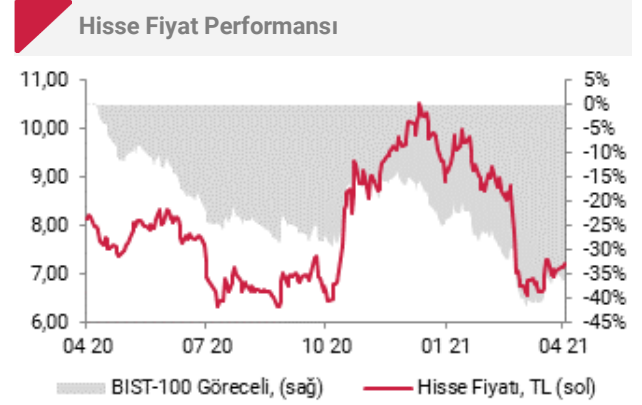


1Ç21 konsolide olmayan finansallarında beklentilerin üzerinde 2.529 milyon TL net kar açıklayan Garanti Bankası için hedef fiyatımızı 12,45 TL'den 10,00 TL'ye revize ederek AL önerimizi koruyoruz.

- * **Garanti Bankası için AL önerimizi koruyor ve hedef fiyatımızı 10.00 TL olarak revize ediyoruz.** Beklentilerin oldukça üzerinde gelen 1Ç21 kar rakamı ve 2021 tahminlerimize göre 0.42x F/DD ve 4.03x F/K çarpanları ile işlem gören Garanti Bankası hisseleri önemli bir getiri sunmaktadır. Garanti Bankası'nın güçlü sermaye oranlarını (SYR:% 18.2 ve Çekirdek SYR:% 15.4), yüksek karşılık oranlarını (Grup 1 ve 2 krediler için sırasıyla %15.8 ve %65.8) ve 4.8 milyar TL'ye ulaşan ihtiyari karşılık miktarı ile olası riskleri önemli ölçüde karşıladığını düşünüyoruz.
- * **%5.9 TL kredi büyümesi.** Bireysel krediler 1Ç21'de %8.4 ç/ç artış kaydetmiştir. Bu dönemde konut kredileri %5.0, taşıt kredileri %31.4, tüketici kredileri %10.0, kredi kartı kredileri ise %6.7 artmıştır. Bireysel segmentteki bu büyümenin bankacılık hizmet gelirlerine de olumlu yansıdığı görülmektedir. Ticari TL krediler ise 1Ç21'de %3.9 ç/ç artış kaydederken, YP cinsi krediler ise Dolar bazında %6.8 ç/ç daralmıştır.
- * **Vadesiz mevduatın toplam mevduat içerisindeki payı 80 baz puan kadar artmıştır.** TL mevduat faiz oranlarındaki yükselişe rağmen vadesiz mevduatın toplam mevduat içerisindeki payı %43.4'e yükselmiştir. Bankanın net faiz marjına oldukça önemli katkı sağlayan vadesiz mevduatın ileriki dönemlerde kısmen gerilemesi beklenebilir. 4Ç20'deki oldukça yüksek %9.8 ç/ç TL mevduat artışının ardından bu dönemde TL mevduat büyümesi %1.6 ç/ç olarak gerçekleşmiştir. TL kredilere göre daha yavaş büyümeden dolayı TL tarafta mevduatın krediye dönüşüm oranı 760 baz puan kadar artarak %138.3 olarak gerçekleşmiştir. YP mevduatlar ise bu dönemde Dolar bazında %6.5 ç/ç gerilemiştir.
- * **Marj 120 bps kadar daralmıştır.** TL krediler TL mevduatın marj üzerindeki olumsuz etkisini kompanse etmesine rağmen, TÜFE'ye endeksli bonolar ve swap dönemsel net faiz marjını baskılamıştır. Banka 2Ç21'in ikinci yarısından itibaren marj baskısının hafiflemesini beklemekle birlikte 2021 tüm yıl için 100 baz puan olan net faiz marjı daralma beklentisini korumaktadır. Bizim beklentimiz ise 125 baz puanlık bir daralma olabileceği şeklindedir. Yılın ikinci yarısında gerek kredilerin katkısı gerekse de fonlama maliyetlerindeki gerileme ile marjdaki toparlanmanın 3Ç21'den itibaren belirginleşebileceğini düşünüyoruz.
- * **Takipteki kredi oranı %4.5 seviyesinde.** Banka yüksek karşılık politikasını korumuş ve toplam karşılık oranı (serbest karşılık hariç) bir önceki döneme göre 1000 baz puanlık artış ile %145'e yükselmiştir. 2020 yılında %3.5 olan net kredi risk maliyeti 1Ç21'de %2.9 olarak gerçekleşmiştir. Bu oranın 2021 tüm yılda %2.5 seviyesinde olmasını bekliyoruz. Toplam krediler içerisinde %18.4 paya sahip Grup 2 kredilerinden (%6.6 yeniden yapılandırılmış) önümüzdeki dönemlerde takipteki kredilere geçiş olabileceğini düşünüyoruz.
- * **Bankacılık hizmet gelirleri yüksek baza rağmen %10.8 y/y artmıştır.** Bireysel ağırlıklı kredi büyümesi hizmet gelirlerini desteklemiştir. Operasyonel giderler ise %13.2 y/y artmış, Maliyet/Gelir rasyosu %23.7 olarak gerçekleşmiştir. 2021 tüm yılda hizmet gelirlerinin %14.2, faaliyet giderlerinin ise %16.2 oranında artmasını öngörüyoruz.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	GARAN
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	7,23
Hedef Hisse Fiyatı, TL	10,00
Yükselme Potansiyeli	38%
Halka Açıklık Oranı	48%
Piyasa Değeri, TL mln	30.366

