

30 Nisan 2021

GARAN

AL

Kapanış (TRL)	7,12	Hedef fiyat (TRL)	11,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	29,904 / 3,653	12 aylık getiri / görece getiri (%)	-12.5 / -36.4		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	1Ç21	4Ç20	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	2.529	1.111	%128	1.861	%36

1Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentinin üzerinde - Garanti 2021'in ilk çeyreğinde beklentilerin oldukça üstünde, 2 milyar 529 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs 1 milyar 861 milyon TL net kar bekliyordu. Yılın en zayıf çeyreği olması beklenen bu dönemde net faiz gelirinde düşüş yüzde 4 ile sınırlı kalırken, güçlü ücret ve komisyon gelirleri, alım-satım karı güçlü net karı destekledi. Özsermaye karlılığı ilk çeyrekte 880 baz puan çeyreklik artışla yüzde 16,1 oldu.

Krediler sektörün üzerinde arttı - Garanti Bankası'nın TL cinsi kredileri, tüketici kredileri ve kredi kartı harcamalarındaki artış ile çeyreklik bazda yüzde 6 arttı. Yabancı para (YP) cinsi krediler ise çeyreklik bazda yüzde 5 düştü. Banka yıllık bazda beklentimize paralel yaklaşık yüzde 15 TL cinsi kredi büyümesi beklentisini korudu ancak daha iyi olabileceği sinyali verdi. Öte yandan, TL cinsi mevduat büyümesi, 2020'nin son çeyreğindeki güçlü artış sonrası bu çeyrek yüzde 2'ye yavaşlarken YP cinsi mevduat yüzde 6 daraldı. Sonuç olarak toplam kredi/mevduat rasyosu yüzde 100'e yükseldi. Artan mevduat faiz oranına rağmen vadesiz mevduatın toplam içindeki payı da sektör ortalamasının oldukça üzerinde yüzde 43'e yükseldi.

Net faiz marjı daraldı - TL cinsi mevduat maliyetlerindeki sert yükselişe bağlı olarak kredi-mevduat makası daraldı. TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirleri çeyreklik yüzde 33 gerileyerek 993 milyon TL oldu. Bankanın swap maliyetleri çeyreklik bazda yüzde 50 artarak 2 milyar 324 milyon TL oldu. TL cinsi kredi-mevduat makası 57 baz puan daraldı. Sonuç olarak swap maliyetine göre düzeltilmiş net faiz marjı çeyreklik 113 baz puan daraldı. Banka 2021 yılı için 100 baz puan net faiz marjı daralma beklentisini değiştirmede. Bizim tahminimiz de net faiz marjında yıllık 100 baz puan daralma olacağı yönündedir. Banka TCMB'nin en erken 3. çeyreğin sonundan başlayarak 300 baz puan faiz indirimine gidebileceğini tahmin ediyor.

Ücret gelirleri güçlü seyretti - Net ücret ve komisyon gelirleri 1Ç21'de çeyreklik yüzde 25, yıllık yüzde 11 arttı. Nakdi kredilere bağlı ücretler yıllık yüzde 35 arttı. Operasyonel giderler ise yıllık yüzde 13 artarken, kur riskinin hedge ediliyor olması nedeniyle TL'nin değer kaybına bağlı 300 baz puan artışın net kara etkisi olmadı.

Sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) güçlü kaldı - Garanti Bankası'nın konsolide SYR'si, artan kredi ve operasyonel risk, menkul kıymetlerde değerlendirme, kur riski ve temettü ödemesiyle çeyreklik 110 baz puan gerileyerek yüzde 17.4 oldu.

Değerleme - Hisse son bir yılda %13 düştü ve BIST-100 endeksine görece %36 daha zayıf bir performans gösterdi. Bankanın dolar bazında piyasa değeri son 10 yılın en düşük seviyesine yakın seyreliyor. 2021 tahminlerimize göre 3,6x F/K ve 0,44x PD/DD çarpanlarından işlem gören Garanti Bankası için 11,00 TL hedef değeri ile AL önerimizi sürdürüyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727