

**Sektör Makro Görünüm**
**01 Ekim 2021**

Bankacılık sektörü Ağustos ayı net kar rakamı aylık %29 yıllık ise %108 artarak 8,269 milyon TL oldu. Aylık ortalamalara göre ise Temmuz-Ağustos ayı ortalama kar rakamı 2Ç21'in %26, 3Ç20'nin ise %40 üzerinde gerçekleşti. Özsermaye karlılığı artış eğilimini korudu ve %13.8 olarak gerçekleşti. Temmuz-Ağustos döneminde TL kredi/mevduat faiz makası önceki dönemlere göre belirgin artarak %1.2 seviyesinde gerçekleşti, ancak halen potansiyelin altında. Fonlama maliyetindeki artışın durması ve kredilerin yeniden fiyatlanması ile birlikte yılın kısmında daha iyi bir TL kredi/mevduat faizi makası olabileceğini düşünüyoruz. Marj açısından da benzer bir durum söz konusu. TL cinsi menkul kıymetlerin artan katkısı net faiz marjını olumlu yönde etkilemiştir. Kredi risk maliyetindeki düşük seyir (%0.9) ve sermaye yeterlilik oranlarındaki yüksek seyir (SYR: %17.3, Çekirdek SYR: %13.3) sektörün güçlü yönleri olarak ön plana çıkmaktadır. Bununla birlikte Ocak-Ağustos döneminde bankacılık hizmet gelirlerindeki yıllık %30 artış ve operasyonel giderlerdeki sınırlı %11 artış operasyonel karlılık açısından olumlu diğer argümanlardır.

\* **Veri setinin banka hisseleri üzerine olumlu bir etkisi olabilir.** Temmuz-Ağustos döneminde kar rakamının gerek 2Ç21 gerekse de 3Ç20 aylık ortalamasının üzerinde olması kar momentumunun devam ettiğini göstermesi açısından önemli. Net faiz marjındaki iyileşme, kredi risk maliyetinin bir önceki döneme göre yatay seyrine rağmen karşılık oranının artış eğiliminde olması karlılığı destekliyor. Yabancı bankalardaki ve kalkınma yatırım bankalarındaki kar momentumu biraz daha yüksek olduğu için bu banka grupları içerisinde yer alan Garanti Bankası ve TSKB hisseleri verisetinden biraz daha olumlu yönde etkilenebilirler.

\* **Beklentimiz 3Ç21'den itibaren net faiz marjında kuvvetli bir toparlanma toparlanma ve ikinci yarıda daha hızlı kredi büyümesi yönündedir.** Gerek kredi fiyatlama döngüsünün başlamış olması gerekse de fonlama maliyetlerindeki artışın marjinal olarak oldukça azalmasından dolayı kredi/mevduat faiz makasının bankaların marjına olumlu katkı sağlayabileceğini düşünüyoruz. Bunun yanısıra enflasyondaki yüksek seyre bağlı olarak TÜFE'ye endeksli bonoların da yılın ikinci yarısında ilk yarıya kıyasla net faiz marjına daha fazla bir katkı sağlayabileceğini öngörüyoruz. İlk yarıda oldukça kuvvetli seyreden bankacılık hizmet gelirlerinin ikinci yarıda kredi büyümesindeki artışa bağlı olarak kuvvetli momentumu koruması beklenir. Operasyonel giderler tarafında ise sekiz aylık dönemdeki %11'lik büyümenin enflasyondaki yükseliş de dikkate alındığında biraz daha hızlanabileceğini tahmin ediyoruz. %15 seviyelerine ulaşabilir görüşümüzü koruyoruz. Kredi risk maliyeti ise ekonomideki açılma ile birlikte 2Ç21'deki performansını 3Ç21'de de sürdürebilir. Ancak yılın son çeyreğinde BDDK'nın regülatif tedbirlerinin sona ermesi sınırlı bir takipteki kredi artışına ve yine sınırlı bir kredi risk maliyeti artışına neden olabilir. Ancak bankaların halihazırda oldukça yüksek karşılık oranları olması nedeniyle karlılık performansına etkinin oldukça sınırlı olabileceği görüşündeyiz.

