YATIRIM FİNANSMAN

Garanti Bankası

Çeyrek Sonuçları Tahmin Notu

12 Temmuz 2019

Önemli değişikliklerin olmadığı bir çeyrek

2Ç net karında çeyreklik bazda %2 gerileme

Garanti'nin 2Ç konsolide olmayan sonuçlarında TL1.7 milyar net kar açıklamasını bekliyoruz (çeyreklik -%2, yıllık -%12 değişim). Bu rakam %14'lük özsermaye karlılığına karşılık gelmektedir ve Banka'nın %12'lik 2019 hedefinin üzerindedir. TÜFE endeksli kağıtlardan elde ettiği gelirin düşmesi ve SWAP maliyetlerinin artmasıyla Garanti'nin net faiz gelirlerinde düşüş, ticari zararlarında artış kaydetmesini bekliyoruz. Bu negatif etkinin çeyreklik bazda %34 düşüş kaydetmesini beklediğimiz provizyon giderleri ile telafi edilmesini ve Garanti'nin çeyreklik karının birinci çeyreğe yakın seviyede gerçekleşmesini bekliyoruz.

Piyasa beklentisinin %6 üzerinde 2019T net kar tahmini, 2020 için riskler devam ediyor

2019 net kar tahminimizi TL6,4 milyar olan piyasa beklentisinin %6 üzerinde,TL6,2 milyardan TL6,8 milyara yükseltiyoruz (yıllık -%7, %12,9 özsermaye karlılığı). Yukarı yönlü bu revizyon, yılın ilk yarısında beklentilerin üzerinde gerçekleşen net faiz marjı ve bu ay Merkez Bankası faizlerindeki potansiyel indirimle görülebilecek iyileşmelerden kaynaklanmaktadır. Bankanın ihtiyatlı provizyon politikaları ve önceki çeyreklerdeki güçlü provizyon önlemleri düşünüldüğünde, diğer bir pozitif etki ise, tahminlerimizin altında gelebilecek kredi riski maliyetidir. 2020'de varlık kalitesinde bozulma ve zayıf büyümeye dayalı riskler öngörüyoruz. Bu yüzden, 2020 net kar beklentimizi, piyasa beklentisinin %8 altına, TL8,3 milyardan TL8,2 milyara çekiyoruz (yıllık +%35, %15 özsermaye karlılığı).

Uzun vadeli faizlerde düşüş TL10,3 olan hedef fiyatımızı yükseltebilir

Banka için sürdürülebilir özsermaye karlılığı tahminimiz %18.0 (değişmedi) (F/DD tahminimiz 0,79x, iştirakler dahil), özsermaye maliyeti tahminimiz %21,5 (risksiz getiri oranı %16,0 ve hisse risk primi %5, ikisi de değişmedi). 10 yıllık tahvil getiri oranını %17'ye ve 2 yıllık tahvil getiri oranını %19'a indiren getiri eğrisindeki olası düşüşlerin, TL10,3 hedef fiyatımız üzerindeki yukarı yönlü riskler barındırdığının altını çiziyoruz. Bu seviyelerin altında görülebilecek daimi bir düşüşle risksiz getiri oranı tahminimiz ve F/DD hedeflerimizde bir değişiklik yapılacaktır.

Güçlü bilanço bazında sektörde tercih ettiğimiz banka

Garanti'yi tercih etmemizin sebepleri arasında güçlü sermayesi, yüksek likiditesi, gerçekçi büyüme hedefleri, bilançosunun şeffaflığı ve serbest karşılıkları sayesinde karlılığında göreceli olarak düşük volatilite sağlayabilicek olması sayılabilir. Buna karşılık 10.3TL olan hedef değerimiz sınırlı (yaklaşık %7) bir yükselme potansiyeline işaret ettiğinden tavsiyemiz Endekse Paralel Getiri.

Tavsiye — Endekse Paralel Getiri

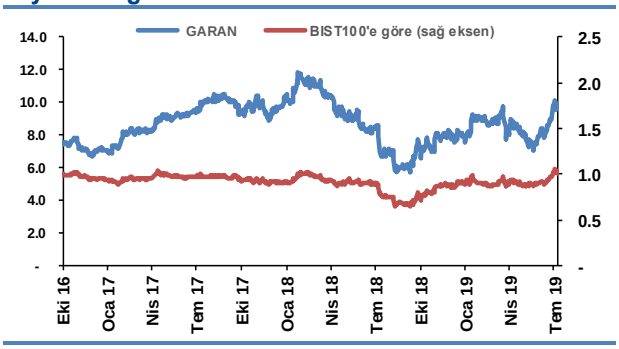
Hedef Fiyat	10.3
Hisse Fiyatı (11/07/2019)	9.63
Getiri Potansiyeli	7%
Bloomberg Hisse Kodu	GARAN TI
Piyasa Değeri (TLmn)	40446
Halka Açıklık Oranı	48%
Hisse Adedi(mn)	4200
Ortalama İşlem Hacmi-3 Aylık(TLmn)	995

