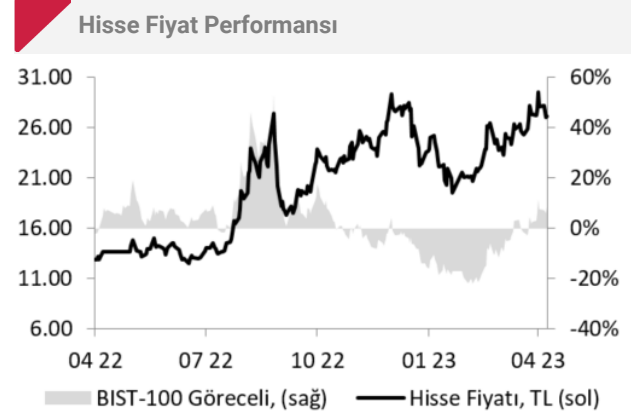


Garanti BBVA 1Ç23 konsolide olmayan finansallarında 15,735 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 13.1 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı %21 ç/ç daralırken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %92 oranında artış göstermiştir ve 1Ç23'te özsermaye karlılığı %38.6 olarak gerçekleşmiştir. Yüksek aktif kalitesinin korunduğu, net faiz marjının bir önceki döneme göre baskılandığı, bankacılık hizmet gelirlerinin ve faaliyet giderlerinin yüksek oranlı yıllık artış sergilediği bu dönemde beklenti üzerinde gelen kar rakamının hisse fiyatı üzerinde sınırlı bir olumlu etkisi olabileceğini tahmin ediyoruz.

* **Garanti BBVA için AL önerimizi korurken hedef fiyatımızı 37.00 TL'ye revize ediyoruz (önceki: 36.30 TL).** Bu dönemde öne çıkan hususlar: i) %10.5 TL kredi büyümesi (konut, oto, genel amaçlı tüketici kredisi ve kredi kartı kredileri bu dönemde çeyreksel bazda sırası ile %14.6, %39.3, %15.1 ve %29.7 oranında artış gösterirken TL ticari krediler orta tek haneli bir çeyreksel büyüme göstermiştir, ii) Sektör trendinin aksine YP cinsinden krediler bu dönemde çeyreksel olarak USD bazında %8.4 artış kaydetmiştir, iii) Mevduat büyümesi kredi büyüme hızının üzerinde gerçekleşmiş ve mevduatın krediye dönüşüm oranı, özellikle TL tarafta, belirgin bir iyileşme göstermiştir, iv) Net faiz marjı önceki döneme göre 6.5 puan daralırken, TÜFE'ye endeksli bonolar bu daralmaya ~510 bps, TL kredi/mevduat faiz makası ise ~240 bps olumsuz katkı sağlarken, swap ve diğer fonlama kaynakları ise sınırlı olumlu katkı sağlamıştır, v) vadesiz mevduatın toplam mevduat içerisindeki payı faizlerdeki yükselişin de etkisi ile ~5 puan kadar azalarak %44 olarak gerçekleşmiştir, vi) güçlü aktif kalitesi korunmuş takipteki kredi oranı 21 bps ç/ç gerileme ile %2.4 olurken, takipteki krediler için ayrılan toplam karşılık oranı da 360 bps ç/ç artış ile %213.9 olarak gerçekleşmiştir, vii) faaliyet giderleri ve bankacılık hizmet gelirleri bu dönemde sırası ile yıllık bazda %140 ve %106 oranında artış kaydetmiştir. Garanti BBVA 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.52x F/DD ve 2.31x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2023'te %18 kar daralması ile %26.6 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %18.8 ve %70.4), 8.0 milyar TL'lik serbest karşılık ve %18.0 SYR (Çekirdek SYR: %15.8) ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

* **Garanti BBVA 2023 yılı beklentileri.** Garanti BBVA 2023 yılında TL kredilerin enfasyona paralel büyümesini, YP kredilerin yatay bir seyir izlemesini, kur etkisi hariç net kredi riski maliyetinin 2022 yılına göre 55 bps kadar gerileyerek 100 bps civarında olmasını, TÜFE'ye endeksli bonolar hariç net faiz marjının 185 bps daralmasını (2022'de 195 bps y/y artış), komisyon geliri büyümesinin ortalama enflasyon üzerinde gerçekleşmesini ve operasyonel giderlerin de %100 civarında artmasını bekliyor. Banka bu beklentileri sonucunda 2023 yılında özsermaye karlılığının %28'in üzerinde gerçekleşmesini öngörüyor. Bizim beklentimiz ise %18 y/y daralma ve %26.6 özsermaye karlılığı şeklindedir.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	GARAN
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	27.10
Hedef Hisse Fiyatı, TL	37.00
Yükselme Potansiyeli	37%
Halka Açıklık Oranı	14%
Piyasa Değeri, TL mln	113,820

