

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	33,0	F/K (Cari):	3,0
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	24,0	F/DD (Cari)	1,0

BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	4Ç22	3Ç22	Çeyreksel %	4Ç21	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	28.798	25.671	12,2%	11.487	150,7%	28.918		-0,4%	
Karşılıklar Öncesi Kar	30.928	27.914	10,8%	19.425	59,2%	30.770		0,5%	
Net Dönem Kar	19.902	17.511	13,7%	4.060	390,2%	19.403	18.871	2,6%	5,5%
Net Faiz Marjı (swap dahil) (%) - küm.	7,8%	6,7%	1,1 yp	3,6%	4,2 yp	7,6%		0,2 yp	
Net Risk Maliyeti (%) -küm.	2,6%	2,7%	-0,1 yp	3,2%	-0,6 yp	2,6%		0 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı (%)	51,1%	49,1%	2,1 yp	19,8%	31,3 yp	49,1%		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

### Banka 2023'de %28'in üzerinde özkaynak karlılığı öngörüyor

**Banka 4Ç22'de beklentimize paralel, çeyreksel %13,7 yükseliş ile 19,9 mlr TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi ise 18,9 mlr TL düzeyinde oluşmuştu. Böylece Garanti Bankası'nın 2022 yılında net karı yıllık %330 artarak 58,5 mlr TL'ye ulaştı, özkaynak karlılığı ise bu dönemde %19,8'den %51,1'e çıktı. 2023 yılı beklentilerini açıklayan banka, %28'in üzerinde özkaynak karlılığı öngördüğünü duyurdu. Garanti Bankası için hedef fiyatımızı 33,0 TL'ye (önceki: 30 TL) yükseltirken, "TUT" olan uzun vadeli önerimizi "AL" olarak revize ediyoruz.**

- TL mevduat hacmi çeyreksele %27,8 genişledi** - Banka'nın 2022 sonunda TL mevduat tabanı bir önceki çeyreğe göre %27,8 büyüdü, YP tarafta ise dolar bazında rakiplerine benzer şekilde %14,4 azalma yaşandı. Dolayısıyla bu dönemde bankanın toplam mevduat içerisindeki TL payı %44,3'den %54,0 yükseldi. Aynı zamanda 4Ç22'de bankanın vadesiz mevduatının toplam içindeki payı %49,0 oldu (2021:%50,7). 2022'de bankanın TL mevduat hacminde yıllık büyüme %136,8 olarak gerçekleşti. Banka'nın 4Ç22'de aktif yapısına baktığımızda ise, toplam aktiflerin %56,6'sını oluşturan kredilerde bir önceki çeyreğe göre TL tarafta tüketici ve kredi kartı segmenti öncülüğünde toplam %11,0 (yıllık artış: %59,0) yükseliş oldu, menkul kıymet portföyü ise %8,0 büyüme görüldü. Diğer yandan, bankanın 2021 yılında %3,8 olan takipteki krediler oranı 2022 sonunda net intikallerin sınırlı kalması ve kredilerdeki büyümeye bağlı olarak %2,6'ya geriledi, ancak buna karşın bankanın karşılık oranı %72'ye çıkarak, artmaya devam etti (2021:%66,0).
- 4Ç22'de TÜFEX tahvil gelirlerinin katkısı sürdü** - Garanti Bankası'nın 2022 yılı son çeyrekte regülasyon nedeniyle TL kredi getirilerindeki azalma nedeniyle kredi-mevduat makası 110 bp daraldı, ancak kuvvetli TÜFEX tahvil gelirlerinin katkısı ile bankanın bu dönemde net faiz marjı genişlemeyi başardı. Ayrıca 4Ç22'de bankanın komisyon gelirlerinin çeyreksele %22,7 artması, çekirdek gelirlerdeki yükseliş için destekleyici oldu. Diğer yandan, bankanın 4Ç22 döneminde faaliyet giderleri bir önceki çeyreğe göre %24,0 ile beklentimize paralel artış kaydetti, 2022 yılının tamamında ise bu giderlerde artış %80,8 düzeyinde gerçekleşmiş oldu. Ayrıca son çeyrekte TFRS - 9 model rekabirasyonu neticesinde bankanın kur etkisi hariç net karşılık giderlerinde %63 yükseliş gözlemlenirken, net risk maliyeti ise %1,55 düzeyine çıktı. Bunun sonucunda, Banka 4Ç22'de beklentimize (19,4 mlr TL) paralel, çeyreksele %13,7 yükseliş ile 19,9 mlr TL net kar açıkladı. Böylece Garanti Bankası'nın 2022 yılında net karı yıllık %330 artarak 58,5 mlr TL'ye ulaştı, özkaynak karlılığı ise bu dönemde %19,8'den %51,1'e çıktı.
- Banka 2023 yılı beklentilerini açıkladı** - Buna göre, banka 2023 yılında TL kredi hacminde ortalama TÜFE düzeyinde artış öngörürken, YP kredi büyümesinde ise yatay seyir beklemektedir. 2023'de çekirdek net faiz marjında 185 bp daralma bekleyen banka, kur etkisi hariç net risk maliyetinin ise 100 bp olacağını tahmin etmektedir. Ayrıca komisyon gelirlerindeki artışın ortalama TÜFE'nin üzerinde, operasyonel giderlerdeki yükselişin ise %100 düzeyinde gerçekleşeceğini tahmin eden Banka'nın 2023 yılı özkaynak karlılığı beklentisi ise %28'in üzerinde oldu.

