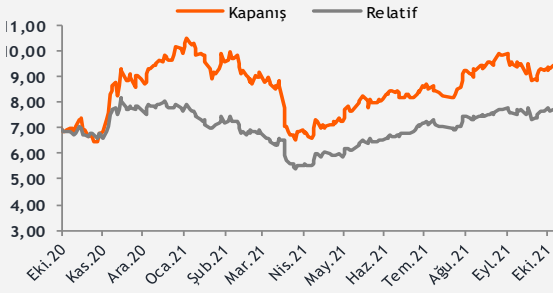


12 Ekim 2021 Salı

Sektör	: Bankacılık
Şirket	: Garanti Bankası
Hisse Kodu	: GARAN - GARAN TI, GARAN IS
Fiyat (TL)	: 9,44
Hedef Fiyatı (TL)	: 13,00
Yükselme Potansiyeli	: 37,7%
Öneri / Kısa Vade	: EÜG
Öneri / Uzun Vade	: AL
Hisse Adedi (mn)	: 4200,0
HAO (%)	: 48%

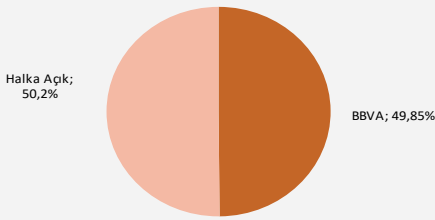
1946 yılında kurulan Garanti Bankası, aktif büyüklüğü ile Türkiye'nin en büyük ikinci özel bankası konumundadır. Kurumsal, ticari, KOBİ, ödeme sistemleri, özel, bireysel ve yatırım bankacılığı dahil olmak üzere bankacılık sektörünün tüm iş kollarında faaliyet gösteren Garanti Bankası; Hollanda ve Romanya'da uluslararası iştirakleri bulunmaktadır.

Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	-0,53	10,67	35,83
Rölatif %	1,05	7,70	11,79
En Yüksek (TL)	9,56	9,91	10,53
En Düşük (TL)	8,82	8,15	6,46

Ortaklık Yapısı



Yatırımcı Takvimi

3Ç21 Finansal Sonuçları

27 Ekim

Analist : Tuğba SAYGIN AKCA
İletişim : 0212 403 41 31
: tugba.akca@vakifyatirim.com.tr

3Ç'de güçlü sonuçlar bekliyoruz

Garanti Bankası'nın 3Ç'de net karının çeyreklik %3,6, yıllık %59,8 artarak 3,03 mİr TL'ye, 2021 Ocak-Eylül döneminde ise karın yıllık %65,5 artarak 8,48 mİr TL'ye ulaşacağını öngörüyoruz. 3Ç21 tahminlerimizle birlikte net risk maliyeti öngörümüzdeki aşağı yönlü revizyonumuz sonucunda Garanti Bankası için 2021 yılsonu net kar beklentimizi 9,0 mİr TL'den 11,5 mİr TL'ye güncelliyoruz. Bu da %17,0 düzeyinde özkaynak karlılığına işaret etmektedir. Ayrıca Garanti Bankası için hedef fiyatımızı 11,45 TL'den 13,0 TL'ye revize ediyoruz. Söz konusu fiyat 2022T 3,0x F/K, 0,5x PD/DD ve %37,7 yükselme potansiyeline işaret etmektedir.

TRY	Net Faiz Geliri (mİnTL)	Net Kar (mİnTL)	HBK (TL)	F/K(x)	F/DD(x)
2018/12	19.110	6.638	1,58	6,0 x	0,8 x
2019/12	19.027	6.159	1,47	6,4 x	0,7 x
2020/12	23.768	6.238	1,49	6,4 x	0,6 x
2021/12T	31.887	11.507	2,74	3,4 x	0,5 x
2022/12T	34.896	13.079	3,11	3,0 x	0,5 x
2023/12T	37.770	14.930	3,55	2,7 x	0,4 x

