

Mayıs ayı net kar rakamı aylık %3 daralmasına rağmen yıllık %742 artışla 33.9 milyar TL oldu. Nisan-Mayıs ortalama kar rakamı 1Ç22 aylık ortalamasına göre %63, 2Q21 aylık ortalamasına göre ise %493 oranında artış kaydederken, özsermaye karlılığı %43.0 olarak gerçekleşti. Nisan-Mayıs döneminde TL kredi/mevduat faiz makası 1Ç22'ye göre 130 bps artarak %4.0 olurken, YP tarafı ise 40 bps artış ile %4.9 olarak gerçekleşti. Nisan-Mayıs döneminde 1Ç22'ye göre kar büyümesinde net faiz gelirindeki artış etkili olurken, komisyon gelirlerindeki %25'lik artış ve operasyonel giderlerdeki %4 ile sınırlı artış da önemli bir rol oynamıştır. 2Ç21 aylık ortalamasına göre net kar artışına başta net faiz geliri olmak üzere, bankacılık hizmet gelirleri ve sermaye piyasası işlem gelirleri olumlu katkı sağlamıştır. Kredi risk maliyeti 1Ç22'deki %1.0 seviyesinden Nisan-Mayıs döneminde %0.9 seviyesine gerilemiştir. Yüksek kar kaynaklı içsel sermaye oluşumuna rağmen temettü ödemeleri ve kullanılan kurdaki yükselişe bağlı olarak SYR: %18.1 ve Çekirdek SYR: %13.9 ile Nisan ayına göre sınırlı da olsa gerilemiştir. Ancak yılın ilerleyen döneminde yüksek karlılığa bağlı olarak sermaye yeterlilik oranlarının yükselebileceğini tahmin ediyoruz.

* **Açıklanan verisetti yıllık kar büyümesi dikkate alındığında kamu ve katılım bankaları için daha pozitif olabilir.** Kamu bankalarındaki düşük baz nedeni ile yıllık kar artışının oldukça yüksek olması ve 1Ç22 aylık ortalamasına göre %123 artış pozitif değerlendirilebilir. Katılım bankalarında ise yıllık yaklaşık sekiz kat artışın ise ALBRK için olumlu olabileceğini tahmin ediyoruz. Özel sektör içerisinde ise yerli özel bankalar biraz daha ön plana çıkmaktadır.

* **2022 beklentilerimiz.** TL tarafta kredi/mevduat faiz makasının yüksek seyri ve güçlü kredi büyümesi 2Ç22'de marjları destekliyor. YP mevduatların gerilemesi swap giderlerini düşürdüğü için swap ile düzeltilmiş marj daha yüksek beklenebilir. Yılın ikinci yarısında ise kredi/mevduat faiz makasının kısmen daralabileceğini tahmin ediyoruz. Ancak TÜFE'ye endeksli bonoların yüksek katkısının 2022 yılı genelinde marjların 2021'e göre yukarıda şekillenmesine imkan sağlayacaktır. Komisyon gelirleri 5A22'de %78 gibi yüksek bir yıllık büyüme sergilemesi tahminimize göre pozitif bir risk unsurudur. Operasyonel giderlerde 2021 yılından sarkan enflasyon etkisi ile birlikte %50 seviyelerinde yıllık operasyonel gider artışı olabileceğini modelliyoruz. Bu nedenle 5A22'deki %59 artış kar tahmin modelimiz için kısmen negatif bir risk olabilir. Kredi risk maliyeti ise kur etkileri hariç tutulduğunda 2021 yılının kısmen üzerinde gerçekleşebilir. BDDK'nın 1 Ekim 2021'den itibaren sağladığı esnekliklerin sona ermiş olmasından sonra özellikle 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 125-150 bps aralığında olabileceğini tahminliyoruz. Bu tahmin setinin sonucunda ise banka karlarının 2022 yılında %100'ün üzerinde bir artış gösterebileceğini tahmin ediyoruz.

* **Bankacılık hisselerindeki düşük çarpanlar olası risk faktörlerini önemli ölçüde fiyatladı.** F/K (1.64x) ve F/DD (0.36x) çarpanları oldukça cazip olmakla birlikte özsermaye karlılıklarındaki artış da diğer gelişmekte olan banka ülkelerine göre daha yüksek. Banka hisselerindeki mevcut fiyat seviyelerinin ucuz ve olası riskleri önemli ölçüde fiyatladığını düşünüyoruz. Jeopolitik gelişmeler olası ekonomik yavaşlama nedeniyle kredi büyümesi ve aktif kalitesi için bir risk teşkil edebilir. Grup 3 karşılık oranının %71, serbest karşılık hariç toplam karşılık oranının ise %149 seviyesinde olduğu dikkate alınırsa aktif kalitesi kaynaklı ilave bir karşılık ihtiyacı olmayacağını düşünüyoruz.

