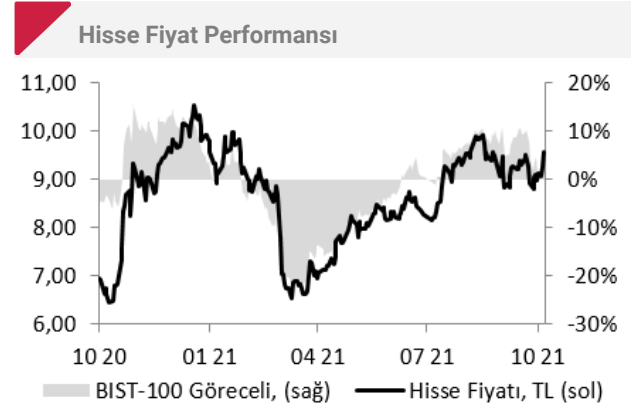


Garanti BBVA 4Ç21 konsolide olmayan finansallarında 3,975 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 3,803 milyon TL idi. Bankanın net kar rakamı %9 ç/ç ve düşük bazdan dolayı %258 y/y artarken, dönemsel özsermaye karlılığı %21.2 olarak gerçekleşti. Banka 4Ç21'de 900 milyon TL de serbest karşılık ayırdı ve toplam serbest karşılık tutarı 7.5 milyar TL'ye yükseldi.

* **Garanti BBVA için AL önerimizi koruyor hisse başı hedef fiyatımızı 17.50 TL'ye yükseltiyoruz.** (önceki 17.20 TL). %5.1 ç/ç TL kredi büyümesi, 140 bps ç/ç marj artışı, vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payının 6.2 puan ç/ç artış ile %50.7'ye yükselmesi, faaliyet giderlerinin %46 y/y ve komisyon gelirlerinin ise %64 y/y artışı bu dönemin ön plana çıkan hususları olarak değerlendirilebilir. 2022 tahminlerimize göre 0.50x F/DD ve 2.21x F/K çarpanları ile işlem gören Garanti BBVA'nın 2022'de %79 kar artışı ile %25.9 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için sırası ile %17.0 ve %66.0), 7.5 milyar TL'lik serbest karşılık tutarı ve %18.3 seviyesinde bulunan SYR (Çekirdek SYR: %15.2) ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz. Aynı zamanda bankanın bu güçlü finansal yapısı ile sektörün üzerinde bir büyüme elde edebileceğini tahmin ediyoruz.

* **Garanti BBVA'nın 2022 beklentileri.** Banka yönetimi 2022 yılında %25'in üzerinde bir TL kredi büyümesi öngörüyor. Bizim de beklentimiz %30 seviyelerine yakın bir TL kredi büyümesi olabileceği yönünde. Bankanın güçlü sermaye yapısı ile kredi büyümesinde sektörün üzerinde bir performans elde edebileceğini tahmin ediyoruz. Banka yönetimi net faiz marjındaki artışı 50/75 baz puan olarak bekliyor. Bizim beklentimiz 150 baz puanlık bir artış olabileceği yönünde. Bankaya kıyasla daha iyimser olan beklentimizin TÜFE'ye endeksli bonoların getiri farkından kaynaklandığını düşünüyoruz. Banka aynı zamanda TÜFE'ye endeksli bonolar dışarıda tutulduğunda çekirdek net faiz marjını yatay olarak öngörüyor. Mevduat maliyetlerinde beklenmedik bir yükseliş olmaması varsayımı altında bu beklentinin de kısmen muhafazakar olduğunu düşünüyoruz. Özellikle TL kredilerde vadelerin kısaldığı bu dönemde bankaların olası faiz yükselişlerini fiyatlamada daha önceki döneme göre daha avantajlı noktada olduklarını düşünüyoruz. Banka yönetimi kredi riskini kur etkisi hariç 150 baz puanın altında bekliyor. 2021 yılında bu oran 110 baz puan olarak gerçekleşirken, kur etkisi dahil edildiğinde ise %3.3 oldu. Biz kur etkisi dahil olarak kredi risk maliyetini 2022 yılında %1.8 seviyesinde tahmin ediyoruz. Takipteki kredi oranı beklentimiz ise %3.8 ile 2021 yılına göre yatay. Ekonomik büyümeyi 2021 yılına göre daha düşük bir hızda bekliyoruz olsak da kredi faizlerinin enflasyona göre daha düşük olması ticari segmentte takibe dönüşümün sınırlı olabileceği görüşündeyiz. Banka komisyon gelirlerindeki büyümeyi %25'in üzerinde bekliyor, bizim de beklentimiz %28 y/y artış. 2022 yılında bir önceki yıla göre ödeme sistemlerinden kaynaklı daha yavaş bir büyüme beklenmesini normal olarak değerlendiriyoruz. Faaliyet giderlerindeki artış ise yıllık ortalama TÜFE'ye paralel bekleniyor. Bizim beklentimiz de %37.2 seviyesinde. Banka bu beklentilerinin ardından %20'nin üzerinde bir özsermaye karlılığı bekliyor. Bizim de kendi tahminlerimizin sonucundaki beklentimiz %25.9 seviyesinde.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	GARAN
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	11,94
Hedef Hisse Fiyatı, TL	17,50
Yükselme Potansiyeli	47%
Halka Açıklık Oranı	48%
Piyasa Değeri, TL mln	50.148