3Ç21'de TL kredi hacminde %6,3 büyüme bekliyoruz - Garanti Bankası'nın 2021 yılının üçüncü çeyreğinde TL kredi hacminde çeyreklik %6,3 (sektör ort.+%7,6) artış bekliyoruz. 3Ç'de tüketici tarafından devam eden talebin yanı sıra ticari krediler segmentindeki büyümenin, bankanın kredi büyümesini destekleyeceğini düşünüyoruz. Bu dönemde YP kredilerde ise talep eksikliğine bağlı olarak %2,0 ile daralmanın devam edeceğini tahmin ediyoruz. BDDK verilerine göre, özel mevduat bankalarının YP kredi hacmi 3Ç'de %2,1 daralma kaydetti. 3Ç'de fonlama görünümüne bakıldığında ise, özel bankalar arasında artan rekabet nedeniyle Garanti Bankası'nın TL mevduat büyümesinin sektör ortalamasının altında %3,7 düzeyinde gerçekleşeceğini ve bununla birlikte swap fonlamasının artacağını tahmin ediyoruz. Diğer yandan, bankanın 3Ç'de aktif kalitesi göstergelerinde önemli bir değişim olmasını bekliyoruz.

3Ç'de net faiz marjında iyileşme olacak - 3Ç'de kredilerde yeniden fiyatlandırmaların hızlanması ve mevduat maliyetlerindeki yatay seyrin katkısı ile swap dahil net faiz marjında bir önceki çeyreğe göre 40 bp iyileşme bekliyoruz. Banka'nın 3Ç'de komisyon gelirlerinin bir önceki çeyreğe paralel 2,0 mİr TL düzeyinde gerçekleşmesini beklerken, yılın ilk dokuz ayında bu gelirlerdeki yıllık büyümenin %31,2 olacağını öngörüyoruz. Ayrıca 3Ç'de bankanın faaliyet giderlerinde çeyreklik %2,7 ile sınırlı artış tahmin ediyoruz. 3Ç'de bankanın toplam karşılık giderlerinin 2Ç'ye göre %24,0 oranında gerileyeceğini ve bu dönemde de 500 mİn TL ilave serbest karşılık ayracağını öngörüyoruz. 2Ç'de %1,36 olarak hesapladığımız kur etkisi hariç serbest karşılık dahil kümülatif net risk maliyetinin 3Ç'de %1,3 olacağını değerlendiriyoruz. Böylece bankanın 3Ç'de net karının çeyreklik %3,6, yıllık %59,8 artarak 3,03 mİr TL'ye, 2021 Ocak-Eylül döneminde ise karın yıllık %65,5 artarak 8,48 mİr TL'ye ulaşacağını öngörüyoruz. Dolayısıyla 3Ç'de bankanın özkaynak karlılığının %14,4 düzeyine ulaşmasını bekliyoruz (2Ç21: %13,3). Banka 2021 yılı üçüncü çeyrek finansal sonuçlarını 27 Ekim'de açıklayacak.

Banka yönetimi 2021 yılsonu beklentilerini güncelledi - Garanti Bankası Eylül ayında yaptığı KAP açıklamasında, değişen makroekonomik beklentiler doğrultusunda 2021 yılsonu beklentilerinde bazı revizyonlar yaptığını açıkladı. Buna göre, banka 2021 yılsonu özkaynak karlılığı beklentisini %14-16 aralığından %16-18 aralığına revize etti. Ekonomik aktivitelerdeki artışın; kredi büyümesi, komisyon gelirleri ve aktif kalitesini olumlu etkilediği ve bunun da karlılık öngörülerinde yukarı yönlü değişikliğe imkan sağladığı belirtildi.

Değerleme - 3Ç21 tahminlerimizle birlikte net risk maliyeti öngörümüzdeki aşağı yönlü revizyonumuz sonucunda Garanti Bankası için 2021 yılsonu net kar beklentimizi 9,0 mİr TL'den 11,5 mİr TL'ye güncelliyoruz. Bu da %17,0 düzeyinde özkaynak karlılığına işaret etmektedir. Banka için 2022 yılsonu net kar tahminimiz ise 13,1 mİr TL düzeyindedir. Böylece Garanti Bankası için hedef fiyatımızı 11,45 TL'den 13,0 TL'ye revize ediyoruz. Söz konusu fiyat 2022T 3,0x F/K, 0,5x PD/DD ve %37,7 yükselme potansiyeline işaret etmektedir. Hisse için kısa vadede "Endeksin Üzerinde Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

