

01 Şubat 2017 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	9,50	F/K (Cari):	6,6				
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	8,32	F/DD (Cari)	0,9				
<b>BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet</b>	<b>Açıklanan</b>				<b>Beklenti</b>	<b>Sapma %</b>			
(milyon TL)	<b>4Ç16</b>	<b>3Ç16</b>	<b>Çeyreksel %</b>	<b>4Ç15</b>	<b>Yıllık %</b>	<b>VKY</b>	<b>Kons.</b>	<b>VKY</b>	<b>Kons.</b>
Net Faiz Gelirleri	2.973	2.882	3%	2.637	13%	2.905		2%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	812	796	2%	718	13%	801		1%	
Net Dönem Kar	1.160	1.331	-13%	938	24%	1.157	1.106	0%	5%
Net Faiz Marjı	4,52%	4,58%	-0,1 yp	4,30%	0,2 yp	4,43%		0,1 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	15,2%	16,6%	-1,4 yp	11,8%	3,4 yp	15,2%		0 yp	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

### Beklentilere paralel net kar (=)

Garanti Bankası 4Ç16 için 1,16 milyar TL olan beklentimize paralel ve Research Turkey konsensüs tahminlerinin ise %5 üzerinde 1,16 milyar TL (çeyreksel %13 düşüş, yıllık %24 büyüme) net kar açıkladı. Beklentilerimizden daha yüksek gerçekleşen faaliyet giderleri, tahminlerimizin %2 üzerinde oluşan toplam bankacılık gelirleri ile telafi edildi. Bankacılık gelirlerinin beklentileri aşmasında ise tahminlerimizden daha güçlü gelen net faiz ve diğer faaliyet gelirleri etkili oldu. Açıklanan 4Ç sonuçlar hem bizim ve hem de piyasa beklentilerine paralel gerçekleşmesi nedeniyle hisse üzerine etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. Banka için 9,50 TL olan hedef fiyatımızı koruyoruz.

- Garanti Bankası'nın 4Ç'de toplam kredi büyümesi TL tarafta %6,2'lik artışın katkısı ile %8,1 ile sektör ortalamasının hafif üzerinde gerçekleşti. YP tarafta ise 4Ç'de \$ bazında daralma (-%4,9) devam ederken, döviz kurundaki artış toplam büyümeyi olumlu etkiledi. Banka'nın toplam kredi hacmi ise 2016 yılında %16,9 büyüyerek, hem bizim beklentilerimizin hem de banka tarafından %12 olarak bütçelenen seviyelerin üzerinde gerçekleşmiş oldu. Yıl genelinde TL tarafta %18,3 ile beklentinin üzerinde büyüme görülürken, itfalar ve zayıf yatırım ortamı nedeniyle YP kredilerde ise dolar bazında %5 daralma görüldü. Garanti Bankası'nın 4Ç'de toplam mevduat hacmi (TL: +%6,1, YP: %8,3) önceki çeyreğe göre %6,8 ile sektör ortalamasının altında artış gösterdi. Yıl genelinde ise bankanın mevduat büyümesi ise %14,4 ile beklentimizin üzerinde gerçekleşti.
- 4Ç16'da Banka'nın Takipteki Krediler Oranı (TKO) %2,77 ile beklentimizin hafif altında gerçekleşirken, yıl başına göre 6 bp artış kaydetti. (2016 için bütçelenen TKO: %3,10). Banka 4Ç'de gerçekleştirdiği 411 milyon TL ile birlikte 2016'da toplam 1,08 milyar TL'lik sorunlu kredi portföyü satışı gerçekleştirmesi TKO artışını sınırladı.
- Banka'nın Net Faiz Gelirleri (NFG) 4Ç'de beklentimizin %2 üzerinde 2,97 milyar TL olurken, bu rakam bir önceki çeyreğe göre %3, 4Ç15'e göre %13 artışa işaret ediyor. 4Ç'de TL mevduat maliyetlerinde düşüşün etkisi ile toplam kredi-mevduat farkındaki iyileşme devam etmesi bankanın net faiz gelirlerini olumlu etkiledi. Banka'nın 4Ç'de Net Faiz Marjı (NFM) bir önceki çeyreğe göre sadece 5 bp düşüş gösterdi.
- Banka'nın 4Ç'de net ücret ve komisyon gelirleri bir önceki çeyreğe göre %2 artış göstererek 812 milyon TL ile beklentimize yakın gerçekleşti. 2016 yılında ise bu gelirler yıllık bazda %8,0 artış ile hem bizim beklentimize hem de bütçelenene yakın gerçekleşti. Hesap işletim ücretlerinin alınmaması nedeniyle 2015 yılına ilişkin baz etkisi düzeltilmişinde ise artış oranı %12 düzeyindedir.
- 4Ç'de beklenenden daha yüksek net faiz ve diğer faaliyet gelirleri kaydetmesi sonucu bankanın toplam bankacılık gelirleri tahminimizden %2 daha iyi gerçekleşti. Banka'nın faaliyet giderlerinde 4Ç'de görülen çeyrek bazda %25'lik artışa karşın, yıl genelinde gerçekleşen %4'lük artış, banka tarafından TÜFE'ye paralel artış şeklindeki hedeflerin oldukça altında gerçekleşti. Ayrıca 4Ç'de Banka'nın Moskova'daki iştirak satışından kaynaklanan 48 milyon TL'lik zararın faaliyet giderlerini olumsuz etkilediğini hatırlatalım.

