

Garanti Bankası

Yükselen menkul kıymet getirileri ve çekirdek dışı gelirler destekledi

Övünç Gürsoy, CFA
Bankacılık Analisti
ogursoy@sekeryatirim.com

Garanti, yılın üçüncü çeyreğinde beklentilerin üzerinde 1.331 milyon TL konsolide olmayan net kar açıklamıştır. Açıklanan rakam çeyreksele yüzde 14 düşüşe, yıllık kümüle yüzde 58 artışa işaret etmektedir. Geçen çeyreğin Visa birleşmesi kaynaklı gelirlerini (238mnTL) ve bu çeyrek ayrılan serbest karşılığı (100mnTL) düzelterek baktığımızda net karda çeyreklik yüzde 12 artış görülmektedir. Garanti'nin çekirdek gelirleri, yatay kalan kredi getirisi/mevduat maliyeti makası, artan TÜFE'ye endeksli menkul kıymet ve komisyon gelirleri sayesinde yüzde 5 yükselmiştir. Net faiz marjı 18 baz puan artmıştır. Garanti, bu çeyrek mevduat toplamak yerine Merkez Bankası depo imkanlarını fazlaca kullanmıştır. Bu sayede hem swap maliyetleri düşmüş hem de mevduat rekabetine girmemiştir. Aktif kalitesinde sınırlı bozulma meydana gelmiştir. Özel karşılık oranı (yüzde 80) yüksek kalmaya devam ederken sorunlu kredi tahsilatları yeni sorunlu kredi girişlerinin yüzde 36'sını karşılamıştır.

Üçüncü çeyrek sonuçları neticesinde 2016 yıl sonu karlılık büyüme beklentimizi yıllık yüzde 42, 2017 için ise yüzde 11 olarak koruyoruz. Buna bağlı olarak, hisse için yüzde 15,5 sermaye maliyeti, yüzde 5 uzun vadeli büyüme oranıyla Gordon Büyüme Modelini kullanarak hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 9,93TL; tavsiyemizi ise "AL" olarak koruyoruz. 2017 tahmini 0,9 fiyat/defter değeri ve 6,4 fiyat/kazanç oranı ile işlem gören Garanti rakip bankalara göre sırasıyla yüzde 25 ve yüzde 13 primlidir. Şirketin 2017 tahmini sermaye getirisi yüzde 14 olup 3 yıllık bileşik kar büyüme beklentimiz ise yüzde 13'dür.

AL
Hedef Fiyat: 9,93 TL

HISSE DETAYLARI

Reuters	GARAN.IS
Bloomberg	GARAN.TI
Günlük Ort. Hacim ('000)	800.2
Halka Açıklık Oranı (%)	54%
Mevcut Piyasa Değeri (TL mn)	35,070
Mevcut Piyasa Değeri (\$ mn)	11,415
\$/TL	3.07
Mevcut Hisse Fiyatı	8.35
12Ay Hedef Fiyatı	9.93
Hisse Senedi Sayısı (mn)	4,200
52-Haftalık Düşük/Yüksek	6.67 - 8.78
IMKB-100 Ağırlık	9.93
Beta	1.22

ORTAKLIK YAPISI

Doğuş Grubu	6%
BBVA	40%

TL	2014	2015	2016T	2017T
Net Kâr (mn)	3,684	3,407	4,835	5,371
Bankacılık Gelirleri (mn)	11,164	12,412	14,788	16,229
Hisse başına kâr	0.9	0.8	1.2	1.3
Hisse başına temettü	0.1	0.1	0.1	0.2
Net Faiz Marjı (%)	4.2	4.5	4.8	4.8
F/K (x)	9.1	10.2	7.3	6.5
F/DD (x)	1.3	1.1	1.0	0.9
Temettü Verimi (%)	1.3	1.6	1.3	1.9
Sermaye Getirisi (%)	15.2	12.0	14.7	14.3