Fiyat ve Piyasa Değeri 26/04/2023 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Net Faiz Geliri	21,809	73,042	66,304	76,922
Operasyonel Gelir	5,901	51,703	29,479	38,018
Net Kar	13,073	58,509	48,168	51,701
Hisse Başı Özkaynak	18.79	36.35	49.11	59.70
Hisse Başı Kar	3.11	13.93	11.47	12.31
Temettü Oranı	10%	15%	15%	15%
Hisse Başı Temettü	0.31	2.09	1.72	1.85
Özsermaye	78,903	152,685	206,251	250,726
Özkaynak Karlılığı	19.1%	51.2%	26.6%	22.8%
Aktif Karlılığı	2.3%	6.0%	3.4%	2.8%
Maliyet/Gelir	23.8%	18.2%	31.5%	37.8%
F/K	2.97	1.28	2.36	2.20
F/DD	0.49	0.49	0.55	0.45
Aktif Büyümesi	54%	52%	41%	24%
Kar Büyümesi	110%	348%	-18%	7%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	09 22	12 22	03 23
<i>Grup 1 Kredi Oranı</i>	82.8%	82.3%	82.1%
<i>Grup 2 Kredi Oranı</i>	14.3%	15.1%	15.5%
<i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i>	7.9%	7.0%	6.5%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	2.9%	2.6%	2.4%
<i>Grup 1 Karşılık Oranı</i>	0.6%	0.7%	0.6%
<i>Grup 2 Karşılık Oranı</i>	21.6%	20.0%	18.8%
<i>Grup 3 Karşılık Oranı</i>	70.9%	72.2%	70.4%
<i>Toplam Provizyon Oranı</i>	194.4%	210.3%	213.9%
<i>Vadesiz Mevduat Oranı</i>	48.2%	49.0%	44.3%
<i>Toplam Kredi/Mevduat</i>	74.0%	78.7%	76.6%
<i>TL Kredi/Mevduat</i>	118.6%	107.0%	89.5%
<i>YP Kredi/Mevduat</i>	39.6%	46.6%	55.5%

Karlılık Rasyoları	09 22	12 22	03 23
<i>Net Faiz Marjı (NFM)</i>	14.4%	14.3%	7.3%
<i>Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	11.4%	9.9%	7.1%
<i>TL Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	8.8%	7.0%	4.1%
<i>YP Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	7.2%	8.3%	8.9%
<i>Net Kredi Risk Maliyet Oranı</i>	2.6%	2.9%	1.4%
<i>BHG / Operasyonel Giderler</i>	73.3%	72.5%	58.3%
<i>BHG / Aktifler</i>	1.7%	2.0%	2.0%
<i>Operasyonel Giderler / Aktifler</i>	2.4%	2.7%	3.4%

Aktif Karlılığı Rasyoları	09 22	12 22	03 23
<i>Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)</i>	8.3	7.5	7.5
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	57.6%	56.1%	38.6%
<i>Aktif Karlılığı</i>	6.8%	7.1%	5.1%
<i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	19.9%	20.6%	18.0%
<i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	17.3%	18.1%	15.8%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar

Garanti BBVA

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	09 22	12 22	03 23
Krediler	567,961	632,361	699,526
TL	413,685	475,364	525,248
YP	154,276	156,998	174,279
YP, \$ mln	8,331	8,396	9,099
Menkul Kıymetler	174,434	187,992	226,778
Faiz Kazanan Varlıklar	758,604	856,045	939,642
Aktifler	1,092,880	1,152,172	1,307,935
Mevduatlar	754,521	790,664	909,236
TL	334,307	427,313	565,410
YP	420,214	363,351	343,826
YP, \$ mln	22,691	19,432	17,951
Özsermaye	131,298	152,685	173,817

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	09 22	12 22	03 23
Faiz Geliri	37,435	42,702	33,581
Krediler	23,271	24,154	24,267
Menkul Kıymetler	13,360	17,602	8,141
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	11,096	15,346	5,575
Diğer	804	946	1,173
Faiz Giderleri	11,764	13,904	17,212
Mevduat	9,063	10,821	14,620
Borçlanma	2,701	3,082	2,592
Net Faiz Geliri (NFG)	25,671	28,798	16,369
Swap Gelir/Gider	-2,523	-1,466	-612
Swap ile Uyarlanmış NFG	23,148	27,332	15,757
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	5,744	5,734	9,714
Takipten Tahsilat	2,069	1,281	7,251
Net Karşılık Giderleri	3,675	4,453	2,463
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	4,536	5,567	6,088
Operasyonel Giderler	6,187	7,675	10,448
Personel Giderleri	2,511	2,284	121
Personel Dışı Giderler	3,677	5,390	10,327
İştiraklerden Gelirler	1,439	1,510	2,639
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	3,776	3,677	6,039
Vergi Öncesi Kar/Zarar	23,037	25,959	17,611
Net Kar/Zarar	17,511	19,902	15,735

Net Kar/Zarar, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

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.