Öneri ve Hedef Fiyatlar

	Fiyat, TL		Yükselme Potansiyeli	Öneri
	Cari	Hedef		
AKBNK	8,02	13,40	67%	AL
GARAN	13,88	18,70	35%	AL
HALKB	5,06	8,00	58%	AL
ISCTR	4,34	7,20	66%	AL
VAKBN	3,66	6,40	75%	AL
YKBK	4,29	6,80	59%	AL
TSKB	2,02	2,60	29%	AL

Kaynak: Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Cari Fiyatlar 29 Haziran itibarı ile

Net Kar Tahminleri, BDDK solo, milyon TL

	2021	y/y	2022T	y/y	2023T	y/y
AKBNK	12.126	93%	33.787	179%	25.336	-25%
GARAN	13.073	110%	31.473	141%	22.766	-28%
HALKB	1.508	-42%	13.024	764%	13.471	3%
ISCTR	13.468	98%	35.087	161%	28.509	-19%
VAKBN	4.175	-17%	15.275	266%	12.203	-20%
YKBK	10.490	107%	24.080	130%	20.346	-16%
TSKB	1.089	49%	2.382	119%	1.816	-24%

Kaynak: Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Değerleme Çarpanları

	F/K		F/DD		Karlılık	
	2021T	2022T	2021T	2022T	2021T	2022T
AKBNK	1,23	1,65	0,36	0,31	34,7%	20,7%
GARAN	1,85	2,56	0,49	0,43	30,8%	18,2%
HALKB	1,93	1,87	0,34	0,29	20,4%	16,7%
ISCTR	1,24	1,52	0,32	0,28	30,8%	20,0%
VAKBN	1,70	2,13	0,30	0,26	20,3%	13,0%
YKBK	1,50	1,78	0,38	0,33	29,5%	20,3%
TSKB	2,37	3,11	0,60	0,53	29,3%	18,6%

Kaynak: Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Cari Fiyatlar 29 Haziran itibarı ile

