

Ocak ayı net kar rakamı aylık %14 yıllık ise yaklaşık 5 kat artış ile 20.1 milyar TL oldu. 4Ç21 aylık ortalamasına göre %67, 1Ç21 aylık ortalamasına göre ise %268 artış kaydederken, özsermaye karlılığı artış eğilimini koruyarak %32.9 olarak gerçekleşti. Ocak ayında TL kredi/mevduat faiz makası 4Ç21'e göre 50 bps daralarak %2.6 olurken, YP tarafı da 180 bps daralma ile %4.4 olarak gerçekleşti. Net faiz gelirindeki gerilemeye rağmen karşılık giderlerinin yarı yarıya azalmış olması net kar rakamını Ocak ayında 4Ç21'in aylık ortalamasının üzerine taşıdı. Kredi risk maliyeti 4Ç21'deki %1.9'dan %1.0 seviyesine gerilemiştir. Yüksek kar kaynaklı içsel sermaye oluşumuna bağlı olarak sermaye yeterlilik oranlarındaki yüksek seyir (SYR: %18.5, Çekirdek SYR: %13.7) korunmuştur. Bununla birlikte Ocak ayında bankacılık hizmet gelirlerindeki yıllık %58 artışa karşılık operasyonel giderlerdeki yıllık %50 artış operasyonel karlılık açısından olumlu diğer bir argümandır.

- * Veriseti tüm bankalar için olumlu olmakla birlikte kar momentumu açısından değerlendirildiğinde kamu bankaları, katılım bankaları ve yabancı bankalar biraz daha olumlu ayrışabilir. Bu nedenle HALKB, VAKBN, GARAN ve ALBRK verisetinden biraz daha olumlu etkilenebilir.
- * **2022 beklentilerimiz.** Net faiz marjı Ocak ayında 4Ç21'e göre 100 bps daralmış olmasına rağmen, TL tarafta kredi/mevduat faiz makasının yüksek seyri ve ılımlı kredi büyüme patikası yılın ilk çeyrek genelinde marjların yüksek kalmasına imkan sağlayacaktır. Bununla birlikte YP mevduatların gerilemesi swap giderlerini düşürdüğü için swap ile düzeltilmiş marjın çok daha iyi bir noktada olabileceğini bekliyoruz. Takip eden dönemlerde ise marjın rekabet koşullarından dolayı kısmen daralabileceğini tahmin ediyoruz. Ancak TÜFE'ye endeksli bonoların yüksek katkısının 2022 yılı genelinde marjların 2021'e göre yukarıda şekillenmesine imkan sağlayacaktır. Komisyon gelirlerine %58 gibi yüksek bir yıllık büyüme ile başlanmış olsa da 2022 yıl genelinde artışın 2021'e göre daha sınırlı kalabileceğini tahmin ediyoruz. 2021'deki %41'lik yıllık büyümeden daha düşük bir oranın 2022 için daha makul bir hedef olabileceği görüşündeyiz. Operasyonel giderler tarafında ise 2021 yılından sarkan enflasyon etkisi ile birlikte %40 seviyelerinde yıllık operasyonel gider artışı olabileceğini modelliyoruz, ki Ocak ayı başlangıcı da %50 olarak gerçekleşmiştir. 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 gözlenebilir. Ticari kredilerde ise gerek TL gerekse de YP tarafta mevcut makro veriler doğrultusunda belirgin bir artış 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 tahmin ediyoruz. Bu tahmin setinin sonucunda ise banka karlarının 2022 yılında %70'in üzerinde bir artış gösterebileceğini tahmin ediyoruz.
- * **Bankacılık hisselerindeki düşük çarpanlar olası risk faktörlerini önemli ölçüde fiyatlamış durumda.** F/K (1.64x) ve F/DD (0.35x) çarpanları oldukça cazip olmakla birlikte özsermaye karlılıklarındaki artış da diğer gelişmekte olan banka ülkelerine göre daha yüksek kalmaya ve farkı açmaya devam ediyor. Banka hisselerindeki mevcut fiyat seviyelerinin oldukça ucuz ve olası riskleri önemli ölçüde fiyatladığını düşünüyoruz. Jeopolitik gelişmeler olası ekonomik yavaşlama nedeniyle kredi büyümesi ve aktif kalitesi için bir risk teşkil edebilir. 2021 yılsonu itibari ile ilk on bankanın Grup 3 karşılık oranının %70, serbest karşılık hariç toplam karşılık oranının ise %142 seviyesinde olduğu dikkate alınır ise aktif kalitesi kaynaklı ilave bir karşılık ihtiyacı olmayacağını düşünüyoruz.

