

Ağustos ayı net kar rakamı aylık %15 artarken yıllık %436 artışla 44.35 milyar TL oldu. Temmuz-Ağustos ortalama aylık kar rakamı 2Ç22'ye göre %18, 3Ç21'e göre ise %438 oranında artış kaydederken, özsermaye karlılığı %46.4 olarak gerçekleşti. Temmuz-Ağustos döneminde TL kredi/mevduat faiz makası 2Ç22'ye göre 40 bps artarak %4.5 olurken, YP tarafı ise 10 bps artış ile %4.9 olarak gerçekleşti. Temmuz-Ağustos döneminde 2Ç22'ye göre kar büyümesinde net faiz gelirindeki %22'lik artış ve karşılık giderlerindeki %20 gerileme etkili olurken, komisyon gelirleri %11 ve operasyonel giderler ise %20 artış kaydetmiştir. 3Ç21'e göre ise net kar artışına başta net faiz geliri olmak üzere, bankacılık hizmet gelirleri ve sermaye piyasası işlem gelirleri olumlu katkı sağlamıştır. Kredi risk maliyeti 2Ç22'deki %2.2 seviyesinden Temmuz-Ağustos döneminde %0.8 seviyesine gerilemiştir. Buna rağmen takipteki kredi karşılık oranı 180 bps daha iyileşerek %83.3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yüksek karlılığın desteklediği içsel sermaye oluşumu kullanılan kurdaki yükselişi dengelemiş SYR: %18.7 ve Çekirdek SYR: %14.4 ile Haziran ayına 60 bps kadar iyileşmiştir.

* **Kamu bankalarında TL menkul kıymet getirisi Temmuz-Ağustos'ta 2Ç22 aylık ortalamasına göre 14 puan yukarıda.** Özel bankalarda ise getiri artışı sadece 4.3 puan ve %51.3 ile kamu bankalarındaki %56.6'lık seviyenin gerisinde. Aradaki farkın TÜFE'ye endeksli bonoların getiri farkından kaynaklandığını düşünüyoruz. Taşınan TÜFE'ye endeksli bono portföyleri kamu bankalarında biraz daha yüksek olmakla birlikte getiri farkının olması özel bankaların da önümüzdeki dönemlerde yüksek kar açıklamalarına imkan sağlayacaktır. Operasyonel performans açısından ise özel bankalarda TL kredi/mevduat faiz makası Temmuz-Ağustos döneminde 2Ç22 aylık ortalamasına göre 100 baz puan artarak %7.0 olurken, kamu bankalarında aynı dönemde 20 baz puan gerileme ile %1.6 olarak gerçekleşmiştir. Kamu bankaları 8A22'de komisyon gelirlerini %111 y/y oranında artırırken, özel bankalarda artış %76 seviyesinde gerçekleşmiştir. Özetle veriseti net kar anlamında kamu bankaları için daha iyi görünmekle birlikte operasyonel açıdan ve önümüzdeki dönem dikkate alındığında özel bankalar için daha olumlu sinyal vermektedir. GARAN'ın domine ettiği yabancı bankalar grubu operasyonel açıdan biraz daha ön plana çıkmaktadır.

* **2022 beklentilerimiz.** TCMB haftalık verilerine göre TL tarafta kredi/mevduat faiz makası daralma eğiliminde olmasına ve ivme kaybeden kredi büyümesine rağmen Temmuz-Ağustos döneminde marj halen yüksek. 4Ç22'de ise kredi/mevduat faiz makasının çeyrek bazda daralabileceğini tahmin ediyoruz. Ancak TÜFE'ye endeksli bonoların yüksek katkısı 2022 yılı genelinde marjların 2021'e göre yukarıda şekillenmesine imkan sağlayacaktır. Komisyon gelirleri 8A22'de %88 gibi yüksek bir yıllık büyüme sergilemesi tahminimize göre pozitif bir risk unsurudur. Operasyonel giderlerde ise yıllık %70 seviyelerinde artış olabileceğini modelliyoruz. Kredi risk maliyeti ise kur etkileri hariç tutulduğunda 2021 yılının kısmen üzerinde gerçekleşebilir. Bireysel segmentte tolere edilebilir bir takibe dönüşüm artışı gözlemlenebilir. Ticari kredilerde ise gerek TL gerekse de YP tarafta mevcut makro veriler doğrultusunda belirgin bir takip oranı artışı olmayacağını tahmin ediyoruz. BDDK aylık verilerine göre 2021 tüm yılda 114 bps olarak hesapladığımız kredi risk maliyetinin 2022 tüm yılda 150-175 bps aralığında olabileceğini tahminliyoruz. Bu tahmin setinin sonucunda ise banka karlarının 2022 yılında %310 seviyelerinde bir artış göstermesini bekliyoruz.