Fiyat ve Piyasa Değeri 7/02/2022 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Net Faiz Geliri	20.106	21.809	42.113	42.525
Operasyonel Gelir	5,6%	4,7%	6,2%	5,1%
Net Kar	6.238	13.073	23.349	26.398
Hisse Başı Özkaynak	14,78	18,79	24,35	29,24
Hisse Başı Kar	1,49	3,11	5,56	6,29
Temettü Oranı	10%	0%	25%	25%
Hisse Başı Temettü	0,15	0,00	1,39	1,57
Özsermaye	62.082	78.903	102.252	122.812
Özkaynak Karlılığı	10,8%	19,1%	25,9%	23,7%
Aktif Karlılığı	1,4%	2,3%	2,7%	2,5%
Çekirdek SYR	15,8%	15,2%	15,0%	15,7%
F/K	5,78	2,97	2,15	1,90
F/DD	0,58	0,49	0,49	0,41
Aktif Büyümesi	26%	54%	31%	15%
Kar Büyümesi	1%	110%	79%	13%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	06 21	09 21	12 21
Grup 1 Kredi Oranı	78,7%	80,3%	77,2%
Grup 2 Kredi Oranı	17,2%	15,8%	19,0%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	8,7%	8,4%	9,9%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	4,1%	4,0%	3,8%
Grup 1 Karşılık Oranı	0,6%	0,6%	0,7%
Grup 2 Karşılık Oranı	17,0%	17,2%	17,0%
Grup 3 Karşılık Oranı	65,6%	69,0%	66,0%
Toplam Provizyon Oranı	149,3%	149,4%	166,4%
Vadesiz Mevduat Oranı	42,6%	44,5%	50,7%
Toplam Kredi/Mevduat	89,5%	90,6%	77,6%
TL Kredi/Mevduat	139,1%	144,4%	146,3%
YP Kredi/Mevduat	48,6%	46,4%	40,3%
Karlılık Rasyoları	06 21	09 21	12 21
Net Faiz Marjı (NFM)	6,5%	7,5%	8,6%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	6,5%	7,0%	9,2%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	2,3%	3,0%	4,6%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	5,8%	5,4%	8,2%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	1,2%	0,2%	8,8%
BHG / Operasyonel Giderler	71,5%	74,5%	58,8%
BHG / Aktifler	1,5%	1,6%	1,5%
Operasyonel Giderler / Aktifler	2,1%	2,1%	2,5%
Aktif Karlılığı Rasyoları	06 21	09 21	12 21
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	8,2	8,1	9,6
Özsermaye Karlılığı	17,9%	21,1%	21,2%
Aktif Karlılığı	2,2%	2,6%	2,4%
Sermaye Yeterlilik Oranı	18,3%	17,8%	18,3%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	15,5%	15,1%	15,2%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar

Garanti BBVA

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	06 21	09 21	12 21
Krediler	329.930	349.304	398.058
TL	231.809	251.253	264.101
YP	98.121	98.051	133.957
YP, \$ mln	11.304	11.044	10.050
Menkul Kıymetler	74.910	78.221	93.072
Faiz Kazanan Varlıklar	455.320	477.529	588.939
Aktifler	550.379	573.538	757.802
Mevduatlar	368.584	385.478	513.240
TL	166.613	174.032	180.484
YP	201.971	211.446	332.756
YP, \$ mln	23.268	23.815	24.965
Özsermaye	67.305	70.861	78.903

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	06 21	09 21	12 21
Faiz Geliri	12.878	15.037	17.918
Krediler	10.071	11.197	13.358
Menkul Kıymetler	2.103	2.683	3.419
Diğer	704	1.157	1.141
Faiz Giderleri	5.798	6.264	6.431
Mevduat	4.882	5.416	5.125
Borçlanma	916	847	1.305
Net Faiz Geliri (NFG)	7.080	8.773	11.487
Swap Gelir/Gider	-2.640	-3.354	-3.513
Swap ile Uyarlanmış NFG	4.440	5.419	7.974
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	2.723	1.759	10.119
Takipten Tahsilat	1.777	1.584	1.727
Net Karşılık Giderleri	946	175	8.392
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	2.015	2.186	2.440
Operasyonel Giderler	2.818	2.935	4.152
Personel Giderleri	1.122	1.181	1.736
Personel Dışı Giderler	1.697	1.755	2.416
İştiraklerden Gelirler	610	447	440
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	160	227	7.304
Vergi Öncesi Kar/Zarar	3.461	5.170	5.614
Net Kar/Zarar	2.924	3.645	3.975

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.