

GARAN

AL

Kapanış (TRL)	12,29	Hedef fiyat (TRL)	17,50		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	51,518 / 3,844	12 aylık getiri / görece getiri (%)	29 / -2		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	4Ç21	3Ç21	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	3.975	3.645	%9	3.847	%3

4Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentiye paralel - Garanti 2021'in son çeyreğinde ortalama beklentiye paralel 3 milyar 975 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 3 milyar 847 milyon TL net kar idi. Fakat 900 milyon TL serbest karşılık ayrılmıyadı bankanın 4. çeyrek net karı beklentilerin oldukça üstünde, 4 milyar 875 milyon TL olacaktı. Net kar çeyreklik yüzde 9, yıllık yüzde 258 artış kaydederken, özsermaye karlılığı son çeyrekte yatay seyrederek yüzde 21,2 oldu. Net faiz geliri TL kredi-faiz makasında iyileşme ve TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirlerindeki artışla yüzde 31 yükseldi. Swap maliyeti hafif artarken, düzeltilmiş net faiz marjı çeyreklik bazda 128 baz puan yükseldi. Ücret ve komisyon gelirleri bu çeyrekte de güçlü seyretti.

Krediler sektörün altında arttı - Garanti Bankası'nın TL cinsi kredileri, kredi kartı ve tüketici kredilerindeki artış ile çeyreklik bazda yüzde 5 arttı. Yabancı para (YP) cinsi krediler ise çeyreklik bazda yüzde 8 küçüldü. Bankanın TL kredileri 2021'de yüzde 27 artarak yüzde 20'nin üzerinde TL cinsi kredi büyümesi beklentisini aştı. Öte yandan, TL cinsi mevduatlar yüzde 4 arttı, YP cinsi mevduat ise yüzde 5 arttı. Kurun da etkisiyle, toplam kredi/mevduat rasyosu 13,5 puan azalışla yüzde 83 oldu. Diğer olumlu bir gelişme de vadesiz mevduatın toplam içindeki payının %50,7'ye yükselmesidir ki bu sektör ortalamasının oldukça üstünde oran fonlama maliyetine önemli bir katkı sağlamaktadır.

Net faiz marjı genişledi - TL cinsi kredi-mevduat makası TL kredi faizindeki artış, TL kredi büyümesi ve mevduat maliyetlerinde düşüş ile yaklaşık 180 baz puan genişledi. TÜFE'ye endeksli menkul kıymet (TUFEX) gelirleri bu çeyrek 2 milyar 421 milyon TL'ye yükselirken swap maliyetleri çeyreklik bazda hafif artarak 3,51 milyar TL oldu. Sonuç olarak swap maliyetine göre düzeltilmiş net faiz marjı çeyreklik 130 baz puan genişledi. Banka 2021 yılı için 100 baz puan net faiz marjı daralma beklentisini karşılarken 2022'de 50-75 baz puan genişleme bekliyor. Genişlemenin TUFEX gelirlerinden kaynaklanacağı tahmin ediliyor.

Ücret gelirleri güçlü seyretti - Net ücret ve komisyon gelirleri 4Ç21'de çeyreklik yüzde 12, yıllık yüzde 64 arttı. Operasyonel giderler ise erken yapılan yıllık düzeltmelerle çeyreklik bazda yüzde 41 artış kaydetti. Banka 2022 için yüzde 25'in üzerinde ücret geliri ve ortalama enflasyon oranında gider artışı bekliyor.

Sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) güçlü kaldı - Garanti Bankası'nın konsolide SYR'si, artan kredi ve operasyonel risk ile çeyreklik 170 baz puan gerileyerek yüzde 14,0 oldu.

Bankanın 2022 planları beklentilere paralel - Banka 2022'de yüzde 25'in üzerinde TL kredi büyümesi, YP cinsi kredilerde daralma, 150 baz puanın altında net risk maliyeti, 50-75 baz puan net faiz marjı genişlemesi, yüzde 25'in üzerinde ücret büyümesi, ortalama enflasyon düzeyinde operasyonel gider artışı ve yüzde 20'nin üzerinde bir özsermaye karlılığı bekliyor. Paylaşılan hedefler, genel olarak beklentilerimize paralel.

Değerleme - Hisse son bir yılda %29 artarken BIST-100 endeksine görece %2 daha zayıf bir performans gösterdi. 2022 tahminlerimize göre 2,79x F/K ve 0,56x PD/DD çarpanlarından işlem gören Garanti Bankası için 17,50 TL hedef değeri ile AL önerimizi sürdürüyoruz. Ana ortak BBVA'nın çağrı yolu ile geri alım programı için halen yasal onay süreci devam etmektedir.

Araştırma

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