

## Garanti

25 Ekim 2016

Banka 3Ç16'da piyasa tahminlerinin (1.271 milyon TL) üzerinde 1.331 milyon TL kar açıkladı. Çeyrek bazda sektörün ortalamasının altında gerçekleşen %2 kredi büyümesine rağmen, kredi-mevduat marjlarındaki artışın 3Ç'de de devam etmesi ve çeyrek bazda yaklaşık 125 milyon düşen swap giderleri sayesinde uyarlanmış net faiz marjı 50bp arttı. Enflasyona endekli menkul kıymetler gelirindeki hafif artış ve 93 milyon TL'ye ulaşan menkul kıymet alım satım karı, net karı destekleyen diğer unsurlar arasında gösterilebilir.

Kredi büyümesinin detaylarına baktığımızda, yabancı para kredilerde çeyrek bazda %2 daralma gözlemlerken, büyümeyi TL kredilerin desteklediğini görüyoruz. TL krediler arasında sırasıyla %2 ve %4 artışla tüketici kredileri ve kredi kartları ön plana çıkıyor. TL mevduatlarındaki %1 büyüme ve yabancı para mevduatlarındaki %9 daralma, kredi mevduat oranında 50bp'lık bir artışa sebep oldu.

3Ç16'da ücret ve komisyonlardaki büyüme yıllık bazda %9 olarak gerçekleşirken, operasyonel giderler yıllık bazda %6 düştü. 9A16 yıllık operasyonel gider büyümesine baktığımızda %1 civarında gerçekleşmiştir, bu bütçelenen enflasyona paralel artışın oldukça altındadır. Son çeyrekte operasyonel giderlerde ciddi bir artış beklesek de banka bütçelenenden daha iyi bir performans gösterebilir.

GARAN	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ			
Fiyat (TL)	8.35			
Hedef Fiyat (TL)	9.50			
<b>Yükseliş Potansiyeli</b>	<b>14%</b>			
Piyasa Değeri (\$mn)	11,415			
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)	218.6			
FD (TLmn)	30,337			
<i>TL mn</i>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016T</b>	<b>2017T</b>
Bankacılık Geliri	10,783	12,010	15,245	15,648
% büyüme	10.2	11.4	26.9	2.6
Net Kar	3,674	3,407	5,023	5,118
% marj	34.1	28.4	32.9	32.7
Özsermaye Karlılığı (%)	15.1	12.0	15.1	13.6
Temettü	567	567	904	904
% ödeme oranı	15	17	18	18
% temettü verimi	1.6	1.6	2.6	2.6
F/K	9.5	10.3	7.0	6.9
F/DD	1.3	1.1	1.0	0.9

## GARAN

Konsolide Olmayan (TRLmn)	1Ç14	2Ç14	3Ç14	4Ç14	1Ç15	2Ç15	3Ç15	4Ç15	1Ç16	2Ç15	3Ç16	Çeyreksel	Yıllık
Net Faiz Geliri	1,601	1,815	1,868	2,159	1,933	2,508	2,163	2,637	2,490	2,753	2,882	5%	33%
Sermaye Piyasası İşlemleri Karı	-77	-200	225	-92	214	37	490	-226	1	18	93	a.d.	-81%
Türev İşlemler	133	101	-205	-23	-237	-366	-862	-126	-249	-326	-201	-38%	-77%
Net Faiz Geliri (Düzeltilmiş)	1,656	1,716	1,888	2,044	1,911	2,179	1,791	2,284	2,242	2,445	2,774	13%	55%
Net Ücret Komisyon	730	754	777	688	753	702	750	718	781	763	796	4%	6%
Diğer Bankacılık Karı	130	111	165	122	354	138	150	275	348	660	145	-78%	-4%
Temettü Geliri	0	296	135	10	146	87	91	82	142	78	126	62%	39%
Gelirler	2,517	2,878	2,964	2,863	3,164	3,105	2,782	3,359	3,513	3,946	3,841	-3%	38%
Personel Giderleri	457	488	496	488	513	529	590	584	594	590	626	-3%	38%
Diğer Operasyonel Giderler	645	647	722	836	959	802	917	990	889	853	792	6%	6%
Operasyonel Giderler	1,102	1,135	1,218	1,324	1,471	1,331	1,507	1,574	1,483	1,444	1,418	-7%	-14%
Operasyonel Gelir	1,415	1,743	1,747	1,539	1,692	1,774	1,275	1,786	2,030	2,503	2,423	-2%	-6%
Kredi Karşılığı	203	238	426	298	351	307	303	600	648	574	619	8%	104%
Genel Karşılıklar	1	-1	1	-1	0	2	-8	6	-8	-73	49	-92%	-98%
Diğer Karşılıklar	89	65	174	105	186	102	230	44	64	63	5	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar	1,004	1,367	1,230	1,036	1,099	1,350	726	1,134	1,282	1,859	1,660	-11%	129%
Vergi	243	243	236	240	237	274	195	196	241	319	329	3%	68%
Kar	760	1,124	994	796	862	1,076	530	938	1,041	1,540	1,331	-14%	151%
Kar (konsolide)	975	896	991	817	1,111	953	651	899	1,057	1,548	1,335		

### **Değerleme Yaklaşımı**

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöneme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. İMKB-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak İMKB'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

### **Derecelendirme Metodolojisi**

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir: Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisselerle ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisselerle ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisselerle verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

### **Uyarı Metni**

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.