12 Ekim 2021 Salı

3Ç21 Tahminlerimiz

Özet Bilanço ve Göstergeler, mn TL	3Ç21T	2Ç21	Ç/Ç %	3Ç20	Y/Y %	Sektör* - Ç/Ç %
Krediler	366.987	351.480	4,4%	314.396	16,7%	4,7%
TP	257.267	242.020	6,3%	206.608	24,5%	7,6%
YP	109.720	109.460	0,2%	107.788	1,8%	-0,3%
YP (\$)	12.358	12.610	-2,0%	13.904	-11,1%	-2,1%
Mevduat	382.120	368.584	3,7%	308.814	23,7%	6,2%
TP	172.718	166.613	3,7%	130.735	32,1%	8,6%
YP	209.402	201.971	3,7%	178.080	17,6%	4,5%
YP (\$)	23.585	23.268	1,4%	22.971	2,7%	2,4%
Aktif Büyüklüğü	571.979	550.379	3,9%	479.714	19,2%	
Özkaynaklar	72.840	67.305	8,2%	60.441	20,5%	
Özkaynak Karlılığı	14,4%	13,3%	1,08%	11,2%	3,25%	
Δ Net Faiz Marjı (bp)	16,0	-5,0		2,0		
Takipteki Krediler Oranı	4,11%	4,10%	0,01%	5,96%	-1,85%	
Net Risk Maliyeti	1,88%	1,90%	-0,02%	3,37%	-1,48%	
Karşılık Oranı	65,7%	65,6%	0,11%	68,7%	-3,01%	

BDDK - Solo Gelir Tablosu, mn TL

(mn TL)	3Ç21T	2Ç21	Ç/Ç %	3Ç20	Y/Y %	9A21	9A20	Y/Y %
Net Faiz Gelirleri	8.419	7.080	18,9%	6.208	35,6%	21.799	17.211	26,7%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	2.011	2.015	-0,2%	1.520	32,2%	5.885	4.486	31,2%
Net Ticari Kar/Zarar	-2.170	-1.338	A.D.	1.084	A.D.	-3.438	1.884	A.D.
Swap Maliyetleri	-3.168	-2.640	A.D.	-942	A.D.	-8.132	-2.109	A.D.
Çekirdek Gelirler	8.259	7.757	6,5%	8.812	-6,3%	24.246	23.580	2,8%
Diğer Faaliyet Gelirleri	812	1.854	-56,2%	1.322	-38,6%	5.596	3.854	45,2%
Toplam Bankacılık Gelirleri	9.071	9.611	-5,6%	10.135	-10,5%	29.842	27.434	8,8%
Toplam Faaliyet Giderleri	2.894	2.818	2,7%	2.444	18,4%	8.480	7.186	18,0%
Faaliyet Karı (Karşılıklar Öncesi)	6.177	6.793	-9,1%	7.691	-19,7%	21.362	20.248	5,5%
Karşılıklar	2.996	3.942	-24,0%	5.428	-44,8%	12.811	14.336	-10,6%
Faaliyet Karı (Karşılıklar Sonrası)	3.181	2.851	11,6%	2.263	40,6%	8.551	5.912	44,6%
Temettü ve Diğer Gelirler	598	610	-1,9%	387	54,7%	1.750	1.033	69,3%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	3.779	3.461	9,2%	2.650	42,6%	10.300	6.946	48,3%
Vergi	749	536	39,8%	754	-0,6%	1.817	1.818	-0,1%
Net Dönem Kar/Zararı	3.030	2.924	3,6%	1.896	59,8%	8.483	5.127	65,5%

* Özel sermayeli mevduat bankalarını kapsamaktadır

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji

12 Ekim 2021 Salı

Gelir Tablosu (TL mn)	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T
Net Faiz Gelirleri	19.110	19.027	23.768	31.887	34.896	37.770
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	4.870	6.089	5.978	7.922	8.821	9.814
Net Ticari Kar/Zarar	-1.153	-1.940	181	-5.583	-8.642	-9.128
Diğer Faaliyet Gelirleri	2.219	3.965	4.568	7.060	6.842	6.325
Toplam Bankacılık Gelirleri	25.046	27.141	34.495	41.286	41.917	44.781
Toplam Faaliyet Giderleri (-)	7.475	8.706	10.038	11.774	13.375	14.860
Karşılık Giderleri (-)	9.883	11.522	17.160	16.431	13.847	13.528
Temettü ve Diğer Gelirler	757	903	1.342	2.262	2.291	2.270
Vergi Öncesi Kar/Zarar	8.445	7.816	8.639	15.342	16.985	18.663
Vergi	1.807	1.657	2.401	3.836	3.907	3.733
Net Dönem Kar/Zarar	6.638	6.159	6.238	11.507	13.079	14.930
HBK	1,58	1,47	1,49	2,74	3,11	3,55