* **Tahminlerimizi gözden geçiriyoruz.** 1 yıl ileriye dönük F/K (2.08x) ve F/DD (0.48x) çarpanları düşük faiz ortamında kar verimi açısından halen cazip. Mevcut makro ekonomik dinamikler çerçevesinde modelerimizi gözden geçirmeye devam ediyoruz.

Öneri ve Hedef Fiyatlar

	Fiyat, TL		Yükselme Potansiyeli	Öneri
	Cari	Hedef		
AKBNK	11.89	16.80	49%	AL
GARAN	24.22	-	Gözden Geçiriliyor	-
HALKB	7.84	-	Gözden Geçiriliyor	-
ISCTR	7.96	9.50	26%	AL
VAKBN	6.65	-	Gözden Geçiriliyor	-
YKBK	6.86	-	8%	-
TSKB	4.52	3.40	35%	AL

Kaynak: Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Cari Fiyatlar 29 Eylül itibarı ile

Net Kar Tahminleri, BDDK solo, milyon TL

	2021	y/y	2022T	y/y	2023T	y/y
AKBNK	12,126	93%	51,557	325%	34,154	-34%
GARAN	13,073	110%	51,257	292%	26,356	-49%
HALKB	1,508	-42%	11,875	688%	10,841	-9%
ISCTR	13,468	98%	53,143	295%	42,301	-20%
VAKBN	4,175	-17%	23,343	459%	16,507	-29%
YKBK	10,490	107%	35,795	241%	20,314	-43%
TSKB	1,089	49%	4,016	269%	2,023	-50%

Kaynak: Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Değerleme Çarpanları

	F/K		F/DD		Karlılık	
	2022T	2023T	2022T	2023T	2022T	2023T
AKBNK	1.14	1.71	0.44	0.38	49.6%	24.5%
GARAN	1.54	3.00	0.56	0.51	46.1%	18.2%
HALKB	2.93	3.20	0.47	0.41	18.8%	13.5%
ISCTR	1.42	1.78	0.49	0.41	43.3%	25.6%
VAKBN	2.14	3.03	0.53	0.45	30.1%	16.1%
YKBK	1.66	2.92	0.53	0.49	39.8%	17.8%
TSKB	1.75	3.47	0.66	0.60	47.3%	18.7%

Kaynak: Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Cari Fiyatlar 29 Eylül itibarı ile

