

Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	GARAN TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	23.92
Hedef Hisse Fiyatı, TL	33.30
Yükselme Potansiyeli	39%
Halka Açıklık Oranı	14%
Piyasa Değeri, TL mln	100,464

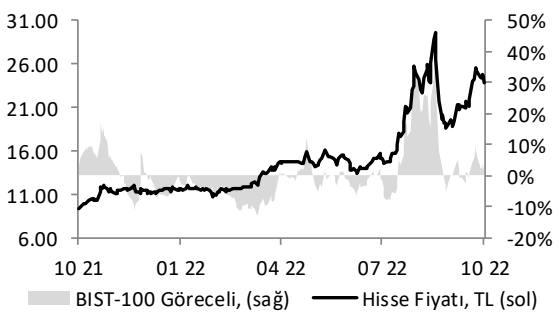
Fiyat ve Piyasa Değeri 27 Ekim itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Net Faiz Geliri	20,106	21,809	74,797	77,618
Operasyonel Gelir	6,605	5,901	52,941	52,974
Net Kar	6,238	13,073	60,236	54,577
Hisse Başı Özkaynak	14.78	18.79	36.41	47.97
Hisse Başı Kar	1.49	3.11	14.34	12.99
Temettü Oranı	10%	10%	10%	10%
Hisse Başı Temettü	0.15	0.31	1.43	1.30
Özsermaye	62,082	78,903	152,927	201,481
Özkaynak Karlılığı	10.8%	19.1%	52.7%	31.2%
Aktif Karlılığı	1.4%	2.3%	6.2%	4.0%
Maliyet/Gelir	28.8%	23.8%	17.4%	25.0%
F/K	5.91	2.93	1.67	1.84
F/DD	0.59	0.49	0.66	0.50
Aktif Büyümesi	26%	54%	55%	35%
Kar Büyümesi	1%	110%	361%	-9%

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	24.3%	62.8%	72.1%	141.1%
Göreceli	1.0%	5.3%	10.5%	-5.9%
İşlem Hacmi, TL mln	1,883	2,629	2,005	2,329

Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma

Garanti BBVA (GARAN TI)

3Ç22 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

Garanti BBVA 3Ç22 konsolide olmayan finansallarında 17.5 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 17,049 milyon TL bizim beklentimiz ise 16,885 milyon TL idi. Bankanın net kar rakamı %36 ç/ç artarken, geçen yılın aynı dönemine göre ise beş kata yakın artış kaydetmiştir. Bu dönemde öz sermaye karlılığı %57.6 olarak gerçekleşmiştir. Banka bu dönemde 500 milyon TL serbest karşılık ayırarak toplam serbest karşılık tutarını 8.0 milyar TL seviyesine yükseltmiştir.

■ **Garanti BBVA için AL önerimizi koruyor, hedef fiyatımızı 23.20 TL'den 33.30 TL'ye yükseltiyoruz.** %14.3 TL kredi büyümesi, 532 bps ç/ç marj artışı (TÜFE'ye endeksli bono getirisindeki artış 397 bps katkı sağlarken, mevduat dışı yükümlülüklerin 44 bps aşağı yönlü etkisi ve TL kredi/mevduat faiz farkının 134 bps olumlu katkısı görülüyor), vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payının yaklaşık 1.5 puanlık ç/ç gerilemesine rağmen %48.2 olarak gerçekleşmesi, faaliyet giderlerinin ve bankacılık hizmet gelirlerinin 9A22'de sırası ile yıllık %79 ve %83 artışı ve krediler için ayrılan toplam karşılık oranının 12.4 puan ç/ç artış ile %194.4 seviyesine yükselmesi bizce bu dönemin ön plana çıkan hususlarıdır. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.52x F/DD ve 1.81x F/K çarpanları ile işlem gören Garanti BBVA'nın 2022'de %361 kar artışı ile %51.3 öz sermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %21.6 ve %70.9), 8.0 milyar TL'lik serbest karşılık ve %19.9 SYR (Çekirdek SYR: %17.3) ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