Kaynak: Şirket Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

GARAN - Özet Gelir/Gider Tablosu					
mn TL - Konsolide olmayan	3Ç16	2Ç16	ΔÇ-Ç	3Ç15	ΔYıllık
Faiz Gelirleri	5,358	5,113	5%	4,286	25%
Kredilerden Alınan Faizler	4,272	4,071	5%	3,582	19%
Menkul Kıymetlerden Alınan Faizler	941	909	3%	627	50%
Diğer Faiz Gelirleri	146	133	10%	77	90%
Faiz Giderleri	2,477	2,361	5%	2,123	17%
Mevduata Verilen Faizler	1,773	1,676	6%	1,458	22%
Alınan Kredilere Verilen Krediler	232	218	6%	239	-3%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	220	228	-3%	190	16%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	247	233	6%	234	6%
Diğer Faiz Giderleri	5	5	-9%	2	196%
Net Faiz Gelirleri	2,882	2,753	5%	2,163	33%
Net Ücret ve Komisyonlar	796	763	4%	750	6%
Temettü Gelirleri	0	7	-	0	-
Net Ticari Kar / Zarar	-108	-308	-65%	-372	-71%
Sermaye Piyasaları Kar/Zarar	93	18	409%	490	-81%
Türev Ürünler Kar/Zarar	151	-571	-	-281	-
Kambiyo Kar/Zarar	-352	245	-	-581	-39%
Diğer Faaliyet Gelirleri	271	731	-63%	241	12%
Bankacılık Gelirleri Toplamı	3,841	3,946	-3%	2,781	38%
Faaliyet Giderleri	1,418	1,444	-2%	1,507	-6%
Faaliyet Gelirleri	2,423	2,502	-3%	1,274	90%
Karşılıklar	764	644	19%	550	39%
Karşılıklar Sonrası Faaliyet Geliri	1,659	1,859	-11%	724	129%
Durdurulan Faaliyetlerden Gelirler	0	0	0%	0	0%
Vergi Öncesi Kar / Zarar	1,659	1,859	-11%	724	129%
Vergi	329	319	3%	194	70%
Net Kar	1,331	1,540	-14%	530	151%

Kaynak: Şirket, Şeker Yatırım Araştırma

GARAN - Özet Bilanço					
mn TL - Konsolide olmayan	Eylül 16	2015	Eylül 15	ΔYılbaşı	ΔYıllık
Nakit Değerler ve Bankalar	40,673	37,060	45,493	10%	-11%
Menkul Kıymetler Portföyü	42,684	43,926	43,371	-3%	-2%
Alım-Satım Amaçlı MK	1,586	1,650	2,542	-4%	-38%
Satılmaya Hazır MK	19,340	20,520	19,076	-6%	1%
Vadeye Kadar Elde Tutulacak MK	21,758	21,756	21,753	0%	0%
Krediler (Net)	172,133	159,338	159,775	8%	8%
TL Krediler	111,784	100,552	98,623	11%	13%
YP Krediler	60,349	58,786	61,153	3%	-1%
Takipteki Krediler (Net)	1,053	836	718	26%	47%
Takipteki Krediler	5,328	4,404	3,756	21%	42%
Özel Karşılıklar (-)	4,275	3,568	3,038	20%	41%
İştirakler	5,128	4,483	4,629	14%	11%
Duran Varlıklar	4,495	3,985	1,981	13%	127%
Diğer Aktifler & Tahakkuklar	4,525	5,550	5,450	-18%	-17%
AKTİF TOPLAMI	269,638	254,343	260,700	6%	3%
Mevduat	150,937	140,899	149,358	7%	1%
TL Mevduat	71,923	66,420	68,774	8%	5%
YP Mevduat	79,014	74,479	80,584	6%	-2%
Alınan Krediler	33,040	33,438	33,958	-1%	-3%
Repo	17,355	15,068	13,583	15%	28%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	14,127	14,199	15,042	-1%	-6%
Sermaye Benzeri Krediler	0	0	0	-	-
Karşılıklar	4,529	4,250	4,270	7%	6%
Vergi	358	661	279	-46%	28%
Diğer Yükümlülükler & Tahakkuklar	14,825	14,687	15,776	1%	-6%
Toplam Yükümlülükler	235,171	223,361	232,433	5%	1%
Özkaynaklar	34,466	30,981	28,267	11%	22%
PASİF TOPLAMI	269,638	254,342	260,700	6%	3%

Kaynak: Şirket, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com