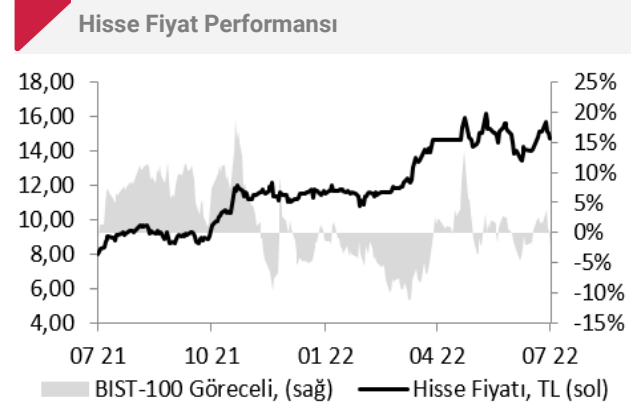


Garanti BBVA 2Ç22 konsolide olmayan finansallarında 12,886 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 11,612 milyon TL idi. Bankanın net kar rakamı %57 ç/ç artarken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %341 oranında artış kaydetmiştir. Bu dönemde özsermaye karlılığı %49.5 olarak gerçekleşmiştir.

* **Garanti BBVA için AL önerimizi koruyor, hedef fiyatımızı 18.70 TL'den 20.10 TL'ye yükseltiyoruz.** %17.6 TL kredi büyümesi, 126 bps ç/ç marj artışı (ana katkı yapan kalemler: 148 bps TL kredi getirisindeki artış ve 31 bps swap maliyetindeki gerileme), vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payının %49.7 seviyesinde korunuyor olması, faaliyet giderlerinin ve bankacılık hizmet gelirlerinin 1Y22'de sırası ile yıllık %68 ve %62 artışı bu dönemin ön plana çıkan hususları olarak değerlendirilebilir. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.41x F/DD ve 1.87x F/K çarpanları ile işlem gören Garanti BBVA'nın 2022'de %292 kar artışı ile %46.1 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için sırası ile %18.7 ve %69.0), 7.5 milyar TL'lik serbest karşılık ve %18.4 SYR (Çekirdek SYR: %15.8) ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

* **Garanti BBVA 2022 yönlendirmesini yukarı yönlü revize etti.** Banka 1Y22'de yıllık %36 büyüyen TL kredilerinin 2022 tüm yılda %50'nin üzerinde büyümesini bekliyor. BDDK'nın regülasyon değişiklikleri ve son dönemde kredi faizlerindeki artışın ardından 2Y22'de daha yavaş bir kredi büyümesini normal olarak değerlendiriyoruz. Sene başından bu yana %4 kadar daralan YP kredilerdeki daralma beklentisi ise korunuyor. Marj tarafında ise Garanti BBVA'nın yönlendirmesi 50/75 bps kadar iyileşme yönünde idi. 1Y22'de 300 bps civarında marj artışı yakalayan banka, yılın tamamı için 400 bps üzerinde bir artış olabileceğini öngörüyor. Biz de kendi hesaplamalarımızda tüm yıl için yaklaşık 400 bps civarında bir marj artışı olabileceğini modelliyoruz. 2Ç22'de TÜFE'ye endeksli bonolarını %45 ile değerleyen banka, tüm yıl için gerçekleşen enflasyon ile kullanılan enflasyon arasındaki farkı son çeyrekte finansallarına yansıtmasını bekliyor ve TCMB'nin Beklenti Anketi'ndeki sonuçlara göre pozitif bir risk olduğunu düşünüyoruz. Garanti BBVA 1Y22'de %3.2 olan takipteki kredi oranının potansiyel satış ve takipten silme ile yılı %3.3 seviyesinde tamamlayacağını tahmin ediyoruz. 1Y22'de kur etkisi hariç 117 bps olarak gerçekleşen kredi riski ise 2022 tüm yıl için 150 bps altında öngörülüyor. Bizim 2022 tüm yıl için beklentimiz ise kur etkisi dahil olarak yaklaşık 230 bps seviyesinde. 1Y22'de bu oran yaklaşık olarak 290 bps seviyesinde gerçekleşti. 2022 yılının ilk yarısında yıllık %68 artan bankacılık hizmet gelirlerinin mevcut genişleme hızını koruması ve 2022 tüm yılda %60 üzerinde büyümesi bekleniyor (önceki: %25'in üzeri). Bizim beklentimiz de bu seviyenin kredi büyümesindeki yavaşlamaya rağmen yakalanabileceği yönünde. Garanti BBVA daha önceki yönlendirmesinde faaliyet giderlerinin yıllık ortalama enflasyona paralel artmasını öngörüyordu; revize edilen beklentiler bu seviyenin altında bir artışa işaret ediyor. Biz de 1Y22'de yıllık %62 artan operasyonel giderlerin 2022 tüm yıl için %76 artabileceğini modelliyoruz. Bu beklentilerin ardından Garanti BBVA özsermaye karlılığının %45'in üzerinde şekillenmesini bekliyor. Bizim beklentimiz de yıllık karda %292'lik bir artış ile %46 seviyesinde bir özsermaye karlılığı olabileceği yönündedir.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	GARAN
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	14,69
Hedef Hisse Fiyatı, TL	20,10
Yükselme Potansiyeli	37%
Halka Açıklık Oranı	14%
Piyasa Değeri, TL mln	61.698

