

Garanti Bankası

27/07/2018

2018 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Gerçekleşen ve Tahminler

Garanti Bankasının karı beklentilerden %4 civarında iyi geldi. Garanti bankası 2Ç18'de TL 1,907mn solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı bizim ve piyasa beklentisinin yaklaşık %4 üzerinde gerçekleşti. Bankanın beklentilerimize göre daha iyi gelen ana faaliyet gelirleri dönem içinde artış gösteren karşılık giderlerinin olumsuz etkilerini bertaraf etmiş gözüküyor. Her ne kadar takibe atılan yaklaşık TL 2m milyarlık ticari krediler dikkat çekse ve takip oranının 53 baz puan çeyreklik bazda arttırmış olsa da, karşılık oranlarının düşürülmesi, kuvvetli tahsilat ve güçlü ana faaliyet kalemleri karın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesini sağladı. Banka 2018 yılına yönelik beklentilerini güncellerken, özellikle net risk maliyetinin artacak olmasına rağmen marjların ve diğer gelir kalemlerinin kuvvetli kalmasının beklenmesi beklenen öz kaynak karlılığının sene başındaki değeri olan %16.5 ve üzeri yerine %17 ve üzeri olarak güncellenmesine neden oldu.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Bankanın çekirdek spread ve marjları güçlendi. Özellikle kredi yeniden yapılandırması ve fonlama maliyet kontrolleriyle bankanın çekirdek TL kredi spreadi genişlemiş durumda. TÜFEX gelirlerinin de yaklaşık TL 580 mnille birinci çeyreğin biraz üzerinde gerçekleştiğini görüyoruz. Bankanın TÜFEX kağıtları için kullandığı enflasyon varsayımı %8'den %9.6'ya artırılırken bunun ikinci yarıda %14 olarak güncellenecek olması beklenen 3Q net faiz marjını engelleyecek ve diğer karşılık ve maliyet baskılarını azaltacak. Banka TÜFEX'lerden ikinci yarıda çeyrek başına yaklaşık TL 1.1 milyar gelir yazacak. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjı 24 baz puan artarak %4.42 seviyesine ulaşmış durumda.

Takip oranı artıyor fakat artan karşılık giderlerinde bankanın muhafazakar yaklaşımının da payı var. İkinci çeyrekte takibe atılan TL 2 milyarlık ticari kredi takip oranını 53 baz puan artışla %3.1 seviyesine taşıırken bunun ikinci yarıda da artış eğilimini koruyacağı anlaşılıyor. Banka sene başında hedeflediği %3 takip oranı hedefini %4-4.5 aralığı olarak güncelledi. Ancak sene başında yapılan bütçede öngörülen yaklaşık TL 1 milyarlık takip kredi satışı artık tahminlerde bulunmuyor. Bu nedenle oran tahmininin önemli derecede yukarı güncellendiğini söyleyebiliriz. Net spesifik risk maliyet oranı çeyrekte yaklaşık 240 baz puan olarak gerçekleşti. Bunun 140 baz puanı aktif kalite bozulma kaynaklı olsa da kalanın UFRS 9 ve TL zayıflığı nedeniyle oluştuğunu görüyoruz. Bu oranı banka sene sonu için 150 baz puan olarak güncellemiş durumda. Sene başında hedeflenen net risk maliyet 100 baz puan civarındaydı. Bankanın grup II kredileri artmaya devam ederken, burada bu portföyün yaklaşık %43'lük kısmı UFRS 9 uygulamaları nedeniyle artış göstermiş durumda ki bu kısmın %85'i ödeme aksamaması nedeniyle. Enerji ve gayrimenkul riskleri son derece kontrol altında ve iyi yönetiliyor.