\* **Bankacılık sektörü hisseleri oldukça düşük çarpanlar ile işlem görmeye devam ediyor.** Tahminlerimize göre bankalar 1 yıl ileriye dönük 2.56x F/K ve 0.34x F/DD çarpanları ile işlem görmekte. Bu seviyeler tarihsel olarak oldukça düşük seviyeler. MSCI gelişmekte olan ülkeler bankacılık endeksine göre de ABD Doları bazındaki iskonto 2018'deki dip seviyelere gerilemiştir. Oldukça yüksek iskonto ile işlem gören bankaların artan özsermaye karlılıkları ile değerlendirme açısından daha cazip bir konumda olduklarını düşünüyoruz..

**Öneri ve Hedef Fiyatlar**

	Fiyat, TL			Öneri
	Cari	Hedef	Yükselme Potansiyeli	
AKBNK	5,24	7,60	45%	AL
GARAN	9,06	11,50	27%	AL
HALKB	4,25	5,80	36%	AL
ISCTR	5,14	7,40	44%	AL
VAKBN	3,24	4,50	39%	AL
YKBNK	2,37	3,50	48%	AL
TSKB	1,21	1,90	57%	AL

Kaynak: Dinamik Menkul Değerler

Cari Fiyatlar 29 Eylül itibari ile

**Net Kar Tahminleri, BDDK solo, milyon TL**

	2020	y/y	2021T	y/y	2022T	y/y
AKBNK	6.267	16%	8.728	39%	9.554	9%
GARAN	6.238	1%	9.940	59%	11.742	18%
HALKB	2.600	51%	440	-83%	2.625	497%
ISCTR	6.811	12%	8.482	25%	9.470	12%
VAKBN	5.010	79%	4.362	-13%	6.635	52%
YKBNK	5.080	41%	7.555	49%	8.091	7%
TSKB	733	-6%	1.037	42%	1.147	11%

Kaynak: Şirketler ve Dinamik Menkul Değerler

**Değerleme Çarpanları**

	F/K		F/DD		Karlılık	
	2021T	2022T	2021T	2022T	2021T	2022T
AKBNK	3,12	2,85	0,38	0,34	13,0%	12,7%
GARAN	3,83	3,24	0,53	0,47	14,9%	15,5%
HALKB	23,90	4,00	0,25	0,23	1,0%	5,9%
ISCTR	2,73	2,44	0,31	0,28	12,0%	12,1%
VAKBN	2,90	1,91	0,25	0,22	9,0%	12,2%
YKBNK	2,65	2,47	0,36	0,31	14,5%	13,5%
TSKB	3,27	2,95	0,49	0,43	16,1%	15,4%

