

GARANTI BBVA

Endekse Paralel Getiri

Beklentiler dahilinde 41% özkaynak getirisi

Temmuz 27, 2023

Garanti BBVA, 2Ç23'te 18,470mr TL konsolide olmayan net kar açıkladı. Sonuçlar 15,935mr olan piyasa beklentisi ve 16,515mr olan Tera beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Makro çizgide seçim sonrası yaşanan normalleşme sebebiyle beklenmedik şekilde iptal edilen 2mr TL'lik serbest karşılığı hesaba kattığımızda, rakamlar beklentileri karşılar şekilde oluyor. Garanti BBVA'nın net geliri bir önceki yıla göre %43 artarken çeyrek bazda da %17 arttı ve 2Ç23'te özsermaye karlılığı %41 oldu. Beklenenden yüksek döviz ve sermaye piyasası işlem kazançlarının ve yukarıda bahsedilen serbest karşılığın tersine çevrilmesinin, tahmin edilenden düşük olan diğer işletme gelirlerini fazlasıyla dengelediğini gözlemliyoruz. Diğer kâr ve zarar kalemleri ise beklentilerle uyumluydu. Özetle, güçlü bir hacim artışı ve ücretlerde istikrarlı bir artış oldu, ancak marjlar çekirdek makas baskısı nedeniyle daraldı ve maliyet büyüme ivmesi yüksek kaldı; risk maliyeti ise daha da düştü.

Ayrıntılara bakarsak, kredi bakiyesi kur etkisinden arındırılmış olarak çeyreklik bazda %10 büyüdü. Banka kredi kartları, konut ve tüketici kredilerinde aktif olmaya devam ederken aynı zamanda faiz üst sınırsız, kısa vadeli KOBİ kredilerinde de büyüme kaydetti. Mevduatlar kur etkisinden arındırılmış olarak çeyreklik bazda yaklaşık %24 büyüdü. TL mevduat %36 artarken, YP mevduat %3 oranında daraldı. Swap ile düzeltilmiş net faiz marjı çeyreklik olarak 110 baz puan daralırken, TÜFE'ye endeksli kağıtların değerlemesi için kullanılan TÜFE tahmini %35'te tutuldu. Kur etkisinden arındırılmış risk maliyeti 2Ç23'te 55 baz puana düşerek, 1Y23'te yaklaşık 75bps civarına geldi. Komisyonlar 2Ç23'te bütün kalemlerin desteğiyle yıllık bazda %104 artmaya devam etti; maliyet büyüme ivmesi ise yüksek enflasyon, TL'deki değer kaybı vb. faktörlerin etkisiyle yıllık %123 ile yüksek kaldı. Bu arada, efektif vergi oranı 1Ç23'teki %11'den 2Ç23'te %17'ye yükseldi. Son olarak, sermaye oranları çeyreklik bazda yavaşça düştü ve konsolide ana sermaye rasyosu 2Ç23 sonunda %13,7'ye ulaştı. .

Garanti BBVA ~ort. TÜFE TL kredi büyümesi (Tera: +%47), ~185bp çekirdek marj daralması (Tera: -140bp), ~100bp kur etkisinden arındırılmış risk maliyeti (Tera: 100bps), >ort. TÜFE komisyon artışı (Tera: +%87) ve ~%100 faaliyet gideri artışı (Tera: +%108) ile 2023'te >%28 özkaynak getirisi (Tera: %34) hedeflemeye devam ediyor. Yüksek döviz ve sermaye piyasası işlem kazançları ve komisyonlar, kurumlar vergisi oranındaki beklenen artışla kısmen dengelendiğinden, tahminlerimizde bir miktar yukarı revizyona gittik. İlave faiz artırımları da dahil olmak üzere makroekonomik politikalarındaki kısmi normalleşmeyle beraber marjlarda kademeli bir toparlanma beklemeye devam ediyoruz. Tahminlerimize göre hisse senedi, 0,60x 2024E PD/DD ve 2,2x 2024E F/K olarak işlem görüyor. %6 temettü getirisi dahil %29 toplam getiri potansiyeli sunan 49,25 TL tutarındaki 12 Aylık Hedef Fiyatımız ile Garanti BBVA için Piyasa Ağırlığında Taşı notumuzu koruyoruz.

Fiyat Verileri

Hisse Fiyatı (TL, 27-Temmuz-23)	39,90
Piyasa Değeri (TLmn)	167.580
12-aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	49,25
12-aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	206.864
12-aylık Getiri Potansiyeli	23%
Temettü Verimi	6%

Finansallar (TL mn)	2021	2022	2023E	2024E
Net Faiz Geliri (swap)	21.809	73.042	73.335	113.502
% y/y		235	0	55
Net Dönem Karı	13.601	58.509	62.782	75.394
% y/y		330	7	20
Özkaynaklar	79.981	152.685	209.929	280.675
% y/y		91	37	34

Marjlar (%)	2021	2022	2023E	2024E
Net Faiz Marjı (swap)	4,0	8,1	5,4	6,4
Gider/Gelir	27	20	34	37
Risk Maliyeti	322	274	203	192

Çarpanlar	2021	2022	2023E	2024E
F/K (TL, x)	2,9	1,3	2,7	2,2
PD/DD (TL, x)	0,49	0,49	0,80	0,60
Özkaynak Getirisi (TL,%)	19,8	51,1	34,3	31,5

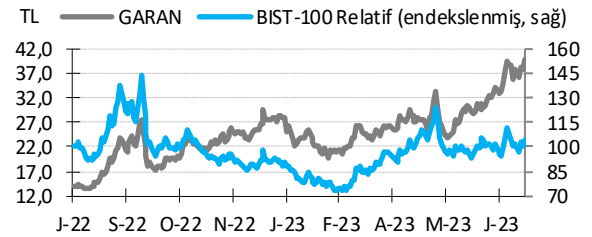
Hisse verileri

Hisse Kodu	GARAN.IS	GARAN TI
Sektör		Bankacılık
Hisse Adedi (mn)		4.200
3A ort. İşlem Hacmi (mn)		US\$104,6
52-haftalık Aralık	TL13,49 -	TL39,90

Piyasa verileri

BIST-100	6.856
TL/US\$	26,9308

Fiyat Grafiği



Fiyat Performansı	1A	3A	Yılbaşı	Yıllık
TL Nominal	25%	43%	43%	185%
BIST-100 Relatif	5%	0%	15%	6%

Ana Hissedarlar

BBVA	86%
Halka Açıklık	14%

Genel Merkez**Adres :** Eski Büyükdere Cd. No.:9 İz Plaza Giz Kat:11 Maslak/İstanbul**Telefon :** +90 212 365 10 00**E-Posta :** arastirma@terayatirim.com

YASAL UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. 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.