Fiyat ve Piyasa Değeri 29/04/2021 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Net Faiz Geliri	16.129	20.106	18.577	22.185
Operasyonel Gelir	6.322	6.605	5.559	9.393
Net Kar	6.159	6.238	7.051	10.448
Hisse Başı Özkaynak	12,80	14,78	16,09	18,16
Hisse Başı Kar	1,47	1,49	1,68	2,49
Temettü Oranı	0%	25%	25%	25%
Aktifler	391.152	492.798	559.778	637.076
Özsermaye	53.766	62.082	67.573	76.259
Özkaynak Karlılığı	12,3%	10,8%	11,1%	14,6%
Aktif Karlılığı	1,6%	1,4%	1,3%	1,8%
Maliyet/Gelir	31,2%	28,8%	37,1%	35,6%
F/K	6,22	5,78	4,31	2,91
F/DD	0,71	0,58	0,45	0,40
Aktif Büyümesi	9%	26%	14%	14%
Kar Büyümesi	-7%	1%	13%	48%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	03 20	12 20	03 21
<i>Grup 1 Kredi Oranı</i>	80,5%	77,8%	77,1%
<i>Grup 2 Kredi Oranı</i>	13,0%	17,7%	18,4%
<i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i>	4,8%	6,2%	6,6%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	6,5%	4,6%	4,5%
<i>Grup 1 Karşılık Oranı</i>	0,6%	0,8%	0,8%
<i>Grup 2 Karşılık Oranı</i>	14,5%	14,7%	15,8%
<i>Grup 3 Karşılık Oranı</i>	65,5%	63,4%	65,8%
<i>Toplam Provizyon Oranı</i>	103,6%	135,2%	145,2%
Vadesiz Mevduat Oranı	33,5%	42,6%	43,4%
Toplam Kredi/Mevduat	88,8%	86,8%	89,2%
TL Kredi/Mevduat	124,0%	130,7%	138,3%
YP Kredi/Mevduat	61,1%	52,4%	52,8%

Karlılık Rasyoları	03 20	12 20	03 21
Net Faiz Marjı (NFM)	6,9%	6,7%	6,2%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	8,3%	6,3%	6,4%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	7,6%	3,9%	3,1%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	6,0%	4,9%	5,6%
<i>Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı</i>	8,0%	3,6%	6,4%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	5,0%	3,1%	2,9%
BHG / Operasyonel Giderler	68,6%	52,3%	67,2%
BHG / Aktifler	1,7%	1,2%	1,5%
Operasyonel Giderler / Aktifler	2,4%	2,3%	2,2%
Operasyonel Marj	-0,7%	2,0%	-0,4%
Maliyet / Gelir Oranı	24,3%	38,7%	23,7%

Aktif Karlılığı Rasyoları	03 20	12 20	03 21
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	7,6	7,9	8,1
Özsermaye Karlılığı	12,0%	7,3%	16,1%
Aktif Karlılığı	1,6%	0,9%	2,0%
Sermaye Yeterlilik Oranı	18,2%	18,5%	18,2%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	15,5%	15,8%	15,4%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
Garanti BBVA

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	03 20	12 20	03 21
Krediler	251.795	295.638	311.843
TL	163.514	205.137	217.207
YP	88.281	90.501	94.635
YP, \$ mln	13.438	12.198	11.367
Menkul Kıymetler	59.637	73.208	73.000
Faiz Kazanan Varlıklar	340.706	398.504	417.679
Aktifler	417.416	492.798	515.336
Mevduatlar	266.698	321.512	332.596
TL	119.490	143.602	145.924
YP	147.208	177.909	186.672
YP, \$ mln	22.407	23.979	22.421
Özsermaye	54.874	62.082	63.737

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	03 20	12 20	03 21
Faiz Geliri	8.914	10.532	11.266
Krediler	7.337	7.739	8.975
Menkul Kıymetler	1.362	2.272	1.807
Diğer	215	521	484
Faiz Giderleri	3.270	3.975	4.966
Mevduat	2.187	3.077	4.030
Borçlanma	1.083	898	936
Net Faiz Geliri (NFG)	5.644	6.557	6.300
Swap Gelir/Gider	-630	-1.553	-2.324
Swap ile Uyarlanmış NFG	5.014	5.004	3.976
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	4.861	2.710	4.927
Takipten Tahsilat	1.817	406	2.704
Net Karşılık Giderleri	3.044	2.304	2.223
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	1.678	1.492	1.859
Operasyonel Giderler	2.445	2.851	2.768
Personel Giderleri	924	966	1.063
Personel Dışı Giderler	1.521	1.885	1.705
Net Operasyonel Gelir	1.203	1.341	845
İştiraklerden Gelirler	322	309	542
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	522	44	1.674
Vergi Öncesi Kar/Zarar	2.047	1.694	3.061
Net Kar/Zarar	1.631	1.111	2.529

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Dinamik 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@dinamikmenkul.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 Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedi- nin 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 Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber veril- meksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.