	2023 Faaliyet Planı	2022 Gerçekleşen
TL Krediler (Yıllık)	- Ort. TÜFE	80%
YP Krediler (Yıllık, \$)	Yatay	-15%
Net Kredi Riski Maliyeti (kur etkisi hariç)	- 100 bp	155 bp
Çekirdek Net Faiz Marjı ( Swap fonlama giderleri dahil TÜFEX hariç)	- 185 bp daralma	+195 bp
Net Ücret ve Komisyonlar (Yıllık büyüme)	> Ort. TÜFE	96%
Operasyonel Giderler (Yıllık büyüme)	- 100%	67% (kur etkisi hariç)
Ort. Özkaynak Karlılığı	>28%	51%

Kaynak: VKY Araştırma & Strateji, Garanti Bankası

- Değerleme ve öneri** - Garanti Bankası'nın 2023 yılında çekirdek net faiz marjında 160 bp daralma öngörüyoruz, net risk maliyeti beklentimiz ise 100 bp düzeyindedir. Banka'nın 2023'de TL kredi hacminde %37 büyüme tahmin ediyoruz, bu yıl için net kar tahminimiz 45,5 mlr TL olup, özkaynak karlılığının ise %27'ye gerileyeceğini bekliyoruz. 2023 tahminlerimize göre, banka hisseleri 2,2x F/K, 0,55x PD/DD çarpanları ile işlem görmektedir. Modelimizdeki güncelleme sonrasında Garanti Bankası için hedef fiyatımızı 33,0 TL'ye (önceki: 30 TL) yükseltirken, "TUT" olan uzun vadeli önerimizi "AL" olarak revize ediyoruz. Banka için kısa vadeli önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri" olarak sürdürüyoruz.

01 Şubat 2023 Çarşamba

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan						4Ç22 VKY		Sapma %	
	4Ç22	3Ç22	Çeyreksel %	4Ç21	Yıllık %	2022	2021	Yıllık %		Beklenti
Net Faiz Gelirleri	28.798	25.671	12,2%	11.487	150,7%	83.319	33.640	147,7%	28.918	-0,4%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	5.567	4.536	22,7%	2.440	128,1%	16.628	8.501	95,6%	5.073	9,7%
Net Ticari Kar/Zarar	1.739	1.649	5,5%	7.443	-76,6%	8.527	3.838	122,2%	1.608	8,2%
<b>Çekirdek Gelirler</b>	<b>36.104</b>	<b>31.855</b>	<b>13,3%</b>	<b>21.371</b>	<b>68,9%</b>	<b>108.473</b>	<b>45.979</b>	<b>135,9%</b>	<b>35.599</b>	<b>1,4%</b>
Diğer Faaliyet Gelirleri	2.498	2.246	11,2%	2.206	13,3%	11.974	8.980	33,3%	2.843	-12,1%
<b>Toplam Bankacılık Gelirleri</b>	<b>38.603</b>	<b>34.102</b>	<b>13,2%</b>	<b>23.576</b>	<b>63,7%</b>	<b>120.447</b>	<b>54.959</b>	<b>119,2%</b>	<b>38.442</b>	<b>0,4%</b>
Faaliyet Giderleri (-)	7.675	6.187	24,0%	4.152	84,9%	22.909	12.673	80,8%	7.673	0,0%
<b>Karşılık Öncesi Kar</b>	<b>30.928</b>	<b>27.914</b>	<b>10,8%</b>	<b>19.425</b>	<b>59,2%</b>	<b>97.538</b>	<b>42.286</b>	<b>130,7%</b>	<b>30.770</b>	<b>0,5%</b>
Karşıtlıklar Giderleri (-)	6.479	6.316	2,6%	14.251	-54,5%	27.310	26.933	1,4%	6.907	-6,2%
Diğer Gelirler	1.510	1.439	4,9%	525	187,5%	5.375	2.480	116,8%	1.501	0,6%
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>25.959</b>	<b>23.037</b>	<b>12,7%</b>	<b>5.699</b>	<b>355,5%</b>	<b>75.603</b>	<b>17.833</b>	<b>324,0%</b>	<b>25.363</b>	<b>2,3%</b>
Vergi (-)	6.057	5.526	9,6%	1.639	269,5%	17.094	4.232	304,0%	5.960	1,6%
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>19.902</b>	<b>17.511</b>	<b>13,7%</b>	<b>4.060</b>	<b>390,2%</b>	<b>58.509</b>	<b>13.601</b>	<b>330,2%</b>	<b>19.403</b>	<b>2,6%</b>