Öneri ve Hedef Fiyatlar

	Fiyat, TL			Öneri
	Cari	Hedef	Yükselme Potansiyeli	
AKBNK	7,04	10,80	53%	AL
GARAN	11,62	17,50	51%	AL
HALKB	4,37	7,10	62%	AL
ISCTR	8,05	12,40	54%	AL
VAKBN	3,33	5,40	62%	AL
YKBNK	3,63	6,10	68%	AL
TSKB	1,31	2,10	60%	AL

Kaynak: Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Cari Fiyatlar 01 Mart itibari ile

Net Kar Tahminleri, BDDK solo, milyon TL

	2021	y/y	2022T	y/y	2023T	y/y
AKBNK	12.126	93%	22.031	82%	22.879	4%
GARAN	13.073	110%	23.349	79%	26.398	13%
HALKB	1.508	-42%	6.553	335%	7.451	14%
ISCTR	13.468	98%	22.457	67%	23.820	6%
VAKBN	4.175	-17%	10.248	145%	12.984	27%
YKBNK	10.490	107%	18.355	75%	21.795	19%
TSKB	1.089	49%	1.694	56%	2.342	38%

Kaynak: Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Değerleme Çarpanları

	F/K		F/DD		Karlılık	
	2021T	2022T	2021T	2022T	2021T	2022T
AKBNK	1,66	1,60	0,37	0,32	25,2%	21,8%
GARAN	2,09	1,85	0,48	0,40	25,9%	23,7%
HALKB	1,65	1,45	0,22	0,19	14,1%	13,7%
ISCTR	1,61	1,52	0,33	0,28	23,0%	20,4%
VAKBN	1,27	1,00	0,21	0,17	18,1%	18,9%
YKBNK	1,67	1,41	0,37	0,31	25,4%	24,4%
TSKB	2,17	1,57	0,42	0,35	21,9%	24,8%

Kaynak: Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Cari Fiyatlar 01 Mart itibari ile

KAMU /ÖZEL ORANLAR TABLOSU

SEKTÖR	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22*
Özsermaye Karlılığı	10,8	11,3	14,4	21,2	32,9
Aktif Karlılığı	1,1	1,1	1,4	1,8	2,6
Net Faiz Marjı	3,2	3,3	4,1	5,9	4,9
TL Kredi Getirisi	12,6	13,7	14,8	15,2	16,0
TL Mevduat Maliyeti	12,2	13,3	13,5	12,2	13,5
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	0,4	0,4	1,3	3,1	2,6
YP Kredi Getirisi	4,9	4,8	4,5	6,6	4,7
YP Mevduat Maliyeti	0,7	0,7	0,5	0,4	0,4
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	4,2	4,2	4,0	6,2	4,4
TL Menkul Kıymet Getirisi	14,2	17,7	20,3	31,9	27,6
YP Menkul Kıymet Getirisi	4,4	4,4	4,4	5,9	4,6
Kredi Risk Maliyeti	1,0	0,8	0,8	1,9	1,0
Takipteki Kredi Oranı	3,8	3,7	3,6	3,2	3,1
Takip Kredi Karşılık Oranı	76,3	76,9	78,1	79,5	79,8
Krediler/Mevduat	107,8	105,1	102,0	95,4	95,3
Çekirdek SYR	13,7	13,5	13,3	13,4	13,7
SYR	18,0	17,7	17,4	18,4	18,5
KAMU	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22*
Özsermaye Karlılığı	3,9	3,4	4,7	14,0	28,9
Aktif Karlılığı	0,3	0,2	0,3	0,9	1,8
Net Faiz Marjı	1,5	1,8	2,9	6,6	3,8
TL Kredi Getirisi	11,4	12,2	13,5	13,9	14,2
TL Mevduat Maliyeti	12,3	13,2	13,3	11,9	12,9
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	-0,9	-1,0	0,2	2,0	1,3
YP Kredi Getirisi	5,9	5,8	5,4	8,5	5,4
YP Mevduat Maliyeti	1,0	0,9	0,7	0,5	0,5
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	4,9	4,9	4,7	7,9	4,9
TL Menkul Kıymet Getirisi	13,0	17,8	19,0	40,3	24,2
YP Menkul Kıymet Getirisi	4,5	4,3	4,1	7,0	4,3
Kredi Risk Maliyeti	0,7	0,4	0,6	1,4	0,8
Takipteki Kredi Oranı	2,8	2,8	2,7	2,4	2,4
Takip Kredi Karşılık Oranı	81,3	78,9	79,9	85,1	85,3
Krediler/Mevduat	104,2	100,9	96,6	92,7	92,5
Çekirdek SYR	12,2	11,5	11,0	11,0	11,2
SYR	16,3	15,5	14,8	15,6	15,6
ÖZEL	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22*
Özsermaye Karlılığı	11,7	13,6	18,9	27,7	38,6
Aktif Karlılığı	1,3	1,5	2,1	2,7	3,7
Net Faiz Marjı	4,4	4,3	5,2	5,8	6,2
TL Kredi Getirisi	13,4	14,7	15,7	15,9	17,1
TL Mevduat Maliyeti	11,9	13,0	13,3	12,2	14,3
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	1,4	1,7	2,4	3,7	2,8
YP Kredi Getirisi	5,7	5,7	5,2	7,2	5,5
YP Mevduat Maliyeti	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	5,2	5,3	4,9	7,0	5,3
TL Menkul Kıymet Getirisi	14,8	17,9	21,6	25,7	33,4
YP Menkul Kıymet Getirisi	4,4	4,9	4,9	4,0	4,9
Kredi Risk Maliyeti	1,2	0,8	1,1	2,2	1,4
Takipteki Kredi Oranı	5,1	4,8	4,6	4,0	4,0
Takip Kredi Karşılık Oranı	75,0	76,3	77,0	77,9	78,3
Krediler/Mevduat	99,8	98,1	96,1	88,0	88,3
Çekirdek SYR	14,3	14,3	14,1	15,1	15,6
SYR	18,4	18,7	18,3	20,2	20,7