Bilanço (TL mn)	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T
Finansal varlıklar	114.849	124.852	162.312	165.928	180.994	198.316
-Nakit ve Bankalar	57.620	53.546	76.850	85.502	90.252	95.203
-Para Piyasalarından Alacaklar	0	10.376	8.243	10.340	12.049	14.055
-Menkul Değerler Portföyü	57.297	61.079	77.635	70.086	78.693	89.058
Krediler (Net)	230.611	251.165	315.085	380.626	430.941	489.194
-Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	11.461	15.814	19.447	23.093	26.178	29.634
Ortaklık Yatırımları	7.060	8.587	11.418	13.271	14.938	16.442
Maddi Duran Varlıklar	4.106	4.991	5.319	5.837	6.419	7.057
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	301	351	455	529	595	655
Diğer Aktifler	14.011	17.020	17.656	21.563	24.815	28.614
Toplam Aktifler	359.477	391.152	492.798	587.754	658.703	740.278
Mevduat	217.279	248.751	321.512	382.798	429.456	484.195
Para Piyasalarına Borçlar	45	504	72	107	125	146
Alınan Krediler	31.941	25.123	25.438	34.867	36.627	38.426
İhraç Edilen Menkul Değerler	20.007	16.408	18.991	21.824	23.710	25.811
Karşılıklar	5.386	6.865	11.215	11.875	12.596	13.384
Sermaye Benzeri Krediler	3.977	4.730	6.599	6.713	7.391	7.953
Diğer Yükümlülükler	34.153	35.006	46.889	55.982	62.754	70.541
Toplam Yükümlülükler	312.789	337.387	430.716	514.166	572.659	640.456
Özkaynaklar	46.688	53.766	62.082	73.589	86.043	99.822
Toplam Pasifler	359.477	391.152	492.798	587.754	658.703	740.278

Büyüme	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T
Kredi		8,9%	25,4%	20,8%	13,2%	13,5%
Mevduat		14,5%	29,3%	19,1%	12,2%	12,7%
Net Faiz Geliri		-0,4%	24,9%	34,2%	9,4%	8,2%
Net Ücret & Komisyon Geliri		25,0%	-1,8%	32,5%	11,3%	11,3%

Çarpanlar	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T
F/K	5,88	6,34	6,26	3,39	2,99	2,62
PD/DD	0,84	0,73	0,63	0,53	0,45	0,39

Finansal Rasyolar	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T
Net Faiz Marjı	4,9%	4,5%	4,7%	3,9%	4,2%	4,3%
Ort. Özkaynak Karlılığı	15,1%	12,3%	10,8%	17,0%	16,4%	16,1%
Net Faiz Gelirleri/Toplam Gelirler	76,3%	70,1%	68,9%	77,2%	83,3%	84,3%
Net Ücret&Komisyon Gelirleri/Toplam Gelirler	19,4%	22,4%	17,3%	19,2%	21,0%	21,9%
Gider/Gelir Oranı	32,7%	37,6%	33,5%	34,4%	38,1%	38,6%
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	2,2%	2,3%	2,3%	2,2%	2,1%	2,1%
Takipteki Krediler Oranı	4,9%	6,9%	4,6%	4,2%	4,2%	4,1%
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	59,4%	62,1%	63,4%	66,1%	66,8%	67,0%
Net Risk Maliyeti	3,0%	3,0%	3,3%	2,0%	1,5%	1,4%
Sermaye Yeterlilik Oranı	18,3%	19,6%	18,5%	18,1%	18,1%	18,0%
Kredi/Mevduat Oranı	101%	94%	94%	95%	96%	97%

Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji

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