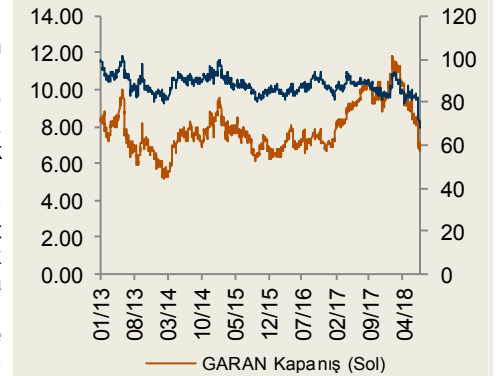
Komisyon gelirlerindeki artış çok çarpıcı. Çeyrekte yatay kalan faaliyet giderlerinin yıllık artışı %14 oldu, bu rakam da yönetimin bütün yıl için beklediği %10 civarının üzerinde ama sene sonunda bu hedef yakalanacak. Ücret ve komisyon gelirleri ise yıllık bazda %31 artış göstererek bankanın gelir yapısının en önemli unsurlarından biri olarak karlılığa katkı yapmaya devam etti. Banka yönetimi bu kalemde sene başında beklediği %10-15 artışı %20'nin üzerine revize etmiş durumda. Bankanın sermaye rasyoları alınan sermaye benzeri krediler ve KGF kredilerinin sermaye yeterliliği üzerinde olumsuz etki yaratmaması nedeniyle ve bu arada kuvvetli karlılık nedenleriyle artış göstermiş durumda. Bankanın çekirdek sermaye rasyosu sektörün en iyi rasyolarından biri olmaya devam ediyor.

Garanti Bankası için AL demeye devam ediyoruz. Bankanın revize edilen 2018 hedeflerinde aktif kalitesinde görece bir bozulmadan bahsedilebilir. Ancak takip rasyolarının geçtiğimiz bir iki yılda tarihsel ortalamaların çok altında düşmesi nedeniyle bir normalleşmeden de bahsetmek çok mümkün. Bizce bankanın güçlü ana faaliyet gelirlerinin sürdürülmesi ve sene sonu beklenen öz kaynak karlılık hedefinin %16.5 (+) yerine %17(+) olarak revize edilmesi son derece olumlu bir gelişme.

Yükselme Potansiyeli* 78%

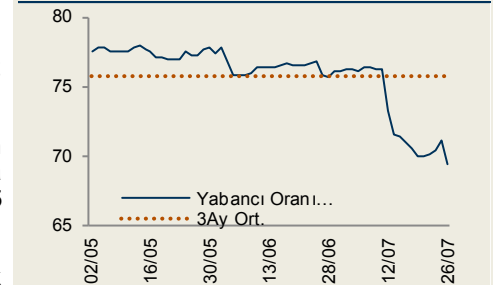
Kodu	GARAN		
Fiyat Bilgileri	TL	USD	
Kapanış 26 07 2018	6.91	1.43	
12 Aylık Hedef Fiyat TL	12.30	2.93	
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat TL	14.00	3.35	
Piyasa Değeri (mn)	29,022	6,012	
Halka Açık PD (mn)	14,488	3,001	
Ortalama İşlem Hacmi (3Ay)	1003.0	217.0	
Hisse sayısı (mn)		4,200	
Takas Saklama Oranı (%)		49.92	
Çarpanlar	2018T	2019T	
F/K	5.0	4.3	
PD/DD	0.8	0.7	
PD/Mevduat	0.2	0.2	
Fiyat Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	12 Ay
TL	-15	-25	-31
ABD \$	-18	-37	-49
BIST-100 Relatif	-16	-17	-22

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (TL) 6.64 11.85

Yabancı Oranı (%)