Fiyat ve Piyasa Değeri 28/04/2022 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2020	2021	2022T	2023T
Net Faiz Geliri	20.106	21.809	59.557	46.650
Net Faiz Marjı	5,6%	4,7%	8,7%	5,5%
Net Kar	6.238	13.073	51.257	26.356
Hisse Başı Özkaynak	14,78	18,79	33,78	37,01
Hisse Başı Kar	1,49	3,11	12,20	6,28
Temettü Oranı	10%	10%	25%	25%
Hisse Başı Temettü	0,15	0,31	3,05	1,57
Özsermaye	62.082	78.903	141.888	155.430
Özkaynak Karlılığı	10,8%	19,1%	46,1%	18,2%
Aktif Karlılığı	1,4%	2,3%	5,4%	2,1%
Çekirdek SYR	15,8%	15,2%	17,3%	16,2%
F/K	5,78	2,97	1,20	2,34
F/DD	0,58	0,49	0,43	0,40
Aktif Büyümesi	26%	54%	50%	17%
Kar Büyümesi	1%	110%	292%	-49%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	12 21	03 22	06 22
<i>Grup 1 Kredi Oranı</i>	77,2%	79,4%	81,8%
<i>Grup 2 Kredi Oranı</i>	19,0%	17,2%	15,1%
<i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i>	9,9%	9,0%	8,3%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	3,8%	3,4%	3,2%
<i>Grup 1 Karşılık Oranı</i>	0,7%	0,8%	0,9%
<i>Grup 2 Karşılık Oranı</i>	17,0%	17,2%	18,7%
<i>Grup 3 Karşılık Oranı</i>	66,0%	67,0%	69,0%
<i>Toplam Provizyon Oranı</i>	166,4%	172,1%	180,9%
<i>Vadesiz Mevduat Oranı</i>	50,7%	49,5%	49,7%
<i>Toplam Kredi/Mevduat</i>	77,6%	79,9%	79,1%
<i>TL Kredi/Mevduat</i>	146,3%	131,9%	130,0%
<i>YP Kredi/Mevduat</i>	40,3%	44,8%	41,9%

Karlılık Rasyoları	12 21	03 22	06 22
<i>Net Faiz Marjı (NFM)</i>	8,6%	8,5%	9,5%
<i>Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	9,2%	8,6%	9,7%
<i>TL Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	4,6%	4,6%	6,3%
<i>YP Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	8,2%	23,1%	6,9%
<i>Net Kredi Risk Maliyet Oranı</i>	8,8%	3,0%	2,8%
<i>BHG / Operasyonel Giderler</i>	58,8%	67,7%	76,2%
<i>BHG / Aktifler</i>	1,5%	1,5%	1,6%
<i>Operasyonel Giderler / Aktifler</i>	2,5%	2,2%	2,0%

Aktif Karlılığı Rasyoları	12 21	03 22	06 22
<i>Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)</i>	9,6	8,8	8,8
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	21,2%	37,4%	49,5%
<i>Aktif Karlılığı</i>	2,4%	4,1%	5,6%
<i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	18,3%	19,7%	18,4%
<i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	15,2%	16,6%	15,8%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar

Garanti BBVA

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	12 21	03 22	06 22
Krediler	398.058	462.126	521.268
TL	264.101	307.582	361.837
YP	133.957	154.544	159.431
YP, \$ mln	10.050	10.558	9.807
Menkul Kıymetler	93.072	124.303	143.617
Faiz Kazanan Varlıklar	588.939	654.084	670.311
Aktifler	757.802	851.249	981.659
Mevduatlar	513.240	578.085	658.684
TL	180.484	233.213	278.294
YP	332.756	344.872	380.389
YP, \$ mln	24.965	23.562	23.398
Özsermaye	78.903	96.711	111.727

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	12 21	03 22	06 22
Faiz Geliri	17.918	20.838	24.858
Krediler	13.358	14.672	18.527
Menkul Kıymetler	3.419	4.787	5.413
Diğer	1.141	1.380	917
Faiz Giderleri	6.431	7.634	9.213
Mevduat	5.125	6.181	7.437
Borçlanma	1.305	1.453	1.775
Net Faiz Geliri (NFG)	11.487	13.204	15.645
Swap Gelir/Gider	-3.513	-3.290	-2.998
Swap ile Uyarlanmış NFG	7.974	9.914	12.647
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	10.119	6.681	5.740
Takipten Tahsilat	1.727	3.341	2.150
Net Karşılık Giderleri	8.392	3.340	3.590
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	2.440	2.950	3.574
Operasyonel Giderler	4.152	4.356	4.691
Personel Giderleri	1.736	1.638	1.842
Personel Dışı Giderler	2.416	2.718	2.848
İştiraklerden Gelirler	440	1.112	1.314
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	7.304	4.716	6.355
Vergi Öncesi Kar/Zarar	5.614	10.996	15.610
Net Kar/Zarar	3.975	8.210	12.886

Kaynak: Şirket verisi, 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.