

2018 3.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

Garanti Bankasının karı beklentilerden %4 civarında iyi geldi. Garanti bankası 3Ç18'de TL 1,673mn solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı bizim ve piyasa beklentisinin yaklaşık %4 üzerinde gerçekleşti. Bankanın üçüncü çeyrekte net faiz gelirlerinin çok kuvvetli TÜFEX gelirleriyle sıçrama yaptığını ve yönetimin bu güçlü karı hem bozulma eğilimi gösteren aktif kalitesi için hem de tedbirli olmak adına karşılık ayırmak için kullandığını görüyoruz. Dönem içinde ayrılan TL700mn serbest karşılığa rağmen böyle bir karın elde edilmesi bankanın ana faaliyet karlılığının ekonomideki yavaşlamaya rağmen güçlü seyrettiğini gösteriyor. Bankanın ücret ve komisyon gelirleri %30 civarında yıllık artış gösterirken faaliyet giderleri ise sene sonunda enflasyon rakamının çok altında %10 civarında artmış olacak. Her ne kadar sene başında hedeflenen %17 ve üzeri öz kaynak karlılık rakamı bu sene karşılık giderleri nedeniyle yakalanamayacak olsa da bunun önemli bölümünün bankanın son derece ihtiyatlı yaklaşımından kaynaklandığını belirtmek gerekiyor.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Bankanın çekirdek spreadi gerilerken marjları güçlendi. Çekirdek kredi spreadleri özellikle fonlama maliyetlerinin artışıyla hızla gerilerken çeyrekte %23.2 enflasyon varsayımına göre değerlendirilen TÜFEX kağıtları TL 12. Milyarlık bir katkı yaptı. Banka bu rakamın son çeyrekte iki katına çıkabileceğini söylüyor. TÜFEX kağıtlarının olumlu katkısıyla marjlar 30 baz puan artarak %5.5 seviyesine çıkarken bu sene için hedeflenen yatay net faiz marjının sene sonunda rahatlıkla aşılabacağı anlaşılıyor. Önümüzdeki sene yavaşlama nedeniyle gerek kredi spreadlerindeki olumsuz baskının devamı, gerekse TÜFEX kağıt getirilerindeki göreceli düşüş marjin aşağıya doğru geleceğini göstermekte.

Takip oranı hızla artmaya başladı ama banka oldukça muhafazakar. Üçüncü çeyrek sonunda takibe atılan net kredilerin miktarı TL 4.6 milyarı aşmış durumda. Öylece bankanın takip oranı da %3 seviyesinden %3.9'a geldi. İkinci grup kredilerin toplam kredilere oranı ise %17 gibi yüksek bir düzeyde. Burada bankanın temkinli yaklaşımı devreye giriyor, bu kredilerin yarısından fazlası aslında ödeme gecikmesi olmayan ama UFRS 9'a göre ileride sıkıntı yaşayabilecek riskler. Sene sonu için yönetim takip oranının %4-4.5 aralığında olmasını bekliyor. Takip portföyü ve grup II krediler için ayrılan karşılıkların kredilere oranı 270 baz puana ulaştı ki bunun 108 baz puanı kur etkisinden kaynaklanıyor. 2019 için henüz bir görüş verilmemekten, takip oranının yakın gelecekte göreceği tepe noktanın 2019'un son çeyreği olabileceği görüşüne yer verildi.

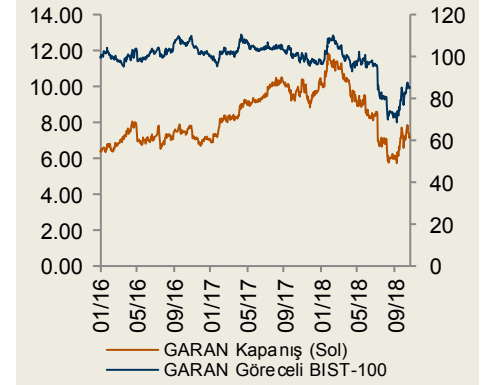
Komisyon gelirlerindeki artış çok çarpıcı. Çeyrekte yatay kalan faaliyet giderlerinin yıllık artışı %12 oldu, bu rakam da yönetimin bütün yıl için beklediği %10 civarının üzerinde ama sene sonunda bu hedef yakalanacak. Ücret ve komisyon gelirleri ise yıllık bazda %30 artış göstererek bankanın gelir yapısının en önemli unsurlarından biri olarak karlılığa katkı yapmaya devam etti. Banka yönetimi bu kalemden sene başında beklediği %10-15 artışı %30 civarına 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 kurdaki baskıya rağmen son derece sağlıklı bir durumda. Ayrıca bankanın güçlü yabancı para likiditesi kısa vadeli dış borçların 2.5 kat üzerinde bulunuyor