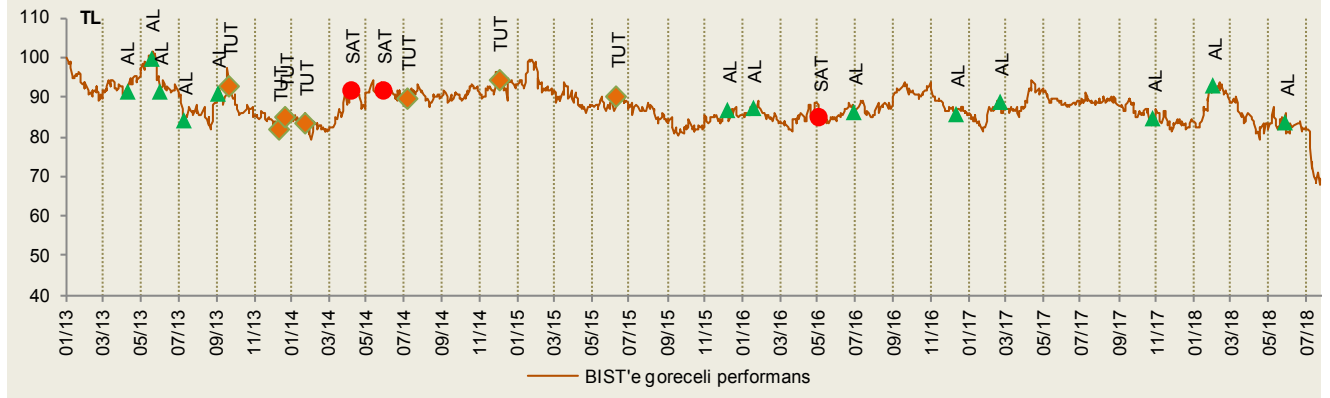
Bulent Sengonul

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

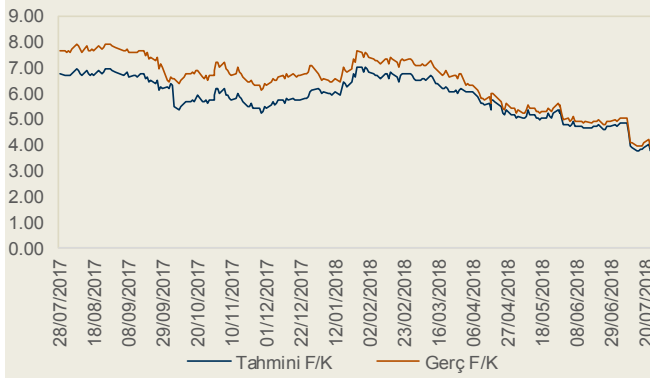
Garanti Bankası

Fiyat / Öneriler



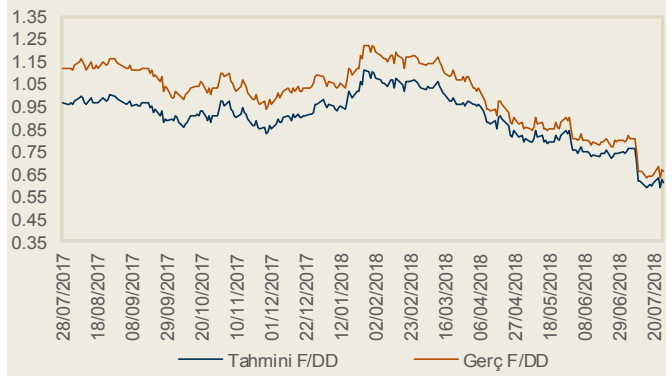
Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



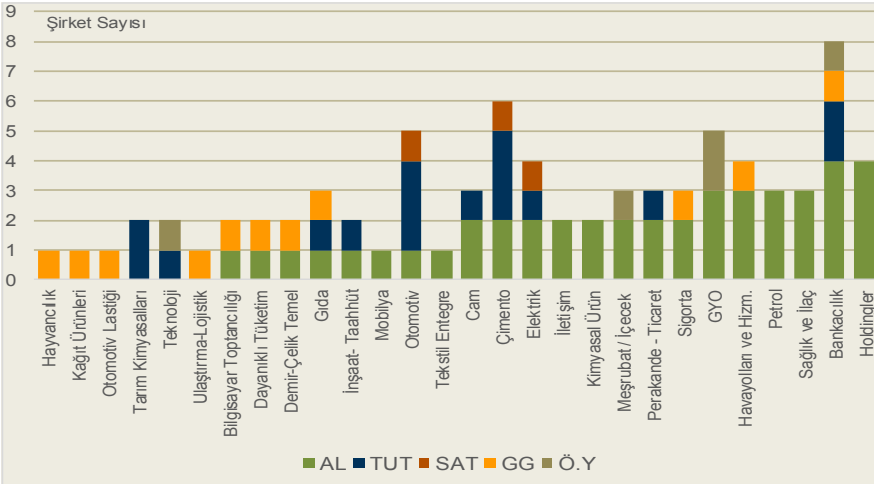
Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Tahmini F/DD & Gerçekleşen F/DD

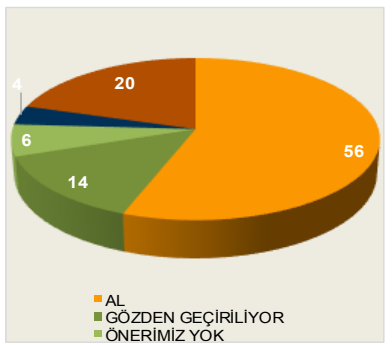


Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Sektörel Öneriler



Takip Listesi Öneri Dağılımı (%)



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.