KAMU /ÖZEL ORANLAR TABLOSU

SEKTÖR	3Ç21	4Ç21	1Ç22*	2Ç22	3Ç22*
Özsermaye Karlılığı	14.4	21.2	31.8	43.3	46.4
Aktif Karlılığı	1.4	1.8	2.7	3.9	4.1
Net Faiz Marjı	4.1	5.9	5.4	7.0	7.6
TL Kredi Getirisi	14.8	15.2	15.8	16.7	18.4
TL Mevduat Maliyeti	13.5	12.2	13.1	12.6	13.9
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	1.3	3.1	2.7	4.1	4.5
YP Kredi Getirisi	4.5	6.6	5.0	5.5	6.2
YP Mevduat Maliyeti	0.5	0.4	0.4	0.7	1.3
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	4.0	6.2	4.5	4.8	4.9
TL Menkul Kıymet Getirisi	20.3	31.9	32.6	45.7	53.2
YP Menkul Kıymet Getirisi	4.4	5.9	4.9	5.2	5.8
Kredi Risk Maliyeti	0.8	1.9	1.0	2.2	0.8
Takipteki Kredi Oranı	3.6	3.2	2.9	2.5	2.4
Takip Kredi Karşılık Oranı	78.1	79.5	79.9	81.5	83.3
Krediler/Mevduat	102.0	95.4	94.9	94.8	88.2
Çekirdek SYR	13.3	13.4	15.6	13.8	14.4
SYR	17.4	18.4	20.4	18.1	18.7
KAMU	3Ç21	4Ç21	1Ç22*	2Ç22	3Ç22*
Özsermaye Karlılığı	4.7	14.0	20.8	25.4	40.6
Aktif Karlılığı	0.3	0.9	1.4	2.0	2.9
Net Faiz Marjı	2.9	6.6	4.4	6.2	7.5
TL Kredi Getirisi	13.5	13.9	14.0	14.3	14.9
TL Mevduat Maliyeti	13.3	11.9	12.8	12.5	13.3
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	0.2	2.0	1.2	1.8	1.6
YP Kredi Getirisi	5.4	8.5	5.6	6.2	7.0
YP Mevduat Maliyeti	0.7	0.5	0.6	0.9	1.7
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	4.7	7.9	5.0	5.3	5.3
TL Menkul Kıymet Getirisi	19.0	40.3	28.5	42.8	56.6
YP Menkul Kıymet Getirisi	4.1	7.0	4.7	5.1	5.6
Kredi Risk Maliyeti	0.6	1.4	0.8	0.8	0.4
Takipteki Kredi Oranı	2.7	2.4	2.2	2.0	1.9
Takip Kredi Karşılık Oranı	79.9	85.1	85.7	86.4	87.5
Krediler/Mevduat	96.6	92.7	91.6	93.6	84.9
Çekirdek SYR	11.0	11.0	14.6	11.6	12.1
SYR	14.8	15.6	19.0	15.4	15.9
ÖZEL	3Ç21	4Ç21	1Ç22*	2Ç22	3Ç22*
Özsermaye Karlılığı	18.9	27.7	38.2	54.0	49.3
Aktif Karlılığı	2.1	2.7	3.7	5.6	5.1
Net Faiz Marjı	5.2	5.8	6.4	8.6	8.2
TL Kredi Getirisi	15.7	15.9	16.8	18.5	20.5
TL Mevduat Maliyeti	13.3	12.2	13.5	12.6	14.2
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	2.4	3.7	3.4	5.9	6.3
YP Kredi Getirisi	5.2	7.2	5.7	6.1	6.5
YP Mevduat Maliyeti	0.2	0.2	0.2	0.4	1.0
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	4.9	7.0	5.5	5.7	5.6
TL Menkul Kıymet Getirisi	21.6	25.7	35.0	51.0	49.8
YP Menkul Kıymet Getirisi	4.9	4.0	5.2	5.2	5.5
Kredi Risk Maliyeti	1.1	2.2	1.0	5.5	1.5
Takipteki Kredi Oranı	4.6	4.0	3.6	3.0	3.0
Takip Kredi Karşılık Oranı	77.0	77.9	77.7	79.6	82.1
Krediler/Mevduat	96.1	88.0	87.3	88.4	84.3
Çekirdek SYR	14.1	15.1	17.1	15.8	16.4
SYR	18.3	20.2	21.9	20.2	20.8

BANKACILIK ÖZET GELİR TABLOSU

SEKTÖR	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca - Haz		
	Ağu 21	Tem 22	Ağu 22	a/a	y/y	3Ç21	2Ç22	3Ç22	ç/ç	y/y	2021	2022	y/y
Net Faiz Geliri	20,669	73,791	63,526	-14%	207%	21,265	56,274	68,658	22%	223%	134,044	422,206	215%
Bankacılık Hizmet Geliri	5,419	10,276	11,292	10%	108%	5,453	9,695	10,784	11%	98%	38,645	72,845	88%
Karşılıklar	4,155	31,076	12,832	-59%	209%	5,961	27,298	21,954	-20%	268%	58,793	178,216	203%
Özel	3,133	4,747	4,288	-10%	37%	2,841	10,911	4,517	-59%	59%	22,730	54,831	141%
Diğer	1,022	26,330	8,544	-68%	736%	3,120	16,387	17,437	6%	459%	36,063	123,385	242%
Operasyonel Giderler	8,852	17,015	18,960	11%	114%	9,423	15,023	17,988	20%	91%	68,959	121,192	76%
Ticari Kar/Zarar	-6,972	8,767	6,163	-30%	n.a.	-6,064	5,705	7,465	31%	n.a.	-34,174	45,041	n.a.
Menkul Kıymet	-11,642	14,162	-5,112	n.a.	n.a.	-6,007	3,058	4,525	48%	n.a.	-27,983	7,042	n.a.
YP İşlemler	4,669	-5,395	11,275	n.a.	141%	-57	2,648	2,940	11%	n.a.	-6,191	37,999	n.a.
Temettü Gelirleri	407	1,346	1,693	26%	316%	509	1,687	1,519	-10%	199%	4,131	10,935	165%
Diğer Faliyet Gelirleri	4,227	4,308	7,561	75%	79%	4,420	13,025	5,935	-54%	34%	44,634	76,241	71%
Vergi Öncesi Kar	10,742	50,397	58,442	16%	444%	10,198	44,065	54,420	23%	434%	59,528	327,859	451%
Vergi Gideri	2,474	11,693	14,095	21%	470%	2,481	8,761	12,894	47%	420%	11,071	75,651	583%
Net Kar	8,269	38,704	44,348	15%	436%	7,716	35,304	41,526	18%	438%	48,457	252,208	420%

