

## 2018 4.Ç Mali Tablo Analizi

### Gerçekleşen ve Tahminler

**Garanti Bankasının karı beklentimizin hafif üzerinde.** Garanti bankası 4Ç18'de TL 1,062mn solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı bizim beklentimiz olan TL 985mn'un hafif üzerinde gerçekleşirken, piyasa beklentisi olan TL 1,051 rakamına oldukça yakın. Bankanın 2018'in son çeyreğinde 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 TL390mn serbest karşılığa rağmen (2018 için toplam serbest karşılık TL 1,090mn'a ulaştı) 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 yakalanmamış olsa da serbest karşılıklara göre düzeltilmiş öz kaynak karlılığı %17'ye çok yakın bir seviyede.

### Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Bankanın çekirdek spreadi gerilerken marjları güçlendi.** Çekirdek kredi spreadleri özellikle fonlama maliyetlerinin artışıyla hızla gerilerken çeyrekte TÜFEX'li menkul kıymetlerden elde edilen TL 3.4 milyarlık gelir marjları 100 baz puan arttırarak %6 seviyesine yakın bir seviyeye taşıdı. Bu portföyden tüm yıl için elde edilen gelir ise TL 5.94 milyara ulaştı.

%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 marjın aşağıya doğru geleceğini göstermekte. TÜFEX'li menkul kıymet gelirlerinin 2019 yılında bir önceki seneye göre düşecek olması marjlar için bir tehdit oluştururken, çekirdek kredi spreadlerde görülecek iyileşme ile bankanın marj erozyonu kontrol altında tutulacaktır.

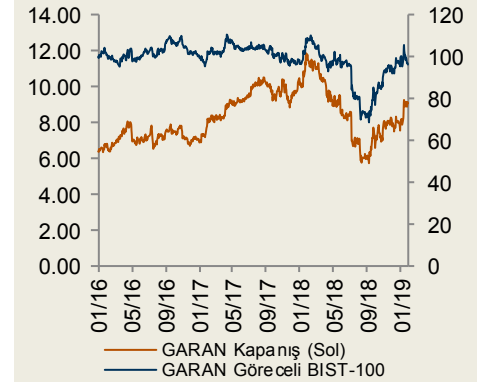
**Takip oranı hızla artmaya başladı ama banka oldukça muhafazakar.** Son çeyrek sonunda takibe atılan net kredilerin miktarı TL 4 milyarı seviyesinde gerçekleşirken bir önceki çeyreğe göre bir miktar düşüş var. Böylece bankanın takip oranı da %3.9 seviyesinden %4.96'a geldi. İkinci grup kredilerin toplam kredilere oranı ise %16 gibi yüksek bir düzeyde. Burada bankanın temkinli yaklaşımı devreye giriyor, bu kredilerin yaklaşık yarısı aslında ödeme gecikmesi olmayan ama UFRS 9'a göre ileride sıkıntı yaşayabilecek riskler. Takip portföyü ve grup II krediler için ayrılan karşılıkların kredilere oranı 285 baz puana ulaştı ki bunun 50 baz puanı kur etkisinden kaynaklanıyor. 2019 için takip oranının %7'nin kredi risk maliyetinin ise 300 baz puan beklendiği bankanın 2019 bütçe toplantısında paylaşılmıştı. Bankanın çok muhafazakar olması, 2018 de ayrılan TL 1.1 milyar civarı serbest karşılıkla toplam serbest karşılıkların TL 2.25 milyar seviyesine ulaşması aslında bankanın aktif kalite anlamında 2019 yılında bütçeye göre daha iyi performans gösterebileceği izlenimini bize veriyor.

AL

Yükselme Potansiyeli\* 21%

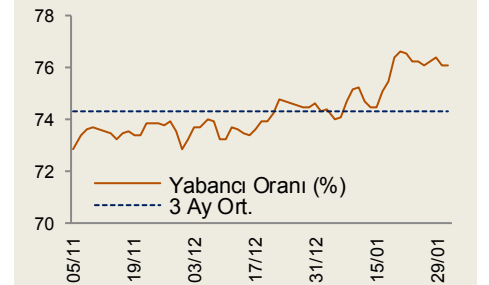
Kodu	GARAN		
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$	
Kapanış	9.06	1.74	
12 Aylık Hedef Fiyat	11.00	1.76	
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	9.80	1.75	
Piyasa Değeri (mn)	38,052	7,289	
Halka Açık PD (mn)	19,053	3,650	
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	798.6	149.2	
Hisse sayısı (Adet mn)		4,200	
Takas Saklama Oranı (%)		50	
Çarpanlar	2017G	2018T	2019T
F/K	6.0	5.7	5.9
PD/DD	0.9	0.8	0.7
F/Mevduat	0.2	0.2	0.1
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	13.8	13.8	-23.1
ABD \$	15.3	15.3	-44.6
BIST-100 Relatif	-0.2	-0.2	-11.7

### Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 3.75 6.89

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 76



Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

## Garanti Bankası

**Komisyon gelirlerindeki artış çok çarpıcı.** Çeyrekte yeni şube konsepti ve Pendik'teki IT ve operasyon merkezi yatırımlarıyla %24 artan faaliyet giderlerinin yıllık artışı %15 oldu, bu rakam da yönetimin bütün yıl için hedefi olan enflasyon altı artışı doğruluyor . Ücret ve komisyon gelirleri ise yıllık bazda %32 artış göstererek bankanın gelir yapısının en önemli unsurlarından biri olarak karlılığa katkı yapmaya devam etti.. 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

**Garanti Bankası için AL demeye devam ediyoruz.** Her ne kadar takip oranı 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 belirlediğimiz hedef piyasa değerini hisse başı için TL 11'e yükseltiyoruz