BANKACILIK ÖZET GELİR TABLOSU

SEKTÖR	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca		
	Oca 21	Ara 21	Oca 22	a/a	y/y	1Ç21	4Ç21	1Ç22*	ç/ç	y/y	2021	2022	y/y
Net Faiz Geliri	13.688	43.684	33.917	-22%	148%	14.721	36.001	33.917	-6%	130%	13.688	33.917	148%
Bankacılık Hizmet Geliri	4.236	7.358	6.679	-9%	58%	4.557	6.374	6.679	5%	47%	4.236	6.679	58%
Karşılıklar	8.027	29.305	14.845	-49%	85%	10.253	27.266	14.845	-46%	45%	8.027	14.845	85%
Özel	2.388	9.593	4.196	-56%	76%	3.024	7.323	4.196	-43%	39%	2.388	4.196	76%
Diğer	5.640	19.712	10.649	-46%	89%	7.229	19.943	10.649	-47%	47%	5.640	10.649	89%
Operasyonel Giderler	8.355	13.649	12.549	-8%	50%	8.263	11.314	12.549	11%	52%	8.355	12.549	50%
Ticari Kar/Zarar	-4.554	6.815	2.201	-68%	n.a.	-2.035	5.595	2.201	-61%	n.a.	-4.554	2.201	n.a.
Menkul Kıymet	-5.824	-37.422	-18.191	n.a.	n.a.	9.089	18.362	-18.191	n.a.	n.a.	-5.824	18.191	n.a.
YP İşlemler	1.270	44.237	20.392	-54%	n.a.	-11.124	-12.767	20.392	n.a.	n.a.	1.270	20.392	n.a.
Temettü Gelirleri	365	1.590	1.067	-33%	193%	570	1.394	1.067	-24%	87%	365	1.067	193%
Diğer Faliyet Gelirleri	7.831	7.295	8.925	22%	14%	7.271	5.023	8.925	78%	23%	7.831	8.925	14%
Vergi Öncesi Kar	5.184	23.788	25.395	7%	390%	6.568	15.808	25.395	61%	287%	5.184	25.395	390%
Vergi Gideri	906	6.154	5.304	-14%	486%	1.107	3.804	5.304	39%	379%	906	5.304	486%
Net Kar	4.278	17.634	20.090	14%	370%	5.461	12.004	20.090	67%	268%	4.278	20.090	370%

