

Garanti BBVA

9 Ekim 2019

3Ç19 Sonuçları Tahmini & Hedef Fiyat Revizyonu

Artan provizyon giderleri 2019 yılı kar iyileşmesini sınırlandıracak

3Ç19 net karı bizim ve piyasa tahminine paralel

Garanti 3Ç19 konsolide olmayan net karı TL1,3 milyarlık kar tahminimiz, çeyreklik bazda %34 daralmaya (yıllık %24%), ve %9.9'luk özsermaye karlılığına işaret etmektedir. Karlılıkta daralmanın başlıca sebebi BDDK'nin tavsiyesine paralel olarak bu çeyrekte TL2.4 milyar tutarındaki kredinin (sektör toplamı TL46 milyar) takipteki alacaklar olarak sınıflandırılarak ilave karşılık ayrılacak olmasıdır. Ayrıca yüksek seyreden swap giderleri ve düşen TÜFE endeksli tahvil getirilerinin TL ve FX fonlama maliyetlerindeki düşüşün pozitif etkisini sınırlandırmasını bekliyoruz.

2019 TL6.9 milyar net kar beklentimiz piyasanın %6 üstünde

3Ç19 karlılıktaki düşüşün ardından, mevduat faizlerindeki gerileme ve provizyon giderlerindeki normalleşme kaydedileceği beklentimizle 2019 yılı net kar tahminimizi TL6.9 milyarda tutuyoruz. Bu sektördeki diğer bankalar için geçerli olmayabilecektir. Önümüzdeki yılla ilgili olarak bankacılık sektöründe büyüme ve kredi riski maliyetlerinde beklenenden kötü bir trendle karşılaşabileceğimiz ihtimalini göz önüne alarak 2020 net kar tahminimizi piyasa beklentisinin %10 altında TL8,5 milyar olarak belirliyoruz. Bu yıllık %22 artışa ve %16 özsermaye karlılığına işaret etmektedir.

Hedef Fiyat'ımızı TL10.3'den TL11.7'ye revize ediyoruz

Banka için sürdürülebilir özsermaye karlılığı tahminimiz %18 (değişmedi). Sermaye maliyeti varsayımımız ise %15 (önceki %16). Bu oran piyasadaki mevcut 10-yıllık TL bono getirisi olan %14.14 seviyesinin biraz üstünde kalması dolayısıyla, hedef fiyat hesaplamamız, önümüzdeki dönemdeki faiz değişimlerine paralel bir miktar yukarı yönlü riski içeriyor.

Güçlü bilanço bazında sektörde tercih ettiğimiz banka

Garanti'yi tercih etmemizin başlıca sebepleri güçlü sermayesi, yüksek likiditesi, bilançosunun şeffaflığı, ve TL2.4 milyarlık serbest karşılık rezervi sayesinde karlılığında göreceli olarak düşük volatilité sağlayabilecek olması sayılabilir.

Tavsiyemiz Endekse Paralel Getiri

Hedef fiyat ve yatırım tavsiyemizle ilgili olarak en belirleyici faktörler, kredi riski maliyetleri, TL mevduat ve 10-yıllık tahvil faizlerindeki değişimler olacaktır.

Tavsiye

Endekse Paralel Getiri

Hedef Fiyat	11.7
Hisse Fiyatı (08/10/2019)	9.63
Getiri Potansiyeli	21%

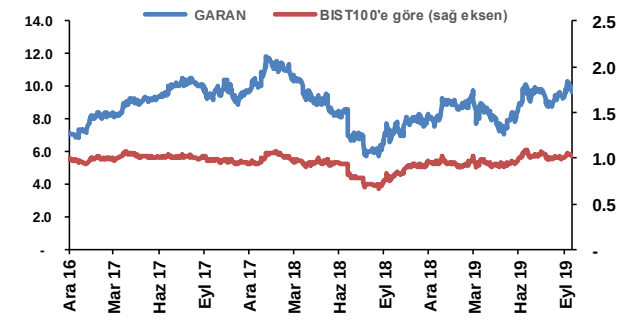
Bloomberg Hisse Kodu	GARAN TI
Piyasa Değeri (TLmn)	40446
Halka Açıklık Oranı	48%
Hisse Adedi(mn)	4200
Ortalama İşlem Hacmi-3 Aylık(TLmn)	1123

