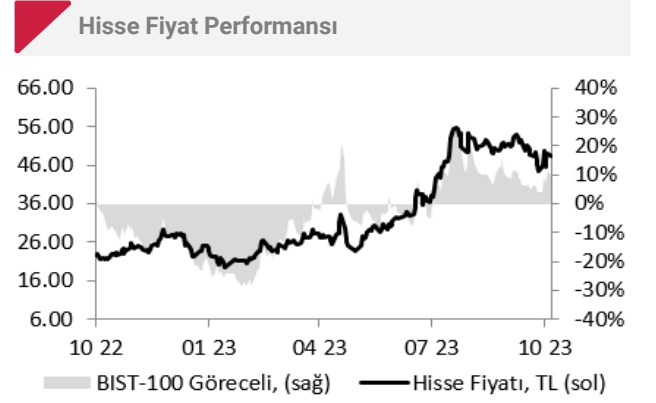


Garanti BBVA 3Ç23 konsolide olmayan finansallarında 23.37 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 18.5 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı önceki döneme göre %26.5 artarken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %33.5 artış kaydetmiş ve bu dönemde özsermaye karlılığı %46.5 olarak gerçekleşmiştir. Banka bu dönemde 3 milyar TL tutarında serbest karşılığı geri çevirmiş ve toplam serbest karşılık tutarı 3 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Serbest karşılık çözülmesi hariç beklenti üstü net kar rakamının hisse fiyatı üzerinde sınırlı olumlu etkisi olmasını bekliyoruz.

* **Garanti BBVA için AL önerimizi koruyoruz, hedef fiyatımız ise 67.70 TL'dir.** Bu dönemin öne çıkan hususları: i) %11.8 ç/ç TL kredi büyümesi (konut: %7.5, taşıt: %2.4, genel amaçlı tüketici kredisi: %3.4 ve kredi kartı: %22.5 ile büyüme dengeli bir şekilde gerçekleşirken, TL ticari kredilerdeki büyüme ise %10.6 olarak gerçekleşmiştir), ii) YP krediler daralma eğilimini korumuş ve USD bazında %1.3 ç/ç daralmıştır, iii) net faiz marjı 32 bps ç/ç genişlerken, TÜFE'ye endeksli bonoların değerlendirilmesi için banka %55 enflasyon oranı kullanmış, bu bonoların pozitif etkisi ~140 bps olurken, TL kredi/mevduat faiz makasının marj gelişimine negatif katkısı ise 77 bps olmuştur, iv) vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payı 2.4 puan artarak %44.3 olarak gerçekleşmiştir, v) güçlü tahsilat performansı ile net takibe intikal 287 milyon TL olarak gerçekleşmiş, bankanın takipteki kredileri için ayırdığı toplam karşılık oranı 10 puan ç/ç artış ile %249'a yükselmiş, net kredi riski ise %0.9 olarak gerçekleşmiştir, vi) faaliyet giderleri ve bankacılık hizmet gelirleri 9A23'te sırası ile yıllık %117 ve %121 artmıştır. Garanti Bankası 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.72x F/DD ve 2.70x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2023'te %30 kar artışı ile %39.6 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %20.8 ve %69.6), %20.2 SYR (Çekirdek SYR: %18.0) ve 3 milyar TL'lik serbest karşılık ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

* **Görünüm ve beklentilerimiz.** i) TÜFE artışına paralel TL kredi büyümesi, ii) YP kredilerin yatay kalması, iii) 185 bps net faiz marjı daralması, iv) komisyon gelirlerinde TÜFE üzerinde artış, v) operasyonel giderlerin ~100% artması ve vi) kur etkisi hariç ~100 bps toplam kredi risk maliyeti ve sonuçta özsermaye karlılığı %28'in üzerinde beklenmekte. TL kredi/mevduat faiz makasındaki genişleme, ödeme sistemlerinin komisyon gelirlerine yüksek katkısı ve güçlü aktif kalitesi ile 2023'te %40 civarında bir özsermaye karlılığı yakalanabileceğini düşünüyoruz. 2024 yılı için beklentimiz ise %30 civarında TL kredi büyümesi, yıldan yıla marjın yatay kalması (TL kredi/mevduat faiz makasındaki toparlanma etkisi ile), kredi karşılığında sınırlı artış (karşılık oranlarının korunacağı varsayımı altında) ve komisyon gelirlerindeki artışın faaliyet giderlerindeki büyümeyi kompanse ederek, 2023 yılındaki 5 milyar TL'lik serbest karşılığın çözülmesi de dikkate alınınca ~%6 kar artışı ve %29 özsermaye karlılığı şeklindedir.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	GARAN
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	48.44
Hedef Hisse Fiyatı, TL	67.70
Yükselme Potansiyeli	40%
Halka Açıklık Oranı	14%
Piyasa Değeri, TL mln	203,448