KAMU	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca		
	Oca 21	Ara 21	Oca 22	a/a	y/y	1Ç21	4Ç21	1Ç22*	ç/ç	y/y	2021	2022	y/y
Net Faiz Geliri	1.952	21.090	9.640	-54%	394%	2.670	14.976	9.640	-36%	261%	1.952	9.640	394%
Bankacılık Hizmet Geliri	1.130	2.294	2.072	-10%	83%	1.214	1.921	2.072	8%	71%	1.130	2.072	83%
Karşılıklar	1.649	15.398	4.338	-72%	163%	2.227	8.281	4.338	-48%	95%	1.649	4.338	163%
Özel	684	3.816	1.262	-67%	84%	899	1.938	1.262	-35%	40%	684	1.262	84%
Diğer	965	11.581	3.076	-73%	219%	1.328	6.343	3.076	-52%	132%	965	3.076	219%
Operasyonel Giderler	2.516	3.299	3.284	0%	31%	2.401	3.280	3.284	0%	37%	2.516	3.284	31%
Ticari Kar/Zarar	-1.030	-598	246	n.a.	n.a.	-1.235	-3.624	246	n.a.	n.a.	-1.030	246	n.a.
Menkul Kıymet	-2.313	471	-1.385	n.a.	n.a.	-576	4.675	-1.385	n.a.	n.a.	-2.313	-1.385	n.a.
YP İşlemler	1.282	-1.070	1.631	n.a.	27%	-659	-8.298	1.631	n.a.	n.a.	1.282	1.631	27%
Temettü Gelirleri	2	26	17	-35%	966%	52	23	17	-26%	-68%	2	17	966%
Diğer Faliyet Gelirleri	2.200	1.646	1.726	5%	-22%	2.685	1.095	1.726	58%	-36%	2.200	1.726	-22%
Vergi Öncesi Kar	89	5.761	6.079	6%	n.a.	759	2.829	6.079	115%	701%	89	6.079	n.a.
Vergi Gideri	83	1.335	1.266	-5%	n.a.	163	651	1.266	94%	676%	83	1.266	n.a.
Net Kar	6	4.426	4.813	9%	n.a.	596	2.178	4.813	121%	708%	6	4.813	n.a.

ÖZEL	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca		
	Oca 21	Ara 21	Oca 22	a/a	y/y	1Ç21	4Ç21	1Ç22*	ç/ç	y/y	2021	2022	y/y
Net Faiz Geliri	5.388	10.556	12.182	15%	126%	5.615	10.107	12.182	21%	117%	5.388	12.182	126%
Bankacılık Hizmet Geliri	1.562	2.578	2.386	-7%	53%	1.694	2.296	2.386	4%	41%	1.562	2.386	53%
Karşılıklar	2.070	5.817	4.123	-29%	99%	3.407	8.994	4.123	-54%	21%	2.070	4.123	99%
Özel	814	3.139	1.677	-47%	106%	1.010	2.374	1.677	-29%	66%	814	1.677	106%
Diğer	1.256	2.678	2.446	-9%	95%	2.396	6.621	2.446	-63%	2%	1.256	2.446	95%
Operasyonel Giderler	2.740	4.814	4.465	-7%	63%	2.727	3.852	4.465	16%	64%	2.740	4.465	63%
Ticari Kar/Zarar	-2.232	3.174	759	-76%	n.a.	-1.002	4.407	759	-83%	n.a.	-2.232	759	n.a.
Menkul Kıymet	-2.145	-23.416	-7.837	n.a.	n.a.	5.326	8.625	-7.837	n.a.	n.a.	-2.145	-7.837	n.a.
YP İşlemler	-86	26.590	8.596	-68%	n.a.	-6.328	-4.219	8.596	n.a.	n.a.	-86	8.596	n.a.
Temettü Gelirleri	360	1.720	1.038	-40%	189%	437	1.400	1.038	-26%	137%	360	1.038	189%
Diğer Faliyet Gelirleri	1.677	2.546	2.427	-5%	45%	1.674	1.722	2.427	41%	45%	1.677	2.427	45%
Vergi Öncesi Kar	1.944	9.944	10.205	3%	425%	2.284	7.085	10.205	44%	347%	1.944	10.205	425%
Vergi Gideri	295	2.594	1.918	-26%	551%	328	1.679	1.918	14%	484%	295	1.918	551%
Net Kar	1.650	7.350	8.287	13%	402%	1.955	5.406	8.287	53%	324%	1.650	8.287	402%

Kaynak: BDDK, Dinamik Yatırım Menkul Değerler * Ocak 2022

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

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 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 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 verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.