KAMU /ÖZEL ORANLAR TABLOSU

SEKTÖR	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22*	2Ç22*
Özsermaye Karlılığı	11,3	14,4	21,2	31,8	43,0
Aktif Karlılığı	1,1	1,4	1,8	2,7	3,9
Net Faiz Marjı	3,3	4,1	5,9	5,4	6,4
TL Kredi Getirisi	13,7	14,8	15,2	15,8	16,6
TL Mevduat Maliyeti	13,3	13,5	12,2	13,1	12,6
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	0,4	1,3	3,1	2,7	4,0
YP Kredi Getirisi	4,8	4,5	6,6	5,0	5,5
YP Mevduat Maliyeti	0,7	0,5	0,4	0,4	0,6
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	4,2	4,0	6,2	4,5	4,9
TL Menkul Kıymet Getirisi	17,7	20,3	31,9	32,6	38,8
YP Menkul Kıymet Getirisi	4,4	4,4	5,9	4,9	5,3
Kredi Risk Maliyeti	0,8	0,8	1,9	1,0	0,9
Takipteki Kredi Oranı	3,7	3,6	3,2	2,9	2,6
Takip Kredi Karşılık Oranı	76,9	78,1	79,5	79,9	80,4
Krediler/Mevduat	105,1	102,0	95,4	94,9	94,9
Çekirdek SYR	13,6	13,3	13,4	15,6	13,9
SYR	17,8	17,4	18,4	20,4	18,1
KAMU	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22*	2Ç22*
Özsermaye Karlılığı	3,4	4,7	14,0	20,8	35,0
Aktif Karlılığı	0,2	0,3	0,9	1,4	2,8
Net Faiz Marjı	1,8	2,9	6,6	4,4	6,0
TL Kredi Getirisi	12,2	13,5	13,9	14,0	14,3
TL Mevduat Maliyeti	13,2	13,3	11,9	12,8	12,6
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	-1,0	0,2	2,0	1,2	1,7
YP Kredi Getirisi	5,8	5,4	8,5	5,6	6,4
YP Mevduat Maliyeti	0,9	0,7	0,5	0,6	0,8
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	4,9	4,7	7,9	5,0	5,5
TL Menkul Kıymet Getirisi	17,8	19,0	40,3	28,5	38,6
YP Menkul Kıymet Getirisi	4,3	4,1	7,0	4,7	5,3
Kredi Risk Maliyeti	0,4	0,6	1,4	0,8	0,7
Takipteki Kredi Oranı	2,8	2,7	2,4	2,2	2,1
Takip Kredi Karşılık Oranı	78,9	79,9	85,1	85,7	85,8
Krediler/Mevduat	100,9	96,6	92,7	91,6	92,4
Çekirdek SYR	11,5	11,0	11,0	14,6	12,3
SYR	15,5	14,8	15,6	19,0	16,2
ÖZEL	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22*	2Ç22*
Özsermaye Karlılığı	13,6	18,9	27,7	38,2	46,5
Aktif Karlılığı	1,5	2,1	2,7	3,7	4,8
Net Faiz Marjı	4,3	5,2	5,8	6,4	7,5
TL Kredi Getirisi	14,7	15,7	15,9	16,8	18,3
TL Mevduat Maliyeti	13,0	13,3	12,2	13,5	12,5
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	1,7	2,4	3,7	3,4	5,8
YP Kredi Getirisi	5,7	5,2	7,2	5,7	6,2
YP Mevduat Maliyeti	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	5,3	4,9	7,0	5,5	5,9
TL Menkul Kıymet Getirisi	17,9	21,6	25,7	35,0	38,9
YP Menkul Kıymet Getirisi	4,9	4,9	4,0	5,2	4,9
Kredi Risk Maliyeti	0,8	1,1	2,2	1,0	1,2
Takipteki Kredi Oranı	4,8	4,6	4,0	3,6	3,1
Takip Kredi Karşılık Oranı	76,3	77,0	77,9	77,7	78,0
Krediler/Mevduat	98,1	96,1	88,0	87,3	88,6
Çekirdek SYR	14,6	14,1	15,1	17,1	15,6
SYR	18,9	18,3	20,2	21,9	20,0

BANKACILIK ÖZET GELİR TABLOSU

SEKTÖR	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca - Nis		
	May 21	Nis 22	May 22	a/a	y/y	2Ç21	1Ç22	2Ç22*	ç/ç	y/y	2021	2022	y/y
Net Faiz Geliri	16.785	46.344	54.907	18%	227%	16.519	38.689	50.626	31%	206%	75.746	217.320	187%
Bankacılık Hizmet Geliri	4.489	9.012	9.438	5%	110%	4.841	7.397	9.225	25%	91%	22.779	40.640	78%
Karşılıklar	7.245	13.557	26.493	95%	266%	6.297	17.471	20.025	15%	218%	41.948	92.464	120%
Özel	2.555	3.301	5.753	74%	125%	2.554	4.355	4.527	4%	77%	13.139	22.119	68%
Diğer	4.690	10.256	20.740	102%	342%	3.743	13.116	15.498	18%	314%	28.809	70.345	144%
Operasyonel Giderler	8.721	13.801	14.153	3%	62%	8.853	13.382	13.977	4%	58%	42.844	68.100	59%
Ticari Kar/Zarar	-4.479	1.081	10.916	910%	n.a.	-4.520	4.332	5.998	38%	n.a.	-15.578	24.992	n.a.
Menkul Kıymet	-86	29.290	34.242	17%	n.a.	-8.647	-3.727	31.766	n.a.	n.a.	13.395	52.351	291%
YP İşlemler	-4.393	-28.209	-23.326	n.a.	n.a.	4.127	8.059	-25.767	n.a.	n.a.	-28.973	-27.359	n.a.
Temettü Gelirleri	571	1.909	1.881	-1%	230%	565	945	1.895	101%	236%	2.942	6.624	125%
Diğer Faliyet Gelirleri	3.233	7.695	7.120	-7%	120%	4.671	8.433	7.407	-12%	59%	28.301	40.112	42%
Vergi Öncesi Kar	4.633	38.684	43.615	13%	841%	6.926	28.942	41.149	42%	494%	29.397	169.123	475%
Vergi Gideri	607	3.745	9.698	159%	n.a.	1.123	7.860	6.721	-14%	498%	4.663	37.022	694%
Net Kar	4.027	34.939	33.917	-3%	742%	5.803	21.082	34.428	63%	493%	24.735	132.101	434%