■ **2023 beklentilerimizi yukarı yönlü revize ettik.** Garanti BBVA'nın 2022 yılında 60.2 milyar TL, 2023 yılında ise yıllık %9 gerileme ile 54.6 milyar TL kar elde etmesini bekliyoruz. Enflasyona endeksli bonolar için TCMB beklenti anketindeki 1 yıl ileriye dönük enflasyon beklentisini kullanıyoruz (yaklaşık %40). Ekim ayı için yine beklenti anketi sonuçlarına göre yıllık %80-85 civarında bir enflasyonu bu yılki tahminlerimize baz aldık. 2023 yılında enflasyondaki gerilemeyle faiz kazandıran varlıklarının yaklaşık %10'unu oluşturan TÜFE'ye endeksli bonolar daha düşük bir katkı sağlayabilir. 2023 yılında enflasyon paralelinde bir TL kredi TL mevduat büyümesi yakalanabilir. TL kredi mevduat faiz makasının ise 4Ç22'de gerilemeye devam etmesini ve 2023 yılında ise 2022'ye göre yaklaşık 280 bps kadar gerilemesini öngörüyoruz. Swap ile düzeltilmiş net faiz marjını da 2022 yılında beklediğimiz %10.5'in 230 bps kadar altında öngörüyoruz. Kredi kalitesinde gerek Garanti BBVA gerekse de sektör için önemli bir risk öngörmüyoruz. Kredi faiz oranlarının üzerinde ciro ve gelir artışları şirketlerin ve bireylerin borç ödeme kapasitesini destekliyor. Olası takibe intikaller ise yüksek karşılık oranları sayesinde kolaylıkla absorbe edilebilir. Bankacılık hizmet gelirlerinde iyi bir yılın ardından yavaşlama olabilir, beklentimiz 2022'de yıllık %79, 2023'te ise %41 artış yönünde. Faaliyet giderleri ise 2023'te de enflasyon beklentilerine paralel %43 seviyesinde olabilir. Bu varsayımların ardında 2023 yılında 54.6 milyar TL net kar ve %31 civarında bir öz sermaye karlılığı olabileceğini modelliyoruz.