Özet Bilanço (Mn TL)	2022	9A22	Çeyreksel %	9A21	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	161.000	221.583	-27,3%	167.274	-3,8%
Para Piyasalarından Alacaklar	69.733	36.433	91,4%	33.451	108,5%
Menkul Değerler Portföyü	187.992	174.434	7,8%	93.072	102,0%
Krediler	669.401	602.239	11,2%	424.855	57,6%
TL	494.467	431.081	14,7%	273.785	80,6%
YP	174.934	171.158	2,2%	151.070	15,8%
YP(\$)	9.356	9.242	1,2%	11.334	-17,5%
Diğer Aktifler	64.045	58.191	10,1%	40.228	59,2%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>1.152.172</b>	<b>1.092.880</b>	<b>5,4%</b>	<b>758.880</b>	<b>51,8%</b>
Mevduat	790.664	754.521	4,8%	513.240	54,1%
TL	427.313	334.307	27,8%	180.484	136,8%
YP	363.351	420.214	-13,5%	332.756	9,2%
YP(\$)	19.432	22.691	-14,4%	24.965	-22,2%
Para Piyasalarına Borçlar	16.321	6.881	137,2%	9.630	69,5%
Alınan Krediler	35.006	44.111	-20,6%	36.813	-4,9%
İhraç Edilen Menkul Değerler	12.873	12.703	1,3%	21.843	-41,1%
Diğer Yükümlülükler	144.623	143.366	0,9%	97.374	48,5%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>999.486</b>	<b>961.581</b>	<b>3,9%</b>	<b>678.899</b>	<b>47,2%</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>152.685</b>	<b>131.298</b>	<b>16,3%</b>	<b>79.981</b>	<b>90,9%</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>1.152.172</b>	<b>1.092.880</b>	<b>5,4%</b>	<b>758.880</b>	<b>51,8%</b>

Rasyolar	2022	9A22	Çeyreksel %	9A21	Yıllık %
Net Faiz Marjı (swap dahil) (%) - küm.	7,8%	6,7%	1,1 yp	3,6%	4,2 yp
Ort. Aktif Karlılığı (%) - küm.	6,0%	5,6%	0,5 yp	2,4%	3,7 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı (%) - küm.	51,1%	49,1%	2,1 yp	19,8%	31,3 yp
Gider/Gelir Oranı (%)	21,1%	21,1%	0,1 yp	27,6%	-6,4 yp
Komisyon Gelirleri/Giderler (%)	72,6%	72,6%	0 yp	67,1%	5,5 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler (%)	2,4%	2,2%	0,2 yp	2,0%	0,4 yp
Takipteki Krediler Oranı (%)	2,6%	2,9%	-0,3 yp	3,8%	-1,2 yp
Yakın İzlemedeki Krediler Oranı (%)	15,1%	14,3%	0,8 yp	19,0%	-3,9 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı (%)	72,2%	70,9%	1,4 yp	66,0%	6,2 yp
Net Risk Maliyeti (%)	2,6%	2,7%	-0,1 yp	3,2%	-0,6 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı (konsolide) (%)	18,6%	17,9%	0,7 yp	16,5%	2,1 yp
Kredi/Mevduat Oranı (%)	82,4%	77,5%	5 yp	79,6%	2,8 yp
Kaldıraç (x)	7,5	8,3	-0,8	9,5	-1,9

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

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	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 ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.