

## Yüksek serbest karşılığa rağmen beklentilerin üzerinde sonuçlar

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	8.34	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	12.50				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	35,028 / 4,122	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	20 / -5				
Halka Açıklık Oranı	48	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	1,205				
Sadece Banka - TL milyon	2Ç21	2Ç20	Yıllık Δ	1Ç21	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	7,080	6,024	18%	6,300	12%	7,130	
Swap Sonrası Net Faiz Marjı	3.6%	4.9%	-1.3%	3.5%	0.2%	3.6%	
Net Kar	2,924	1,921	52%	2,529	16%	2,525	2,607
Özkaynak Karlılığı	17.9%	11.3%	6.5%	16.1%	1.8%	15.5%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

## 2Ç21 Sonuçları

- Garanti'nin net karı 2Ç21'de 2,924 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 2,525 milyon TL ve piyasa beklentisi 2,607 milyon TL). Net kar bu çeyrekte çeyreklik %16 artış gösterirken, yıllık %52 artış kaydetti. 2Ç21 özkaynak karlılığı %17.9 seviyesinde gerçekleşti (6A21: %17). Banka 2. çeyrekte ihtiyatlılık doğrultusunda 800 milyon TL serbest karşılık ayırdı (YKYt 200 milyon TL). Bankanın toplam serbest karşılık stoğu 5.6 milyar TL'ye ulaştı. Komisyon gelirleri, diğer faaliyet gelirleri (ağırlıklı karşılık iptallerinden oluşmaktadır) ve iştirak gelirleri beklentilerimizden daha olumlu gelişirken toplam karşılıklar ve faaliyet giderleri beklentilerimizden daha yüksek gelişti.
- Banka 2021 bütçe hedeflerinde revizyona gitmedi fakat komisyon gelirleri, risk maliyeti ve TL kredi büyümesi hedeflerinde olumlu yönde potansiyel olduğu belirtildi.

## Özet Görüşümüz

- Garanti'nin 2Ç21 net karı piyasa beklentisinin %12 gerçekleşti. Sonuçları hisse için olumlu olarak değerlendiriyoruz. Garanti'nin 2021 net karının %51 artmasını bekliyoruz ve bu sayede %14.1 özkaynak karlılığı tahmin ediyoruz Garanti için AL tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı 12.5TL/pay olarak yukarı yönlü güncelliyoruz (önceki hedef fiyat 11.8TL). Hedef fiyatımız %50 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Garanti güncel 2021 tahminlerimize göre 0.5x F/DD ve 3.7x F/K oranları ile işlem görmektedir. Hisse sene başından bugüne XU100'e göre %12 geride performans göstermiştir.

## Genel Değerlendirme

- Banka ilk çeyrekte TL kredilerde %6 büyüme elde etti. Kredi büyümesi dengeli olarak tüm segmentlerde gerçekleşti. Bu büyüme mevduat ağırlıklı fonlama ile sağlandı. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %14 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %4 artış gösterdi.
- Garanti'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 20 baz puan artış gösterdi. Bu artışta TÜFEye endeksli tahvil portföyü ile ilgili kullanılan Ekim TÜFE tahminindeki %13'ten %16'ya revizyon etkili oldu. TL kredi-mevduat makası 50 baz puan düşüş gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %57 gibi çok güçlü bir artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %23 artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı ikinci çeyrekte 40 baz puan düşüş gösterdi ve %4.1 seviyesine geriledi. Bu düşüşte hem BDDK esneklikleri hem de aktiften silinen 1.1 milyar TL'lik portföy etkili oldu. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %17.9 seviyesine geriledi (1Ç21: %19.3). Net risk maliyeti ise ilk çeyrekte 120 baz puan seviyesine geriledi (1Ç21: 290 baz puan). Banka ihtiyatlılık doğrultusunda kredi karşılık oranlarını yükseltti.
- Garanti'nin sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları sırasıyla %18.3 ve %15.5 seviyelerinde gerçekleşti. BDDK esneklikleri hariç bu oranlar yaklaşık 60 baz puan daha düşük seviyelerdedir.