Seçilmiş şirket finansalları

Garanti BBVA

BDDK Solo Finansallar, TRY mln

	09 21	12 21	03 22	06 22	09 22	q/q	y/y
Krediler	349,304	398,058	462,126	521,268	567,961	9.0%	62.6%
TL	251,253	264,101	307,582	361,837	413,685	14.3%	64.6%
YP	98,051	133,957	154,544	159,431	154,276	-3.2%	57.3%
YP, \$ mln	11,044	10,050	10,558	9,569	8,331	-12.9%	-24.6%
Grup 1 Kredi Oranı	80.3%	77.2%	79.4%	81.8%	82.8%		
Grup 2 Kredi Oranı	15.8%	19.0%	17.2%	15.1%	14.3%		
Yapılandırılmış Krediler Oranı	8.4%	9.9%	9.0%	8.3%	7.9%		
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	4.0%	3.8%	3.4%	3.2%	2.9%		
Grup 1 Karşılık Oranı	0.6%	0.7%	0.8%	0.9%	0.6%		
Grup 2 Karşılık Oranı	17.2%	17.0%	17.2%	18.7%	21.6%		
Grup 3 Karşılık Oranı	69.0%	66.0%	67.0%	69.0%	70.9%		
Toplam Provizyon Oranı	149.7%	166.7%	173.1%	182.0%	194.4%		
Menkul Kıymetler	78,221	93,072	124,303	143,617	174,434	21.5%	123.0%
Faiz Kazanan Varlıklar	477,529	588,939	654,084	670,311	758,604	13.2%	58.9%
Aktifler	573,538	757,802	851,249	981,659	1,092,880	11.3%	90.6%
Mevduatlar	385,478	513,240	578,085	658,684	754,521	14.5%	95.7%
TL	174,032	180,484	233,213	278,294	334,307	20.1%	92.1%
YP	211,446	332,756	344,872	380,389	420,214	10.5%	98.7%
YP, \$ mln	23,815	24,965	23,562	22,831	22,691	-0.6%	-4.7%
Vadesiz Mevduat Oranı	44.5%	50.7%	49.5%	49.7%	48.2%		
Toplam Kredi/Mevduat	86.9%	74.4%	77.2%	76.6%	74.0%		
TL Kredi/Mevduat	133.3%	132.7%	122.5%	124.1%	118.6%		
YP Kredi/Mevduat	49.5%	43.4%	47.9%	43.6%	39.6%		
Özsermaye	70,861	78,903	96,711	111,727	131,298	17.5%	85.3%
Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)	8.1	9.6	8.8	8.8	8.3		
Faiz Geliri	15,037	17,918	20,838	24,858	37,435	50.6%	149.0%
Krediler	11,197	13,358	14,672	18,527	23,271	25.6%	107.8%
Menkul Kıymetler	2,683	3,419	4,787	5,413	13,360	146.8%	398.0%
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	1,719	2,421	3,414	3,720	11,096	198.3%	545.5%
Diğer	1,157	1,141	1,380	917	804	-12.4%	-30.5%
Faiz Giderleri	6,264	6,431	7,634	9,213	11,764	27.7%	87.8%
Mevduat	5,416	5,125	6,181	7,437	9,063	21.9%	67.3%
Borçlanma	847	1,305	1,453	1,775	2,701	52.1%	218.7%
Net Faiz Geliri (NFG)	8,773	11,487	13,204	15,645	25,671	64.1%	192.6%
Net Faiz Marjı (NFM)	7.5%	8.6%	8.5%	9.5%	14.4%		
Kredi/Mevduat Faiz Makası	7.0%	9.2%	8.6%	9.7%	11.4%		
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	3.4%	5.2%	5.3%	6.9%	8.8%		
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	5.2%	8.0%	5.8%	6.7%	7.2%		
Swap Gelir/Gider	-3,354	-3,513	-3,290	-2,998	-2,523	a.d.	a.d.
Swap ile Uyarlanmış NFG	5,419	7,974	9,914	12,647	23,148	83.0%	327.2%
Swap ile Uyarlanmış NFM	4.6%	6.0%	6.4%	7.6%	13.0%		
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	1,759	10,119	6,681	5,740	5,744	0.1%	226.6%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	2.0%	10.6%	6.1%	4.5%	4.1%		
Takipten Tahsilat	1,584	1,727	3,341	2,150	2,069	-3.8%	30.6%
Net Karşılık Giderleri	175	8,392	3,340	3,590	3,675	2.4%	a.d.
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	0.2%	8.8%	3.0%	2.8%	2.6%		
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	2,186	2,440	2,950	3,574	4,536	26.9%	107.5%
Operasyonel Giderler	2,935	4,152	4,356	4,691	6,187	31.9%	110.8%
Personel Giderleri	1,221	1,763	1,699	1,903	2,511	31.9%	105.6%
Personel Dışı Giderler	1,714	2,388	2,658	2,787	3,677	31.9%	114.5%
BHG / Operasyonel Giderler	74.5%	58.8%	67.7%	76.2%	73.3%		
BHG / Aktifler	1.6%	1.5%	1.5%	1.6%	1.7%		
Operasyonel Giderler / Aktifler	2.1%	2.5%	2.2%	2.0%	2.4%		
Net Operasyonel Gelir	4,495	-2,129	5,168	7,941	17,822	124.4%	296.5%
Operasyonel Marj	3.6%	-2.7%	2.0%	3.4%	6.8%		
Maliyet / Gelir Oranı	26.5%	17.3%	18.8%	17.4%	17.4%		
İştiraklerden Gelirler	447	440	1,112	1,314	1,439	9.6%	221.8%
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	227	7,304	4,716	6,355	3,776	-40.6%	a.d.
Sermaye Piyasası İşlem Gelir/Gider	1,017	10,956	5,356	6,071	4,172	-31.3%	310.2%
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	405	479	467	1,271	177	-86.1%	-56.3%
Diğer Karşılık Giderleri	-1,195	-4,131	-1,107	-987	-572	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	5,170	5,614	10,996	15,610	23,037	47.6%	345.6%
Net Kar/Zarar	3,645	3,975	8,210	12,886	17,511	35.9%	380.4%
Özsermaye Karlılığı	21.1%	21.2%	37.4%	49.5%	57.6%		
Aktif Karlılığı	2.6%	2.4%	4.1%	5.6%	6.8%		
Sermaye Yeterlilik Oranı	17.8%	18.3%	19.7%	18.4%	19.9%		
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	15.1%	15.2%	16.6%	15.8%	17.3%		

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2022

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.