Fiyat ve Piyasa Değeri 30/10/2023 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Net Faiz Geliri	21,809	73,042	73,277	94,519
Operasyonel Gelir	5,901	51,703	42,227	53,392
Net Kar	13,073	58,509	76,175	75,159
Hisse Başı Özkaynak	18.79	36.35	55.44	70.62
Hisse Başı Kar	3.11	13.93	18.14	17.89
Temettü Oranı	10%	15%	15%	15%
Hisse Başı Temettü	0.31	2.09	2.72	2.68
Özsermaye	78,903	152,685	232,863	296,595
Özkaynak Karlılığı	19.1%	51.2%	39.6%	28.8%
Aktif Karlılığı	2.3%	6.0%	4.9%	3.5%
Maliyet/Gelir	23.8%	18.2%	28.4%	37.3%
F/K	2.97	1.28	2.67	2.71
F/DD	0.49	0.49	0.87	0.69
Aktif Büyümesi	54%	52%	60%	32%
Kar Büyümesi	110%	348%	30%	-1%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	03 23	06 23	09 23
<i>Grup 1 Kredi Oranı</i>	82.1%	83.4%	84.7%
<i>Grup 2 Kredi Oranı</i>	15.5%	14.5%	13.4%
<i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i>	6.5%	5.8%	5.3%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	2.4%	2.1%	1.9%
<i>Grup 1 Karşılık Oranı</i>	0.6%	0.5%	0.5%
<i>Grup 2 Karşılık Oranı</i>	18.8%	20.8%	20.8%
<i>Grup 3 Karşılık Oranı</i>	70.4%	70.2%	69.6%
<i>Toplam Provizyon Oranı</i>	213.9%	237.6%	248.7%
<i>Vadesiz Mevduat Oranı</i>	44.3%	41.9%	44.3%
<i>Toplam Kredi/Mevduat</i>	76.6%	68.5%	73.3%
<i>TL Kredi/Mevduat</i>	89.5%	75.9%	83.6%
<i>YP Kredi/Mevduat</i>	55.5%	56.2%	56.3%

Karlılık Rasyoları	03 23	06 23	09 23
<i>Net Faiz Marjı (NFM)</i>	7.3%	5.8%	6.5%
<i>Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	7.1%	6.3%	5.8%
<i>TL Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	4.1%	2.4%	2.2%
<i>YP Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	8.9%	13.6%	10.0%
<i>Net Kredi Risk Maliyet Oranı</i>	1.4%	4.5%	0.9%
<i>BHG / Operasyonel Giderler</i>	58.3%	69.7%	91.8%
<i>BHG / Aktifler</i>	2.0%	2.0%	2.6%
<i>Operasyonel Giderler / Aktifler</i>	3.4%	2.8%	2.8%

Aktif Karlılığı Rasyoları	03 23	06 23	09 23
<i>Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)</i>	7.5	8.9	8.1
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	38.6%	40.9%	46.5%
<i>Aktif Karlılığı</i>	5.1%	5.0%	5.5%
<i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	18.0%	19.6%	20.2%
<i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	15.8%	17.4%	18.0%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar

Garanti BBVA

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	03 23	06 23	09 23
Krediler	699,526	839,810	921,956
TL	525,248	607,094	678,480
YP	174,279	232,716	243,476
YP, \$ mln	9,099	9,012	8,894
Menkul Kıymetler	226,778	244,536	264,617
Faiz Kazanan Varlıklar	939,642	1,176,551	1,177,911
Aktifler	1,307,935	1,669,364	1,742,966
Mevduatlar	909,236	1,219,610	1,251,556
TL	565,410	769,170	782,600
YP	343,826	450,441	468,956
YP, \$ mln	17,951	17,443	17,130
Özsermaye	173,817	187,624	214,265

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	03 23	06 23	09 23
Faiz Geliri	33,581	41,401	56,608
Krediler	24,267	30,251	38,895
Menkul Kıymetler	8,141	9,240	14,875
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	5,575	5,830	10,673
Diğer	1,173	1,910	2,838
Faiz Giderleri	17,212	25,985	37,444
Mevduat	14,620	23,311	34,571
Borçlanma	2,592	2,674	2,873
Net Faiz Geliri (NFG)	16,369	15,416	19,164
Swap Gelir/Gider	-612	260	-769
Swap ile Uyarlanmış NFG	15,757	15,676	18,395
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	9,714	10,919	6,496
Takipten Tahsilat	7,251	2,019	4,384
Net Karşılık Giderleri	2,463	8,900	2,112
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	6,088	7,284	11,126
Operasyonel Giderler	10,448	10,454	12,115
Personel Giderleri	3,748	4,225	4,737
Personel Dışı Giderler	6,701	6,229	7,378
İştiraklerden Gelirler	2,639	2,936	3,614
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	6,039	15,635	11,337
Vergi Öncesi Kar/Zarar	17,611	22,178	30,245
Net Kar/Zarar , Dinamik Yatırım Menkul Değerler	15,735	18,470	23,372

Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Araştırma

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (850) 450 36 65
Telefon: (212) 353 10 54
Faks: (212) 353 10 46

E-posta: arastirma@dinamikyatirim.com.tr

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.