## GARAN TI – Garanti - Açıklanan Finansallar (UFRS Bazlı; TLMn)

GARAN - Sadece Banka - (TL milyon)								
Kar & Zarar	2Ç20	1Ç21	2Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A20	6A21	yıllık Δ
<b>Net faiz geliri</b>	<b>5,359</b>	<b>6,300</b>	<b>7,080</b>	<b>12%</b>	<b>32%</b>	<b>11,003</b>	<b>13,380</b>	<b>22%</b>
Net türev ve kur kar/zararı	681	-1,088	-855	-21%	-226%	-967	-1,943	101%
Ticari kar/zarar	-411	1,158	-483	-142%	18%	1,767	675	-62%
<b>Arındırılmış net faiz geliri</b>	<b>5,629</b>	<b>6,370</b>	<b>5,742</b>	<b>-10%</b>	<b>2%</b>	<b>11,802</b>	<b>12,112</b>	<b>3%</b>
Komisyon geliri	1,288	1,859	2,015	8%	57%	2,965	3,874	31%
Diğer gelirler	624	2,931	1,854	-37%	197%	2,532	4,785	89%
İştirakler gelirleri	325	542	610	12%	88%	647	1,151	78%
<b>Toplam gelirler</b>	<b>7,866</b>	<b>11,702</b>	<b>10,221</b>	<b>-13%</b>	<b>30%</b>	<b>17,946</b>	<b>21,922</b>	<b>22%</b>
Faaliyet Giderleri	2,297	2,768	2,818	2%	23%	4,742	5,586	18%
<b>Karşılık gideri</b>	<b>3,319</b>	<b>5,873</b>	<b>3,942</b>	<b>-33%</b>	<b>19%</b>	<b>8,908</b>	<b>9,815</b>	<b>10%</b>
Özel karşılıklar	717	1,170	1,142	-2%	59%	2,402	2,312	-4%
Genel karşılıklar	1,601	3,756	1,581	-58%	-1%	4,777	5,338	12%
Diğer karşılıklar	1,001	946	1,219	29%	22%	1,729	2,165	25%
<b>Vergi öncesi Kar</b>	<b>2,249</b>	<b>3,061</b>	<b>3,461</b>	<b>13%</b>	<b>54%</b>	<b>4,296</b>	<b>6,521</b>	<b>52%</b>
Vergi gideri	649	532	536	1%	-17%	1,064	1,068	0%
<b>Net Kar</b>	<b>1,600</b>	<b>2,529</b>	<b>2,924</b>	<b>16%</b>	<b>83%</b>	<b>3,231</b>	<b>5,453</b>	<b>69%</b>
Bilanço								
	2Ç20	1Ç21	2Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
<b>Krediler</b>	<b>281,095</b>	<b>318,587</b>	<b>337,086</b>	<b>6%</b>	<b>20%</b>			
TL	200,944	227,920	242,020	6%	20%			
YP (\$)	14,322	12,682	12,610	-1%	-12%			
<b>Takipteki Krediler</b>	<b>17,860</b>	<b>14,924</b>	<b>14,394</b>	<b>-4%</b>	<b>-19%</b>			
<b>Mevduat</b>	<b>276,062</b>	<b>332,596</b>	<b>368,584</b>	<b>11%</b>	<b>34%</b>			
TL	129,377	145,924	166,613	14%	29%			
YP (\$)	21,435	22,421	23,268	4%	9%			
Repo	14,711	8,904	1,325	-85%	-91%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	18,960	17,186	15,516	-10%	-18%			
Alınan krediler	26,398	27,011	28,466	5%	8%			
<b>Özkaynaklar</b>	<b>58,097</b>	<b>63,737</b>	<b>67,305</b>	<b>6%</b>	<b>16%</b>			
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>447,893</b>	<b>515,336</b>	<b>550,379</b>	<b>7%</b>	<b>23%</b>			
Marjlar								
	2Ç20	1Ç21	2Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A20	6A21	yıllık Δ
<b>Net faiz marjı</b>	<b>5.5%</b>	<b>5.5%</b>	<b>5.8%</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.3%</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.6%</b>	<b>-0.2%</b>
<b>Swaptardan arındırılmış net faiz marjı</b>	<b>4.9%</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.6%</b>	<b>0.2%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>5.2%</b>	<b>3.5%</b>	<b>-1.6%</b>
<b>Kredi-mevduat makası</b>	<b>7.1%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.2%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>7.5%</b>	<b>6.2%</b>	<b>-1.3%</b>
TL kredi faizi	12.2%	13.8%	14.7%	0.9%	2.6%	13.1%	14.3%	1.2%
TL mevduat faizi	5.7%	10.8%	12.2%	1.4%	6.5%	6.3%	11.5%	5.3%
<b>TL makas</b>	<b>6.4%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.5%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>6.8%</b>	<b>2.8%</b>	<b>-4.0%</b>
YP kredi faizi	5.6%	5.1%	5.3%	0.1%	-0.3%	5.8%	5.2%	-0.6%
YP mevduat faizi	0.3%	0.3%	0.2%	0.0%	-0.1%	0.4%	0.2%	-0.2%
<b>YP makas</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.9%</b>	<b>5.0%</b>	<b>0.2%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>5.4%</b>	<b>5.0%</b>	<b>-0.5%</b>
TL menkul kıymet getirisi	9.7%	13.3%	15.8%	2.5%	6.2%	10.9%	14.6%	3.7%
YP menkul kıymet getirisi	4.2%	3.8%	2.8%	-1.0%	-1.4%	3.8%	3.3%	-0.5%
Aktif Kalitesi								
	2Ç20	1Ç21	2Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A20	6A21	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	6.0%	4.5%	4.1%	-0.4%	-1.9%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	2.7%	2.9%	1.2%	-1.7%	-1.5%	3.9%	2.1%	-1.8%
3.evre karşılık oranı	67%	66%	66%	-0.3%	-1.2%			
Toplam karşılık oranı	109%	144%	149%	5.0%	40.0%			
2.evre kredilerin payı	13.3%	19.3%	17.9%	-1.4%	4.6%			
Karlılık ve Diğer								
	2Ç20	1Ç21	2Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A20	6A21	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	11.3%	16.1%	17.9%	1.8%	6.5%	11.7%	17.0%	5.3%
Aktif karlılığı	1.5%	2.0%	2.2%	0.2%	0.7%	1.5%	2.1%	0.6%
Gider / Gelir	22%	27%	28%	0.6%	5.9%	26%	27%	1%
Kaldıraç oranı (x)	7.7	8.1	8.2	0.1	0.5			
Kredi / Mevduat	101%	94%	90%	-4%	-12%			
Sermaye yeterlilik oranı	19.1%	18.2%	18.3%	0.2%	-0.8%			
Çekirdek sermaye oranı	16.3%	15.4%	15.5%	0.1%	-0.8%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

**Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler**

Sadece Banka - TL milyon	2019	2020	2021 T			
			Yeni	Eski	Δ	Yıllık %
Net faiz geliri	19,027	23,768	30,436	31,870	-5%	28%
Komisyonlar	6,089	5,978	7,555	7,487	1%	26%
Faaliyet giderleri	8,706	10,038	11,859	11,703	1%	18%
Toplam karşılıklar	11,522	17,160	19,294	20,826	-7%	12%
Net kar	6,159	6,238	9,430	8,973	5%	51%
<b>Temel Göstergeler</b>					<b>bp</b>	<b>bp</b>
Swaptan arındırılmış net faiz marjı	4.6%	5.0%	4.1%	4.4%	-32	-88
Risk maliyeti (net)	3.0%	3.3%	2.8%	3.5%	-65	-49
Özkaynak karlılığı	12.3%	10.8%	14.1%	13.6%	57	337
Hisse başına temettü (TL)	-	-	0.45	0.43		
Kaynak: YKY Araştırma, KAP						
<b>Makroekonomik Göstergeler</b>						
TÜFE (dönem sonu)	11.8%	14.6%	15.0%	15.0%	0	40
Reel GSYİH büyüme	0.5%	1.8%	6.0%	6.0%	0	420
Politika faizi (dönem sonu)	12.0%	17.0%	17.0%	17.0%	0	0
Kaynak: YKY Araştırma						