Fiyat Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
BIST100	98,987	98,695	96,087
Hisse Fiyatı (TL)	9.16	9.92	7.20
Nominal(TL)	5.1%	-2.9%	33.8%
BIST100'e göre	2.2%	-5.9%	26.2%

Tahminler	2017	2018	2019T	2020T
Net Kar	6,344	6,638	6,948	8,509
Büyüme (y/y)	25%	5%	5%	22%

Değerleme	2017	2018	2019T	2020T
Özkaynak Karlılığı	18.0%	16.3%	14.9%	15.7%
Aktif Karlılık	2.1%	1.9%	1.8%	1.9%
F/K (x)	6.4	6.1	5.8	4.8
F/DD (x)	0.98	0.87	0.75	0.63

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	19,580	19,875
Net ticari kar/zarar	-791	-1,916	-1,153	-2,611	-2,611
Komisyon gelir	3,152	3,680	4,870	5,873	6,754
Temettü geliri	7	7	5	8	8
Diğer gelirler	1,364	982	2,219	3,867	4,377
İştirakler gelirleri	398	608	752	780	808
Toplam gelirler	15,227	17,829	25,803	27,497	29,213
Karşılıklar gideri	2,815	3,160	9,883	9,974	10,545
Faaliyet Giderleri	6,119	6,518	7,475	8,973	10,158
Vergi Öncesi gelir	6,293	8,151	8,445	8,551	8,509
Vergi gideri	1,223	1,807	1,807	1,603	0
Net Kar	5,071	6,344	6,638	6,948	8,509
Net Kar Büyümesi	49%	25%	5%	5%	22%
Bilanço	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Toplam Varlıklar	284,155	325,232	359,477	419,494	460,929
Krediler	186,048	209,680	230,611	241,122	261,229
Menkul Kıymetler	43,553	47,630	27,912	31,987	36,729
Mevduatlar	161,232	181,116	218,058	238,764	261,265
Alınan krediler	40,286	40,805	31,941	32,938	33,161
Repo	9,769	16,665	45	1,608	1,849
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	16,437	22,141	23,984	30,644	34,114
Özkaynaklar	35,539	41,331	46,688	53,636	63,898
Faiz kazandıran varlıklar	270,037	307,503	325,209	382,572	420,362
Temel Göstergeler	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Özkaynak karlılığı	15.2%	16.5%	15.1%	13.9%	14.5%
Aktif karlılığı	1.9%	2.1%	1.9%	1.8%	1.9%
Kaldıraç oranı	8.0x	7.9x	7.7x	7.8x	7.2x
Net faiz marjı	4.3%	5.0%	6.0%	5.5%	5.0%
Gider/Gelir oranı	40%	37%	29%	33%	35%
Net Faiz Geliri büyümesi	20%	30%	32%	2%	2%
Komisyon büyümesi	8%	17%	32%	21%	15%
Faaliyet gideri artışı	4%	7%	15%	20%	13%
Net kar büyümesi	49%	25%	5%	5%	22%
Kredi büyümesi	17%	13%	10%	5%	8%
Mevduat büyümesi	14%	12%	20%	9%	9%
Kredi-Mevduat oranı	115%	116%	106%	101%	100%
Kredi-Mevduat oranı (bono da	105%	103%	95%	90%	88%
Toplam Kredi Risk Maliyeti	163	160	449	423	420

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 yayımlanamaz. 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 itibarıyla 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak 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
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71		