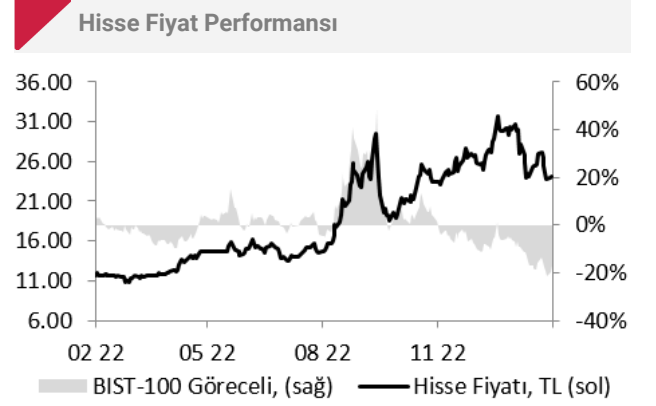


**Garanti BBVA 4Ç22 konsolide olmayan finansallarında 19.9 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 19.1 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı %13.7 ç/ç artarken, geçen yılın aynı dönemine göre ise beş kat artış kaydetmiş ve 4Ç22'de özsermaye karlılığı %56.1 olarak gerçekleşmiştir. Bankanın 2022 tüm yıl kar rakamı ise %348 artış ve %51.2 özsermaye karlılığı ile 58.5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.**

\* **Garanti BBVA için AL önerimizi ve 36.30 TL olan hedef fiyatımızı koruyoruz.** %14.9 TL kredi büyümesi (ağırlıklı olarak bireysel kredilerdeki %16.6 ç/ç artış ve kredi kartı kredilerindeki %29.5 ç/ç artış kaynaklı), 58 bps ç/ç marj artışı (TÜFE'ye endeksli bono getirisindeki artış 139 bps katkı sağlarken, TL kredi/mevduat faiz farkının 137 bps negatif katkısı görülüyor), vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payının 80 bps artış ile %49 olarak gerçekleşmesi, 660 milyon TL gibi oldukça düşük net takibe intikal (toplam kredilerin %0.43'ü), faaliyet giderlerinin ve bankacılık hizmet gelirlerinin 2022'de sırası ile yıllık %81 ve %95.6 artışı ve krediler için ayrılan toplam karşılık oranının 15.9 puan ç/ç artış ile %210.3 seviyesine yükselmesi bizce bu dönemin ön plana çıkan hususlarıdır. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.52x F/DD ve 2.23x F/K çarpanları ile işlem gören Garanti BBVA'nın 2023'te %24 kar daralması ile %26 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. 2022 yılı kar rakamından %10 oranında temettü beklediğimiz hissede temettü verimini ise %5.8 olarak öngörüyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %20.0 ve %72.2), 8.0 milyar TL'lik serbest karşılık ve %20.6 SYR (Çekirdek SYR: %18.1) 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 bekliyoruz. Banka bu beklentileri sonucunda 2023 yılında özsermaye karlılığının %28'in üzerinde gerçekleşmesini öngörüyor. Kredi büyümesi tarafında varsayımlarımız benzer. Kredi risk maliyeti tarafında kur etkisi dahil beklentimiz 250 bps seviyesinde ve 2022'ye göre 30 bps iyileşme öngörüyoruz. Banka da kur etkisi hariç kredi risk maliyetinde 55 bps iyileşme öngörüyor. Swap ve TÜFE'ye endeksli bonolar dahil net faiz marjının ise 330 bps daralabileceğini tahmin ediyoruz. Faaliyet giderlerinin %57, komisyon gelirlerinin ise %32 artmasını bekliyoruz. Bu varsayımlarımız sonucunda 2023 yılı kar rakamını %24 y/y daralma ve %26 özsermaye karlılığı ile 44.5 milyar TL seviyesinde tahmin ediyoruz.



### Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	GARAN
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	24.04
<b>Hedef Hisse Fiyatı, TL</b>	<b>36.30</b>
Yükselme Potansiyeli	51%
Halka Açıklık Oranı	14%
Piyasa Değeri, TL mln	100,968

Fiyat ve Piyasa Değeri 27/10/2022 tarihi itibarıyla

### Temel Finansal Veriler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Net Faiz Geliri	21,809	73,042	66,712	77,389
Operasyonel Gelir	5,901	51,703	33,898	45,694
Net Kar	13,073	58,509	44,501	57,036
Hisse Başı Özkaynak	18.79	36.35	45.56	58.08
Hisse Başı Kar	3.11	13.93	10.60	13.58
Temettü Oranı	10%	10%	10%	10%
Hisse Başı Temettü	0.31	1.39	1.06	1.36
Özsermaye	78,903	152,685	191,336	243,922
Özkaynak Karlılığı	19.1%	51.2%	26.0%	26.6%
Aktif Karlılığı	2.3%	6.0%	3.4%	3.4%
Maliyet/Gelir	23.8%	18.2%	29.1%	33.6%
F/K	2.97	1.28	2.27	1.77
F/DD	0.49	0.49	0.53	0.41
Aktif Büyümesi	54%	52%	31%	24%
Kar Büyümesi	110%	348%	-24%	28%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