Kaynak: Dinamik Menkul Değerler

Cari Fiyatlar 29 Eylül itibari ile

**KAMU /ÖZEL ORANLAR TABLOSU**

SEKTÖR	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21*
Özsermaye Karlılığı	11,1	8,3	10,8	11,3	13,8
Aktif Karlılığı	1,1	0,8	1,1	1,1	1,3
Net Faiz Marjı	4,5	3,6	3,2	3,3	3,9
TL Kredi Getirisi	10,8	11,5	12,6	13,7	14,9
TL Mevduat Maliyeti	6,7	9,7	12,2	13,3	13,7
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	4,2	1,8	0,4	0,4	1,2
YP Kredi Getirisi	5,5	4,4	4,9	4,8	4,3
YP Mevduat Maliyeti	0,6	0,8	0,7	0,7	0,5
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	4,9	3,6	4,2	4,2	3,8
TL Menkul Kıymet Getirisi	12,8	17,7	14,2	17,7	19,4
YP Menkul Kıymet Getirisi	5,1	4,2	4,4	4,4	4,2
Kredi Risk Maliyeti	1,1	1,3	1,0	0,8	0,9
Takipteki Kredi Oranı	4,1	4,1	3,8	3,7	3,7
Takip Kredi Karşılık Oranı	74,2	74,9	76,3	76,9	78,0
Krediler/Mevduat	107,6	107,9	107,8	105,1	103,8
Çekirdek SYR	14,8	14,5	13,7	13,5	13,3
SYR	19,4	18,7	18,0	17,7	17,3
<b>KAMU</b>	<b>3Ç20</b>	<b>4Ç20</b>	<b>1Ç21</b>	<b>2Ç21</b>	<b>3Ç21*</b>
Özsermaye Karlılığı	7,0	6,9	3,9	3,4	5,8
Aktif Karlılığı	0,6	0,5	0,3	0,2	0,4
Net Faiz Marjı	4,2	2,2	1,5	1,8	2,7
TL Kredi Getirisi	10,0	10,3	11,4	12,2	13,5
TL Mevduat Maliyeti	6,9	9,8	12,3	13,2	13,5
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	3,1	0,5	-0,9	-1,0	0,0
YP Kredi Getirisi	6,7	5,0	5,9	5,8	4,9
YP Mevduat Maliyeti	0,8	1,1	1,0	0,9	0,8
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	5,9	3,8	4,9	4,9	4,1
TL Menkul Kıymet Getirisi	12,7	18,4	13,0	17,8	18,8
YP Menkul Kıymet Getirisi	5,6	3,8	4,5	4,3	3,7
Kredi Risk Maliyeti	0,7	1,0	0,7	0,4	0,6
Takipteki Kredi Oranı	2,8	3,0	2,8	2,8	2,8
Takip Kredi Karşılık Oranı	79,1	80,0	81,3	78,9	79,6
Krediler/Mevduat	103,5	103,5	104,2	100,9	98,7
Çekirdek SYR	13,0	12,8	12,2	11,5	11,3
SYR	17,2	17,0	16,3	15,5	15,1
<b>ÖZEL</b>	<b>3Ç20</b>	<b>4Ç20</b>	<b>1Ç21</b>	<b>2Ç21</b>	<b>3Ç21*</b>
Özsermaye Karlılığı	13,0	9,2	11,7	13,6	14,1
Aktif Karlılığı	1,5	1,0	1,3	1,5	1,6
Net Faiz Marjı	5,0	4,6	4,4	4,3	4,9
TL Kredi Getirisi	11,4	12,4	13,4	14,7	15,8
TL Mevduat Maliyeti	6,4	9,4	11,9	13,0	13,5
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	5,0	2,9	1,4	1,7	2,3
YP Kredi Getirisi	6,2	5,1	5,7	5,7	4,8
YP Mevduat Maliyeti	0,3	0,5	0,4	0,4	0,3
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	5,9	4,6	5,2	5,3	4,6
TL Menkul Kıymet Getirisi	12,9	17,6	14,8	17,9	19,5
YP Menkul Kıymet Getirisi	4,7	4,9	4,4	4,9	5,1
Kredi Risk Maliyeti	1,2	1,9	1,2	0,8	1,1
Takipteki Kredi Oranı	5,3	5,5	5,1	4,8	4,8
Takip Kredi Karşılık Oranı	73,2	73,9	75,0	76,3	77,1
Krediler/Mevduat	99,1	101,1	99,8	98,1	98,1
Çekirdek SYR	15,9	15,2	14,3	14,3	13,8
SYR	20,5	19,3	18,4	18,7	17,9

