

GARANTİ BBVA

Endeks Üstü Getiri

2025 bütçesi gelirler konusunda güçlü ancak maliyetler konusunda temkinli

30 Ocak 2025

Garanti BBVA, 4Ç24'te 24.710mn TL konsensüs ve 24.747mn TL Tera tahminlerinin hemen üzerinde, 25.241mn TL konsolide olmayan net kar bildirdi. Garanti'nin net karı çeyreklik bazda %14 artarken yıllık bazda %15 azaldı ve %32'lik bir özsermaye karlılığına tekabül etti. Bu sayede, Garanti'nin karı 2024'te %33'lük bir özsermaye karlılığı ile %6 yıllık artış gösterdi. Diğer faaliyet gelirlerinin ve genel karşılıkların birbirini götürmesi dışında, tüm bilanço ve K&Z kalemlerinin 4Ç24'te tahminlerimizle uyumlu olduğunu gözlemliyoruz. Özetle, maliyet büyüme momentumu yüksek kalırken, güçlü hacim büyümesine bir miktar net faiz marjı genişlemesi, komisyonlarda istikrarlı bir artış ve risk maliyetinde düşüş eşlik etti.

Detaylara baktığımızda, krediler, özel bankalara kıyasla genel pazar payı kazanımları ve sabit döviz kredileriyle birlikte, kurdan arındırılmış olarak %8 çeyreklik artış gösterdi. Mevduatlar, TL mevduatlarda %7 çeyreklik artış ve döviz mevduatlarda %3 düşüşle, kurdan arındırılmış olarak %4 çeyreklik artış gösterdi. Swapla düzeltilmiş net faiz marjı, esas olarak daha düşük swap maliyetleri de dahil olmak üzere çekirdek makas genişlemesi sayesinde, TÜFEX'ten de gelen küçük bir katkıyla çeyreklik 90 baz puan arttı. Bu arada, sermaye piyasaları işlem karları aşağı doğru normalleşmeye devam etti, ancak yine de yaklaşık 6 milyar TL ile iyi bir seviyede kaldı. Dövizle düzeltilmiş risk maliyeti, 4Ç24'te, bazı tek seferlik kurumsal tahsilatların desteğiyle 52bps'ye düştü ve FY24 risk maliyeti de 89bps olarak gerçekleşti. Komisyonlar, esas olarak ödeme sistemleri sayesinde 4Ç24'te yıllık %75 oranında büyümeye devam etti. Maliyet büyüme ivmesi ise, genel maliyet baskıları nedeniyle yıllık %101 seviyesinde yüksek kaldı. Son olarak, BDDK hoşgörülerini öncesi sermaye oranları güçlü bir şekilde iyileşti ve konsolide çekirdek rasyo 4Ç24 sonu itibarıyla %14,7 seviyesine ulaştı.

Garanti BBVA yönetimi, 2025 bütçesini paylaştı. Buna göre, banka %2,5 GSYİH büyümesi (Tera: %3,3), %26,5 TÜFE enflasyonu (Tera: %25,7) ve %31 politika faizi (Tera: %30) öngörüyor ve >ort. TÜFE TL kredi büyümesi (Tera: +%36), düşük-onlu döviz kredi büyümesi (Tera: %10), 300bps swapla düzeltilmiş net faiz marjı genişlemesi (Tera: +298bps), 200-250bps dövizle düzeltilmiş risk maliyeti (Tera: 192bps), >ort. TÜFE komisyon büyümesi (Tera: +%38) ve %80-85 ücret/operasyonel gider rasyosu (Tera: %93) ile 2025'te düşük-%30'luk bir özkaynak getirisi (Tera: %35) hedefliyor. Bankanın 2025 bütçe rehberliğinin, gelir cephesinde tahminlerimizle uyumlu ama maliyet kalemleri konusunda temkinli olduğunu değerlendiriyoruz. Yönetim, 3. çeyrekte zirve TL kredi-mevduat makasının görülmesini ve 4. çeyrekte ise zirve swapla düzeltilmiş net faiz marjına ulaşılmasını bekliyor. Tahminlerimize göre, hisse senedi 1,19x 2025T PD/DD ve 4,1x 2025T F/K gibi yüksek olmayan çarpanların yanı sıra 0,87x 2026T PD/DD ve 3,1x 2026T F/K gibi cazip çarpanlarla işlem görüyor. Hisse başına 204,58 TL olan 12 aylık hedef fiyatımız, %2'lik temettü verimi de dahil olmak üzere toplam %54 getiri potansiyeli sunuyor. Bu nedenle, Garanti BBVA için Endeks Üstü Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Fiyat Verileri

Hisse Fiyatı (TL)	134.80
Piyasa Değeri (TLmn)	566,160
12-aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	204.58
12-aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	859,255
12-aylık Getiri Potansiyeli	%52
Temettü Verimi	%2

Finansallar (TL mn)	2023	2024	2025E	2026E
Net Faiz Geliri (swap)	70,082	70,413	178,647	258,423
% y/y		0	154	45
Net Dönem Karı	87,332	92,175	138,808	181,717
% y/y		6	51	31
Özkaynaklar	244,797	329,926	477,487	649,233
% y/y		35	45	36

Marjlar (%)	2023	2024	2025E	2026E
Net Faiz Marjı (swap)	5.0	3.4	6.4	7.1
Gider/Gelir	29	44	45	44
Risk Maliyeti	213	122	219	142

Çarpanlar	2023	2024	2025E	2026E
F/K (TL, x)	1.9	4.5	4.1	3.1
PD/DD (TL, x)	0.66	1.25	1.19	0.87
Özkaynak Getirisi (TL, %)	44.9	32.5	35.3	32.6

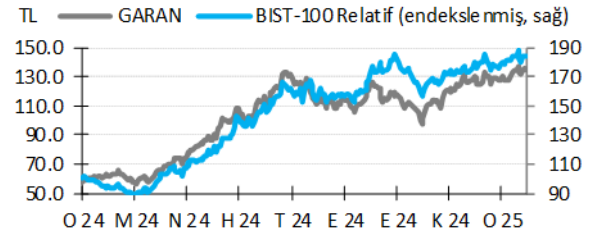
Hisse verileri

Hisse Kodu	GARAN.IS	GARANTİ
Sektör		Bankacılık
Hisse Adedi (mn)		4,200
3A ort. İşlem Hacmi (mr)		US\$83.7
52-haftalık Aralık	TL56.43 -	TL137.80

Piyasa verileri

BIST-100	10,077
TL/US\$	35.7067

Fiyat Grafiği



Fiyat Performansı	1A	3A	Yılbaşı	Yıllık
TL Nominal	%4	%24	%9	%122
BIST-100 Relatif	%3	%11	%15	%86

Ana Hissedarlar

BBVA	%86
Halka Açıklık	%14

Çağdaş Doğan
cdogan@terayatirim.com
 Tel: +90 212 365 1000

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