Kodu	GARAN	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	7.23	1.27
12 Aylık Hedef Fiyat	9.30	1.42
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	8.21	1.25
Piyasa Değeri (mn)	30,366	5,337
Halka Açık PD (mn)	15,204	2,672
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1039.3	175.2
Hisse sayısı (Adet mn)		4,200
Takas Saklama Oranı (%)		50

Çarpanlar	2017G	2018T	2019T
F/K	4.8	4.6	4.4
PD/DD	0.7	0.7	0.6
F/Mevduat	0.2	0.1	0.1

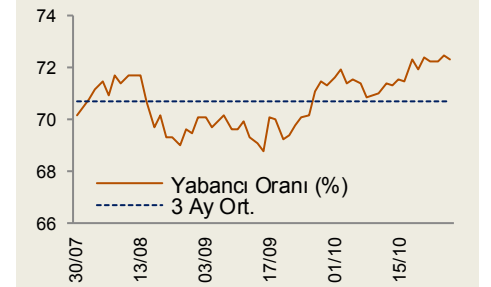
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	1.8	-29.7	-25.4
ABD \$	9.7	-53.3	-51.0
BIST-100 Relatif	7.9	-13.5	-13.8

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	3.74	6.89
----------------------------	------	------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	72
-------------------	----------	----



Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Garanti Bankası

Garanti Bankası için AL demeye devam ediyoruz. Her ne kadar takip rasyosu tırmanışta ve ayrılan karşılıklar bankanın potansiyel karlılığını kısa vade de olumsuz etkileyecek olsa da bankanın uyguladığı son derece muhafazakâr karşılık ayırma ve sınıflama politikaları nedeniyle bu etkinin görece daha hafif olacağını öngörüyoruz. Banka için hedef piyasa değerimizi TL 8.21'den TL 9.30' a arttırıyoruz. Bu artış da br önceki değerlememizde kullandığımız ekstra risk primini indirmemiz rol oynadı.

Faaliyet Konusu

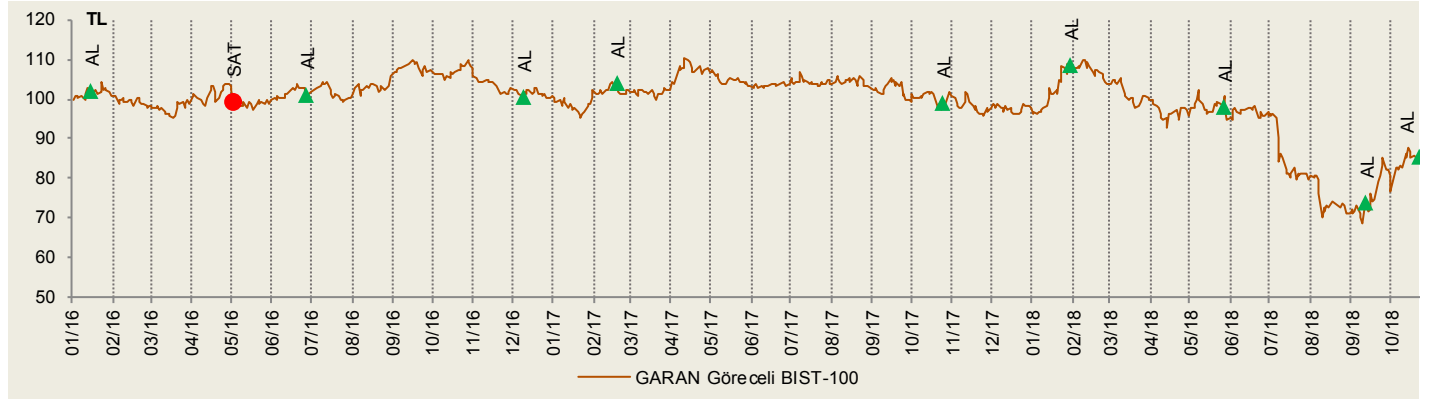
Ticari bankacılık

Ortaklık Yapısı (%)