KAMU	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca - Nis		
	May 21	Nis 22	May 22	a/a	y/y	2Ç21	1Ç22	2Ç22*	ç/ç	y/y	2021	2022	y/y
Net Faiz Geliri	3.735	15.522	18.451	19%	394%	3.517	11.461	16.987	48%	383%	14.772	68.357	363%
Bankacılık Hizmet Geliri	1.385	2.773	2.902	5%	110%	1.404	2.281	2.838	24%	102%	6.283	12.519	99%
Karşılıklar	2.039	7.076	8.390	19%	311%	1.199	5.533	7.733	40%	545%	9.393	32.065	241%
Özel	734	1.599	1.011	-37%	38%	565	1.369	1.305	-5%	131%	3.557	6.717	89%
Diğer	1.305	5.477	7.379	35%	465%	634	4.164	6.428	54%	914%	5.836	25.348	334%
Operasyonel Giderler	2.594	3.873	3.953	2%	52%	2.493	3.827	3.913	2%	57%	12.429	19.307	55%
Ticari Kar/Zarar	-2.592	-755	-128	n.a.	n.a.	-2.071	88	-441	n.a.	n.a.	-8.166	-619	n.a.
Menkul Kıymet	-620	-2.156	2.978	n.a.	n.a.	-1.219	-60	411	n.a.	n.a.	-3.197	644	n.a.
YP İşlemler	-1.972	1.401	-3.106	n.a.	n.a.	-852	148	-853	n.a.	n.a.	-4.970	-1.263	n.a.
Temettü Gelirleri	101	320	220	-31%	118%	75	41	270	557%	261%	364	663	82%
Diğer Faliyet Gelirleri	746	2.136	1.150	-46%	54%	1.379	1.991	1.643	-17%	19%	9.221	9.260	0%
Vergi Öncesi Kar	-1.259	9.047	10.252	13%	n.a.	613	6.503	9.649	48%	n.a.	652	38.807	n.a.
Vergi Gideri	-612	-776	2.559	n.a.	n.a.	105	2.582	891	-65%	749%	-57	9.527	n.a.
Net Kar	-647	9.823	7.693	-22%	n.a.	508	3.921	8.758	123%	n.a.	709	29.279	n.a.

ÖZEL	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca - Nis		
	May 21	Nis 22	May 22	a/a	y/y	2Ç21	1Ç22	2Ç22*	ç/ç	y/y	2021	2022	y/y
Net Faiz Geliri	5.928	15.652	17.745	13%	199%	5.996	12.999	16.698	28%	178%	28.025	72.394	158%
Bankacılık Hizmet Geliri	1.540	3.297	3.493	6%	127%	1.753	2.721	3.395	25%	94%	8.283	14.953	81%
Karşılıklar	2.211	3.604	8.523	136%	285%	2.156	4.567	6.063	33%	181%	14.021	25.829	84%
Özel	444	861	2.480	188%	458%	767	1.284	1.671	30%	118%	4.229	7.194	70%
Diğer	1.767	2.743	6.042	120%	242%	1.389	3.283	4.393	34%	216%	9.792	18.635	90%
Operasyonel Giderler	2.965	5.051	5.135	2%	73%	3.164	4.489	5.093	13%	61%	14.685	23.653	61%
Ticari Kar/Zarar	-1.348	556	4.002	619%	n.a.	-1.646	1.820	2.279	25%	n.a.	-6.254	10.020	n.a.
Menkul Kıymet	-641	24.523	23.649	-4%	n.a.	-4.867	-1.862	24.086	n.a.	n.a.	7.011	42.586	507%
YP İşlemler	-707	-23.967	-19.646	n.a.	n.a.	3.220	3.682	-21.807	n.a.	n.a.	-13.265	-32.566	n.a.
Temettü Gelirleri	462	1.511	1.584	5%	243%	428	870	1.547	78%	262%	2.286	5.706	150%
Diğer Faliyet Gelirleri	962	2.712	2.183	-19%	127%	1.410	2.255	2.448	9%	74%	7.499	11.660	55%
Vergi Öncesi Kar	2.368	15.073	15.350	2%	548%	2.620	11.610	15.211	31%	481%	11.133	65.251	486%
Vergi Gideri	462	2.228	3.326	49%	620%	291	2.867	2.777	-3%	854%	1.772	14.156	699%
Net Kar	1.906	12.845	12.024	-6%	531%	2.329	8.742	12.434	42%	434%	9.362	51.096	446%

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.