**BANKACILIK ÖZET GELİR TABLOSU**

SEKTÖR	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca-Tem			
	Ağu 20	Tem 21	Ağu 21	a/a	y/y	3Ç20	2Ç21	3Ç21*	ç/ç	y/y	2020	2021	y/y	
<b>Net Faiz Geliri</b>	19.528	19.656	20.669	5%	6%	19.305	16.519	20.162	22%	4%	148.251	134.04	4	-10%
<b>Bankacılık Hizmet Geliri</b>	3.727	5.030	5.419	8%	45%	3.837	4.841	5.224	8%	36%	29.805	38.645		30%
<b>Karşılıklar</b>	10.852	4.987	4.155	-17%	-62%	10.214	6.297	4.571	-27%	-55%	79.201	58.793		-26%
Özel	3.220	2.864	3.133	9%	-3%	3.179	2.554	2.999	17%	-6%	25.733	22.730		-12%
Diğer	7.632	2.123	1.022	-52%	-87%	7.034	3.743	1.572	-58%	-78%	53.468	36.063		-33%
<b>Operasyonel Giderler</b>	7.294	8.760	8.852	1%	21%	7.469	8.853	8.806	-1%	18%	62.072	68.959		11%
<b>Ticari Kar/Zarar</b>	-3.866	-7.537	-6.972	n.a.	n.a.	-2.133	-4.520	-7.255	n.a.	n.a.	-10.237	34.174		n.a.
Menkul Kıymet	5.819	-17.669	-11.642	n.a.	n.a.	4.432	-8.647	-14.655	n.a.	n.a.	10.469	27.983		n.a.
YP İşlemler	-9.685	10.132	4.669	-54%	n.a.	-6.565	4.127	7.401	79%	n.a.	-20.705	-6.191		n.a.
<b>Temettü Gelirleri</b>	477	318	407	28%	-15%	436	565	363	-36%	-17%	3.950	4.131		5%
<b>Diğer Faliyet Gelirleri</b>	3.220	4.582	4.227	-8%	31%	2.824	4.671	4.404	-6%	56%	24.674	44.634		81%
Vergi Öncesi Kar	4.940	8.303	10.742	29%	117%	6.586	6.926	9.523	37%	45%	55.171	59.528		8%
Vergi Gideri	971	1.906	2.474	30%	155%	1.348	1.123	2.190	95%	62%	12.221	11.071		-9%
<b>Net Kar</b>	3.968	6.397	8.269	29%	108%	5.238	5.803	7.333	26%	40%	42.949	48.457		13%

\* 3Ç21: Temmuz-Ağustos  
2021 Ortalaması

KAMU	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca-Tem			
	Ağu 20	Tem 21	Ağu 21	a/a	y/y	3Ç20	2Ç21	3Ç21*	ç/ç	y/y	2020	2021	y/y	
<b>Net Faiz Geliri</b>	7.036	4.727	5.595	18%	-20%	6.724	3.517	5.161	47%	-23%	52.884	28.885		-45%
<b>Bankacılık Hizmet Geliri</b>	1.097	1.450	1.508	4%	37%	1.102	1.404	1.479	5%	34%	8.137	10.812		33%
<b>Karşılıklar</b>	2.627	1.948	889	-54%	-66%	2.182	1.199	1.418	18%	-35%	23.263	13.113		-44%
Özel	939	986	662	-33%	-29%	785	565	824	46%	5%	7.523	6.038		-20%
Diğer	1.688	962	226	-76%	-87%	1.397	634	594	-6%	-57%	15.741	7.076		-55%
<b>Operasyonel Giderler</b>	2.183	2.711	2.670	-1%	22%	2.226	2.493	2.690	8%	21%	19.019	20.061		5%
<b>Ticari Kar/Zarar</b>	-5.013	-2.142	-2.355	n.a.	n.a.	-3.059	-2.071	-2.249	n.a.	n.a.	-12.700	14.414		n.a.
Menkul Kıymet	1.105	-3.878	-3.305	n.a.	n.a.	1.161	-1.219	-3.592	n.a.	n.a.	5.343	12.568		n.a.
YP İşlemler	-6.118	1.736	950	-45%	n.a.	-4.219	-852	1.343	n.a.	n.a.	-18.043	-1.847		n.a.
<b>Temettü Gelirleri</b>	3	2	0	-80%	-90%	25	75	1	-99%	-96%	1.792	383		-79%
<b>Diğer Faliyet Gelirleri</b>	1.015	1.052	927	-12%	-9%	816	1.379	989	-28%	21%	7.853	14.171		80%
Vergi Öncesi Kar	-672	429	2.117	393%	n.a.	1.200	613	1.273	108%	6%	15.683	6.663		-58%
Vergi Gideri	-158	185	580	214%	n.a.	199	105	383	264%	92%	3.902	1.570		-60%
<b>Net Kar</b>	-514	245	1.536	528%	n.a.	1.001	508	891	75%	-11%	11.781	5.093		-57%