Fiyat Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
BIST100	92,826	96,073	91,289
Hisse Fiyatı (TL)	8.21	8.76	6.96
Nominal(TL)	17.3%	9.9%	38.4%
BIST100'e göre	9.5%	6.2%	27.1%

Tahminler	2017	2018	2019T	2020T
Net Kar	6,344	6,638	6,811	8,178
Büyüme (y/y)	25%	5%	3%	20%

Değerleme	2017	2018	2019T	2020T
Özkaynak Karlılığı	18.0%	16.3%	12.9%	15.1%
Aktif Karlılık	2.1%	1.9%	1.5%	1.7%
F/K (x)	6.4	6.1	5.9	4.9
F/DD (x)	0.98	0.87	0.87	0.72

Fiyat Grafiği



Serhan Gök
serhan.gok@yf.com.tr
T: +90 212 334 9839

.

Garanti - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)					
K/Z Tablosu	**2016**	**2017**	**2018T**	**2019T**	**2020T**
Net faiz geliri	11,097	14,468	19,110	18,604	18,919
Net ticari kar/zarar	-791	-1,916	-1,153	-1,785	-1,785
Komisyon gelir	3,152	3,680	4,870	5,797	6,667
Temettü geliri	7	7	5	5	5
Diğer gelirler	1,364	982	2,219	3,458	3,867
İştirakler gelirleri	398	608	752	851	963
Toplam gelirler	15,227	17,829	25,803	26,930	28,637
Karşılıklar gideri	2,815	3,160	9,883	9,473	10,383
Faaliyet Giderleri	6,119	6,518	7,475	8,898	10,075
Vergi Öncesi gelir	6,293	8,151	8,445	8,559	8,178
Vergi gideri	**1,223**	**1,807**	**1,807**	**1,748**	**0**
Net Kar	**5,071**	**6,344**	**6,638**	**6,811**	**8,178**
Net Kar Büyümesi	***49%***	***25%***	***5%***	***3%***	***20%***
Bilanço	**2016**	**2017**	**2018T**	**2019T**	**2020T**
Toplam Varlıklar	284,155	325,232	359,477	440,081	494,895
Krediler	186,048	209,680	230,611	255,170	286,533
Menkul Kıymetler	43,553	47,630	27,912	20,649	24,519
Mevduatlar	161,232	181,116	218,058	257,819	288,867
Alınan krediler	40,286	40,805	31,941	42,407	46,983
Repo	9,769	16,665	45	553	621
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	16,437	22,141	23,984	32,883	37,688
Özkaynaklar	35,539	41,331	46,688	46,246	55,968
Faiz kazandıran varlıklar	270,037	307,503	325,209	411,910	455,743
Temel Göstergeler	**2016**	**2017**	**2018T**	**2019T**	**2020T**
Özkaynak karlılığı	15.2%	16.5%	15.1%	14.7%	16.0%
Aktif karlılığı	1.9%	2.1%	1.9%	1.7%	1.7%
Kaldıraç oranı	8.0x	7.9x	7.7x	9.5x	8.8x
Net faiz marjı	4.3%	5.0%	6.0%	5.0%	4.4%
Gider/Gelir oranı	40%	37%	29%	33%	35%
Net Faiz Geliri büyümesi	20%	30%	32%	-3%	2%
Komisyon büyümesi	8%	17%	32%	19%	15%
Faaliyet gideri artışı	4%	7%	15%	19%	13%
Net kar büyümesi	49%	25%	5%	3%	20%
Kredi büyümesi	17%	13%	10%	11%	12%
Mevduat büyümesi	14%	12%	20%	18%	12%
Kredi-Mevduat oranı	115%	116%	106%	99%	99%
Kredi-Mevduat oranı (bono da	105%	103%	95%	88%	88%
Toplam Kredi Risk Maliyeti	163	160	449	390	383

Kaynak: Banka finansalları, YF Araştırma

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler 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 e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy	Genel Müdür Yrd.	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhan Gök	Müdür	serhan.gok@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 39
Hilmi Yavaş	Ekonomist	hilmi.yavas@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37

Yatırım Danışmanlığı Birimi

Göksel Tekiner	Müdür Yrd.	goksel.tekiner@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 44
Vahap Taştan	Yönetmen Yrd.	vahap.tastan@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 47
Onur Alkan	Uzman	onur.alkan@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 70

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş	Müdür	pervin.bakankus@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 61

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Ulus	+90 (212) 263 00 24	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71		