan banka hisseleri 2022 tahminlerimize göre 2,7x F/K, 0,5X PD/DD ile işlem görmektedir. Garanti Bankası için 13,0 TL olan hedef fiyatımızı 16,1 TL'ye revize ederken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli "AL" önerilerimizi koruyoruz.

03 Şubat 2022 Perşembe

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								4Ç21 VKY Beklenti	Sapma %
	4Ç21	3Ç21	Çeyreksel %	4Ç20	Yıllık %	2021	2020	Yıllık %		
Net Faiz Gelirleri	11.487	8.773	30,9%	6.557	75,2%	33.640	23.768	41,5%	10.713	7,2%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	2.440	2.186	11,6%	1.492	63,5%	8.501	5.978	42,2%	2.049	19,1%
Net Ticari Kar/Zarar	7.443	-2.337	a.d.	-1.702	a.d.	3.838	181	2014,8%	7.544	-1,3%
Çekirdek Gelirler	21.371	8.622	147,9%	6.347	236,7%	45.979	29.928	53,6%	20.306	5,2%
Diğer Faaliyet Gelirleri	2.206	1.989	10,9%	714	209,1%	8.980	4.568	96,6%	929	137,4%
Toplam Bankacılık Gelirleri	23.576	10.611	122,2%	7.061	233,9%	54.959	34.495	59,3%	21.235	11,0%
Faaliyet Giderleri (-)	4.152	2.935	41,4%	2.851	45,6%	12.673	10.038	26,3%	4.184	-0,8%
Karşılık Öncesi Kar	19.425	7.676	153,1%	4.210	361,4%	42.286	24.458	72,9%	17.051	13,9%
Karşılıklar Giderleri (-)	14.251	2.953	382,5%	2.824	404,6%	27.019	17.160	57,5%	12.217	16,6%
Diğer Gelirler	440	447	-1,7%	309	42,6%	2.039	1.342	51,9%	448	-1,9%
Vergi Öncesi Kar	5.614	5.170	8,6%	1.694	231,4%	17.305	8.639	100,3%	5.282	6,3%
Vergi (-)	1.639	1.524	7,5%	583	181,1%	4.232	2.401	76,2%	1.479	10,8%
Net Dönem Karı	3.975	3.645	9,0%	1.111	257,9%	13.073	6.238	109,6%	3.803	4,5%

Özet Bilanço (Mn TL)	2021	9A21	Çeyreksel %	2020	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	167.274	91.910	82,0%	76.850	117,7%
Para Piyasalarından Alacaklar	33.451	10.413	221,3%	8.243	305,8%
Menkul Değerler Portföyü	93.072	78.221	19,0%	73.208	27,1%
Krediler	424.855	371.314	14,4%	315.085	34,8%
TL	273.785	261.446	4,7%	215.623	27,0%
YP	151.070	109.868	37,5%	99.462	51,9%
YP(\$)	11.334	12.375	-8,4%	13.406	-15,5%
Diğer Aktifler	39.150	21.680	80,6%	19.412	101,7%
Toplam Aktifler	757.802	573.538	32,1%	492.798	53,8%
Mevduat	513.240	385.478	33,1%	321.512	59,6%
TL	180.484	174.032	3,7%	143.602	25,7%
YP	332.756	211.446	57,4%	177.909	87,0%
YP(\$)	24.965	23.815	4,8%	23.979	4,1%
Para Piyasalarına Borçlar	9.630	1.438	569,7%	72	13306,1%
Alınan Krediler	36.813	26.366	39,6%	25.438	44,7%
İhraç Edilen Menkul Değerler	21.843	16.375	33,4%	18.991	15,0%
Diğer Yükümlülükler	97.374	73.019	33,4%	64.704	50,5%
Toplam Yükümlülükler	678.899	502.677	35,1%	430.716	57,6%
Özkaynaklar	78.903	70.861	11,3%	62.082	27,1%
Toplam Pasifler	757.802	573.538	32,1%	492.798	53,8%

Rasyolar	2021	9A21	Çeyreksel %	2020	Yıllık %
Net Faiz Marjı (swap dahil) (%)	3,6%	3,5%	0 yp	4,7%	-1,1 yp
Ort. Aktif Karlılığı (%)	2,2%	1,9%	0,3 yp	1,4%	0,8 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı (%)	18,6%	15,5%	3,2 yp	10,6%	8 yp
Gider/Gelir Oranı (%)	27,6%	34,6%	-7,1 yp	33,5%	-6 yp
Komisyon Gelirleri/Giderler (%)	67,1%	71,1%	-4 yp	59,6%	7,5 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler (%)	1,9%	1,5%	0,4 yp	2,1%	-0,2 yp
Takipteki Krediler Oranı (%)	3,8%	4,0%	-0,2 yp	4,6%	-0,8 yp
Yakın İzlemedeki Krediler Oranı (%)	19,0%	15,8%	3,2 yp	17,7%	1,3 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı (%)	66,0%	69,0%	-2,9 yp	63,4%	2,6 yp
Net Risk Maliyeti (%)	3,2%	1,3%	1,9 yp	3,3%	-0,2 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı (konsolide) (%)	16,5%	16,1%	0,4 yp	16,9%	-0,3 yp
Kredi/Mevduat Oranı (%)	79,6%	92,5%	-12,9 yp	93,5%	-13,9 yp
Kaldıraç (x)	9,6	8,1	1,5	7,9	1,7

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 | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	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 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.