\* 3Ç21: Temmuz-Ağustos  
2021 Ortalaması

ÖZEL	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca-Tem			
	Ağu 20	Tem 21	Ağu 21	a/a	y/y	3Ç20	2Ç21	3Ç21*	ç/ç	y/y	2020	2021	y/y	
<b>Net Faiz Geliri</b>	5.775	7.197	6.701	-7%	16%	6.044	5.996	6.949	16%	15%	47.333	48.731		3%
<b>Bankacılık Hizmet Geliri</b>	1.420	1.802	2.037	13%	43%	1.485	1.753	1.920	9%	29%	11.344	14.179		25%
<b>Karşılıklar</b>	4.033	914	1.331	46%	-67%	3.812	2.156	1.122	-48%	-71%	26.976	18.933		-30%
Özel	888	1.066	1.006	-6%	13%	955	767	1.036	35%	8%	8.878	7.406		-17%
Diğer	3.145	-153	325	n.a.	-90%	2.856	1.389	86	-94%	-97%	18.098	11.527		-36%
<b>Operasyonel Giderler</b>	2.459	2.943	3.000	2%	22%	2.535	3.164	2.971	-6%	17%	20.449	23.616		15%
<b>Ticari Kar/Zarar</b>	475	-3.401	-2.785	n.a.	n.a.	251	-1.646	-3.093	n.a.	n.a.	-2.226	14.130		n.a.
Menkul Kıymet	3.260	-8.991	-4.815	n.a.	n.a.	2.194	-4.867	-6.903	n.a.	n.a.	4.547	12.429		n.a.
YP İşlemler	-2.785	5.590	2.030	-64%	n.a.	-1.943	3.220	3.810	18%	n.a.	-6.772	-1.701		n.a.
<b>Temettü Gelirleri</b>	469	303	390	29%	-17%	404	428	346	-19%	-14%	1.937	3.286		70%
<b>Diğer Faliyet Gelirleri</b>	710	1.161	1.162	0%	64%	709	1.410	1.161	-18%	64%	6.415	11.574		80%
Vergi Öncesi Kar	2.358	3.205	3.175	-1%	35%	2.547	2.620	3.190	22%	25%	17.378	21.091		21%
Vergi Gideri	493	756	633	-16%	28%	520	291	695	139%	34%	3.560	3.247		-9%
<b>Net Kar</b>	1.865	2.448	2.542	4%	36%	2.027	2.329	2.495	7%	23%	13.818	17.843		29%

\* 3Ç21: Temmuz-Ağustos  
2021 Ortalaması

## Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez  
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340  
Beşiktaş İSTANBUL

**Telefon:** (850) 450 36 65  
**Faks:** (212) 353 10 46

**E-posta:** [arastirma@dinamikmenkul.com.tr](mailto:arastirma@dinamikmenkul.com.tr)

*Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler 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 raporda yer alan bilgiler Dinamik Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedi- nin 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 Dinamik Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber veril- meksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.*