- Banka için 9,50 TL olan hedef fiyatımızı ve kısa vadede “Endeks Üzeri Getiri”, Uzun Vadede ise “TUT” önerimizi koruyoruz.
- Banka yönetimi tarafından Ocak ayında yapılan açıklamada, 2017 yılında Bankanın kredi büyümesinin yaklaşık %11 olarak beklenirken, 2017’de net faiz marjının yatay seyretmesi ve özkaynak karlılığının %15,5-%16,0 seviyelerinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.

01 Şubat 2017 Çarşamba

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								4Ç16 Beklenti		Sapma %	
	4Ç16	3Ç16	Çeyrekse %	4Ç15	Yıllık %	2016	2015	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	2.973	2.882	3%	2.637	13%	11.097	9.241	20%	2.905		2%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	812	796	2%	718	13%	3.152	2.923	8%	801		1%	
Net Ticari Kar/Zarar	-129	-108	20%	-352	-63%	-791	-1.076	-26%	-76		69%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	211	145	46%	275	-23%	1.364	917	49%	155		36%	
<b>Toplam Bankacılık Gelirleri</b>	<b>3.867</b>	<b>3.715</b>	<b>4%</b>	<b>3.277</b>	<b>18%</b>	<b>14.822</b>	<b>12.005</b>	<b>23%</b>	<b>3.785</b>		<b>2%</b>	
Faaliyet Giderleri (-)	1.774	1.418	25%	1.574	13%	6.119	5.883	4%	1.734		2%	
Karşılık Öncesi Kar	2.094	2.297	-9%	1.704	23%	8.703	6.122	42%	2.052		2%	
Karşılık Giderleri (-)	659	764	-14%	652	1%	2.815	2.218	27%	681		-3%	
Temettü ve Diğer Gelirler	58	126	-54%	82	-28%	405	405	0%	76		-23%	
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>1.493</b>	<b>1.660</b>	<b>-10%</b>	<b>1.134</b>	<b>32%</b>	<b>6.293</b>	<b>4.309</b>	<b>46%</b>	<b>1.446</b>		<b>3%</b>	
Vergi	333	329	1%	196	70%	1.223	902	36%	289		15%	
<b>Net Dönem Kar</b>	<b>1.160</b>	<b>1.331</b>	<b>-13%</b>	<b>938</b>	<b>24%</b>	<b>5.071</b>	<b>3.407</b>	<b>49%</b>	<b>1.157</b>	<b>1.106</b>	<b>0%</b>	<b>5%</b>

Bilanço (Mn TL)	2016	9A16	Çeyrekse %	2015	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	36.104	40.374	-11%	36.999	-2%
Para Piyasalarından Alacaklar	352	299	18%	61	476%
Menkul Değerler Portföyü	47.059	42.684	10%	44.124	7%
Krediler (Net)	185.043	171.080	8%	158.304	17%
Takipteki Alacaklar (net)	1.005	1.053	-5%	836	20%
İştirakler	5.211	5.128	2%	4.483	16%
Maddi Duran Vartıklar	3.389	3.194	6%	3.074	10%
Maddi Olmayan Duran Vartıklar	239	215	11%	183	31%
Diğer Aktifler	5.754	5.611	3%	6.278	-8%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>284.155</b>	<b>269.638</b>	<b>5%</b>	<b>254.343</b>	<b>12%</b>
Mevduat	161.232	150.937	7%	140.899	14%
Para Piyasalarına Borçlar	9.769	17.355	-44%	15.068	-35%
Muhtelif Borçlar	40.286	33.040	22%	33.438	20%
İhraç Edilen Menkul Değerler	16.437	14.127	16%	14.199	16%
Karşılıklar	5.029	4.888	3%	4.911	2%
Sermaye Benzeri Krediler	0	0		160	
Diğer Yükümlülükler	15.863	14.825	7%	14.687	8%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>248.616</b>	<b>235.172</b>	<b>6%</b>	<b>223.362</b>	<b>11%</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>35.539</b>	<b>34.466</b>	<b>3%</b>	<b>30.981</b>	<b>15%</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>284.155</b>	<b>269.638</b>	<b>5%</b>	<b>254.343</b>	<b>12%</b>

Rasyolar	4Ç16	3Ç16	Çeyrekse %	4Ç15	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyrekse)	4,52%	4,58%	-0,1 yp	4,30%	0,2 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,9%	2,0%	-0,1 yp	1,4%	0,4 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	15,2%	16,6%	-1,4 yp	11,8%	3,4 yp
Gider/Gelir Oranı	41,3%	39,7%	1,6 yp	49,0%	-7,7 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	2,3%	2,2%	0,1 yp	2,4%	-0,2 yp
Kredilerin Takibe Dönüşme Oranı	2,8%	3,0%	-0,2 yp	2,7%	0,1 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	80,9%	80,2%	0,7 yp	81,0%	-0,1 yp
Brüt Risk Maliyeti	1,4%	1,5%	-0,1 yp	1,4%	0 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	16,3%	16,4%	-0,1 yp	15,0%	1,3 yp
Kredi/Mevduat Oranı	115%	114%	1,3 yp	113%	2,4 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m. d.: mümkün değil, a. d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr)

## Genel Müdürlük

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No: 18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İstanbul  
(0212) 352 35 77

## Araştırma ve Strateji Müdürlüğü

[vkayarastirma@vakifyatirim.com.tr](mailto:vkayarastirma@vakifyatirim.com.tr)

Sezai ŞAKLAROĞLU  
Selahattin AYDIN  
Tuğba SAYGIN  
Serap KAYA  
Esra SARI  
Ögeday GÜRBÜZ

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.