**Finansal Rasyolar**

<b>Operasyonel Verimlilik Rasyoları</b>	<b>06 22</b>	<b>09 22</b>	<b>12 22</b>
<i>Grup 1 Kredi Oranı</i>	81.8%	82.8%	82.3%
<i>Grup 2 Kredi Oranı</i>	15.1%	14.3%	15.1%
<i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i>	8.3%	7.9%	7.0%
<b>Grup 3 (Takip) Kredi Oranı</b>	<b>3.2%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.6%</b>
<i>Grup 1 Karşılık Oranı</i>	0.9%	0.6%	0.7%
<i>Grup 2 Karşılık Oranı</i>	18.7%	21.6%	20.0%
<i>Grup 3 Karşılık Oranı</i>	69.0%	70.9%	72.2%
<i>Toplam Provizyon Oranı</i>	182.0%	194.4%	210.3%
<i>Vadesiz Mevduat Oranı</i>	49.7%	48.2%	49.0%
<i>Toplam Kredi/Mevduat</i>	76.6%	74.0%	78.7%
<i>TL Kredi/Mevduat</i>	124.1%	118.6%	107.0%
<i>YP Kredi/Mevduat</i>	43.6%	39.6%	46.6%

<b>Karlılık Rasyoları</b>	<b>06 22</b>	<b>09 22</b>	<b>12 22</b>
<i>Net Faiz Marjı (NFM)</i>	9.5%	14.4%	14.3%
<i>Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	9.7%	11.4%	9.9%
<i>TL Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	6.9%	8.8%	7.0%
<i>YP Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	6.7%	7.2%	8.3%
<i>Net Kredi Risk Maliyet Oranı</i>	2.8%	2.6%	2.9%
<i>BHG / Operasyonel Giderler</i>	76.2%	73.3%	72.5%
<i>BHG / Aktifler</i>	1.6%	1.7%	2.0%
<i>Operasyonel Giderler / Aktifler</i>	2.0%	2.4%	2.7%

<b>Aktif Karlılığı Rasyoları</b>	<b>06 22</b>	<b>09 22</b>	<b>12 22</b>
<i>Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)</i>	8.8	8.3	7.5
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	49.5%	57.6%	56.1%
<i>Aktif Karlılığı</i>	5.6%	6.8%	7.1%
<i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	18.4%	19.9%	20.6%
<i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	15.8%	17.3%	18.1%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

**Özet Finansal Tablolar**

## Garanti BBVA

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	06 22	09 22	12 22
<b>Krediler</b>	521,268	567,961	632,361
TL	361,837	413,685	475,364
YP	159,431	154,276	156,998
YP, \$ mln	9,569	8,331	8,396
<b>Menkul Kıymetler</b>	143,617	174,434	187,992
<b>Faiz Kazanan Varlıklar</b>	670,311	758,604	856,045
<b>Aktifler</b>	981,659	1,092,880	1,152,172
<b>Mevduatlar</b>	658,684	754,521	790,664
TL	278,294	334,307	427,313
YP	380,389	420,214	363,351
YP, \$ mln	22,831	22,691	19,432
<b>Özsermaye</b>	111,727	131,298	152,685

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	06 22	09 22	12 22
<b>Faiz Geliri</b>	<b>24,858</b>	<b>37,435</b>	<b>42,702</b>
Krediler	18,527	23,271	24,154
Menkul Kıymetler	5,413	13,360	17,602
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	3,720	11,096	15,346
Diğer	917	804	946
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>9,213</b>	<b>11,764</b>	<b>13,904</b>
Mevduat	7,437	9,063	10,821
Borçlanma	1,775	2,701	3,082
<b>Net Faiz Geliri (NFG)</b>	<b>15,645</b>	<b>25,671</b>	<b>28,798</b>
Swap Gelir/Gider	-2,998	-2,523	-1,466
<b>Swap ile Uyarlanmış NFG</b>	<b>12,647</b>	<b>23,148</b>	<b>27,332</b>
<b>Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)</b>	<b>5,740</b>	<b>5,744</b>	<b>5,734</b>
<b>Takipten Tahsilat</b>	<b>2,150</b>	<b>2,069</b>	<b>1,281</b>
<b>Net Karşılık Giderleri</b>	<b>3,590</b>	<b>3,675</b>	<b>4,453</b>
<b>Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)</b>	<b>3,574</b>	<b>4,536</b>	<b>5,567</b>
<b>Operasyonel Giderler</b>	<b>4,691</b>	<b>6,187</b>	<b>7,675</b>
Personel Giderleri	1,903	2,511	2,284
Personel Dışı Giderler	2,787	3,677	5,390
<b>İştiraklerden Gelirler</b>	<b>1,314</b>	<b>1,439</b>	<b>1,510</b>
<b>Diğer Operasyonel Gelir/Gider</b>	<b>6,355</b>	<b>3,776</b>	<b>3,677</b>
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	<b>15,610</b>	<b>23,037</b>	<b>25,959</b>
<b>Net Kar/Zarar</b>	<b>12,886</b>	<b>17,511</b>	<b>19,902</b>

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](mailto: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.*