KAMU	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca - Haz		
	Ağu 21	Tem 22	Ağu 22	a/a	y/y	3Ç21	2Ç22	3Ç22	ç/ç	y/y	2021	2022	y/y
Net Faiz Geliri	5,595	31,891	17,409	-45%	211%	5,618	18,206	24,650	35%	339%	28,885	138,300	379%
Bankacılık Hizmet Geliri	1,508	3,327	3,562	7%	136%	1,577	3,037	3,444	13%	118%	10,812	22,843	111%
Karşılıklar	889	18,900	2,144	-89%	141%	1,991	10,462	10,522	1%	429%	13,113	69,030	426%
Özel	662	1,580	138	-91%	-79%	820	1,490	859	-42%	5%	6,038	10,294	71%
Diğer	226	17,320	2,006	-88%	786%	1,170	8,973	9,663	8%	726%	7,076	58,736	730%
Operasyonel Giderler	2,670	4,806	5,664	18%	112%	2,950	4,498	5,235	16%	77%	20,061	35,444	77%
Ticari Kar/Zarar	-2,355	665	-118	n.a.	n.a.	-2,583	-473	273	n.a.	n.a.	-14,414	-609	n.a.
Menkul Kıymet	-3,305	435	-1,780	n.a.	n.a.	-2,380	-279	-673	n.a.	n.a.	-12,568	-2,362	n.a.
YP İşlemler	950	230	1,662	624%	75%	-203	-194	946	n.a.	n.a.	-1,847	1,753	n.a.
Temettü Gelirleri	0	3	0	n.a.	n.a.	1	217	1	-99%	69%	383	776	103%
Diğer Faliyet Gelirleri	927	1,204	1,594	32%	72%	1,342	2,224	1,399	-37%	4%	14,171	15,442	9%
Vergi Öncesi Kar	2,117	13,382	14,639	9%	592%	1,015	8,250	14,011	70%	n.a.	6,663	72,278	985%
Vergi Gideri	580	3,225	3,594	11%	519%	295	1,895	3,410	80%	n.a.	1,570	20,251	n.a.
Net Kar	1,536	10,157	11,044	9%	619%	720	6,354	10,601	67%	n.a.	5,093	52,027	922%

ÖZEL	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca - Haz		
	Ağu 21	Tem 22	Ağu 22	a/a	y/y	3Ç21	2Ç22	3Ç22	ç/ç	y/y	2021	2022	y/y
Net Faiz Geliri	6,701	20,117	21,427	7%	220%	7,502	19,663	20,772	6%	177%	48,731	139,532	186%
Bankacılık Hizmet Geliri	2,037	3,588	3,827	7%	88%	2,021	3,516	3,708	5%	83%	14,179	26,127	84%
Karşılıklar	1,331	5,563	4,535	-18%	241%	1,736	10,740	5,049	-53%	191%	18,933	56,021	196%
Özel	1,006	1,419	3,127	120%	211%	1,056	7,715	2,273	-71%	115%	7,406	31,543	326%
Diğer	325	4,145	1,408	-66%	334%	680	3,025	2,776	-8%	308%	11,527	24,478	112%
Operasyonel Giderler	3,000	6,327	6,616	5%	121%	3,033	5,241	6,472	23%	113%	23,616	42,135	78%
Ticari Kar/Zarar	-2,785	3,759	3,151	-16%	n.a.	-2,311	2,527	3,455	37%	n.a.	-14,130	19,953	n.a.
Menkul Kıymet	-4,815	4,779	-1,494	n.a.	n.a.	-2,375	-374	1,642	n.a.	n.a.	-12,429	-3,423	n.a.
YP İşlemler	2,030	-1,020	4,646	n.a.	129%	63	2,901	1,813	-38%	n.a.	-1,701	23,377	n.a.
Temettü Gelirleri	390	1,318	1,663	26%	327%	489	1,404	1,491	6%	205%	3,286	9,806	198%
Diğer Faliyet Gelirleri	1,162	938	2,466	163%	112%	1,399	6,774	1,702	-75%	22%	11,574	30,491	163%
Vergi Öncesi Kar	3,175	17,830	21,383	20%	574%	4,331	17,904	19,607	10%	353%	21,091	127,753	506%
Vergi Gideri	633	4,032	4,748	18%	650%	949	3,079	4,390	43%	363%	3,247	26,619	720%
Net Kar	2,542	13,798	16,635	21%	554%	3,383	14,825	15,217	3%	350%	17,843	101,134	467%

Kaynak: BDDK, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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@dinamikyatirim.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 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 Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.