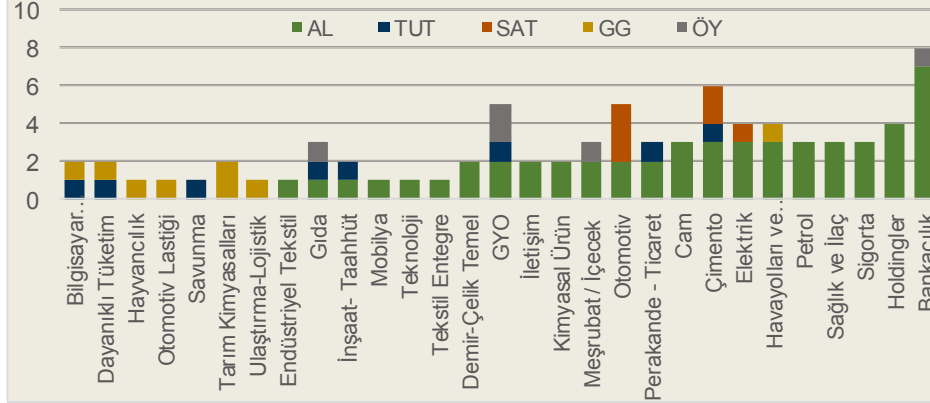


Diğer - Banco Bilbao Vizcaya Argentaria

Göreceli Getiri / Öneriler



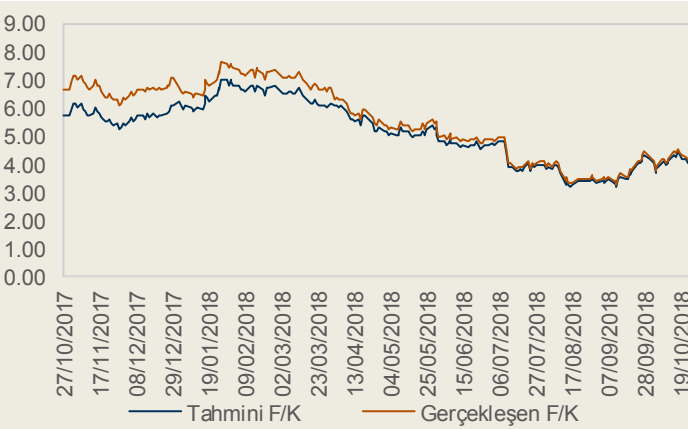
Şirket Sayısı



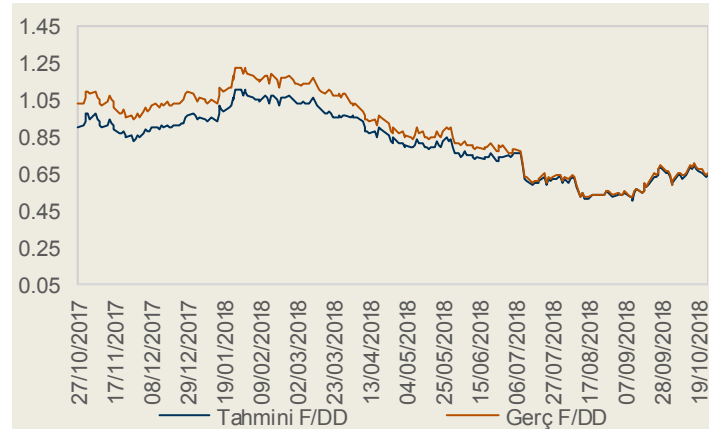
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerçekleşen F/DD



Kaynak: İş Yatırım

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.