## Faaliyet Konusu

Ticari bankacılık

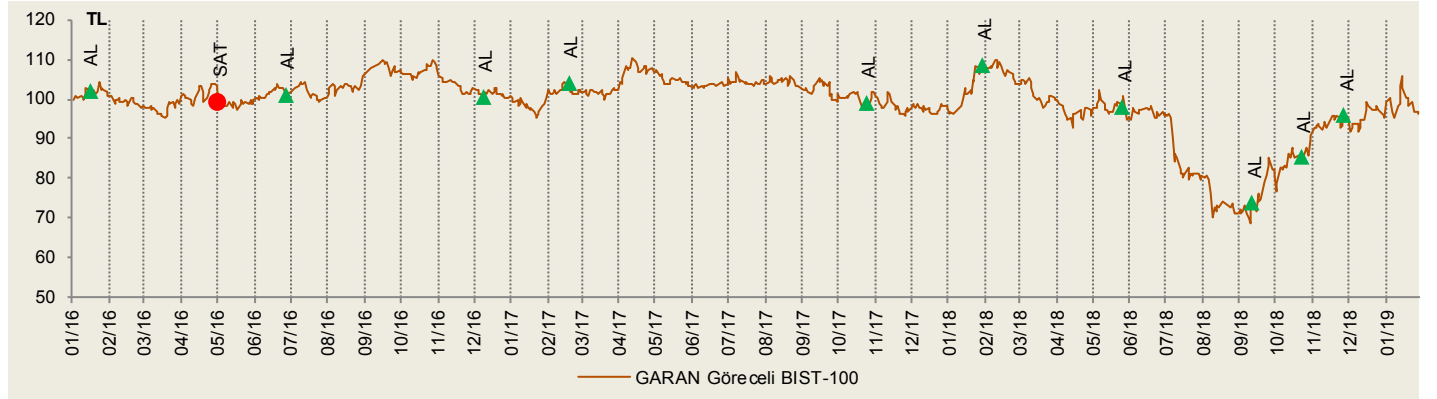
## Ortaklık Yapısı (%)



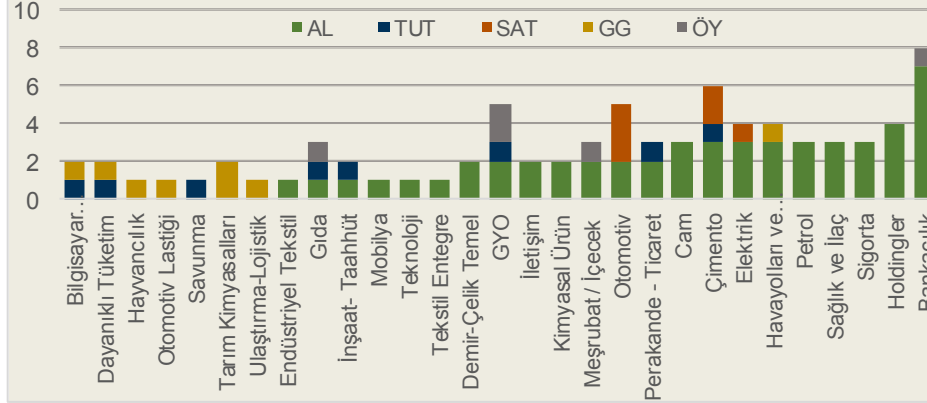
· Diğer · Banco Bilbao Vizcaya Argentaria ·

Garanti Bankası

Göreceli Getiri / Öneriler



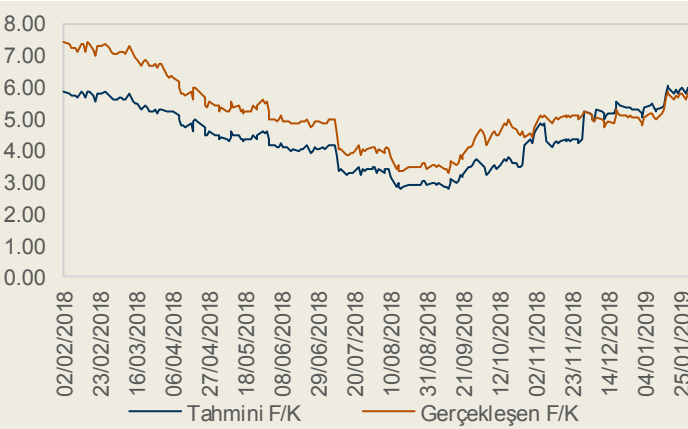
Şirket Sayısı



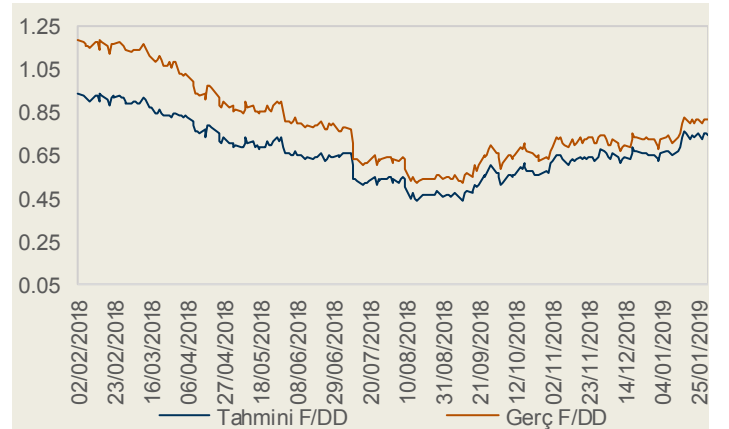
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç 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.