

Sektör Makro Görünüm
30 Mart 2022

Şubat ayı net kar rakamı aylık %6 daralmasına rağmen yıllık ise yaklaşık 4 kat artış ile 18.9 milyar TL oldu. Yılın ilk iki ayında yıllık 4 kattan fazla artış göstererek 39 milyar TL olarak gerçekleşti. Ocak-Şubat döneminde 4Ç21 aylık ortalamasına göre %62, 1Ç21 aylık ortalamasına göre ise %257 artış kaydederken, özsermaye karlılığı artış eğilimini koruyarak %31.0 olarak gerçekleşti. Ocak-Şubat döneminde TL kredi/mevduat faiz makası 4Ç21'e göre 63 bps daralarak %2.4 olurken, YP tarafı da 207 bps daralma ile %4.7 olarak gerçekleşti. Net faiz gelirindeki gerilemeye rağmen karşılık giderlerinin yarı yarıya azalmış olması net kar rakamını yılın ilk 2 ayında 4Ç21'in aylık ortalamasının üzerine taşıdı. Kredi risk maliyeti 4Ç21'deki %1.9'dan %0.8 seviyesine gerilemiştir. Yüksek kar kaynaklı içsel sermaye oluşumuna bağlı olarak sermaye yeterlilik oranlarındaki yüksek seyir (SYR: %19.0, Çekirdek SYR: %14.2) korunmuştur. Bununla birlikte Ocak-Şubat döneminde bankacılık hizmet gelirlerindeki yıllık %56 artışa karşılık operasyonel giderlerdeki yıllık %51 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 ilk 2 ayda 4Ç21'e göre 87 bps daralmış olmasına rağmen, TL tarafta kredi/mevduat faiz makasının yüksek seyri ve güçlü kredi büyümesi ilk yarıda marjların yüksek tutacaktır. YP mevduatların gerilemesi swap giderlerini düşürdüğü için swap ile düzeltilmiş marj daha yüksek olacaktır. 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 %56 gibi yüksek bir yıllık büyüme ile başlanmış olmasını bizim %40 civarındaki yıllık artış tahminimize göre pozitif bir risk unsuru olarak değerlendiriyoruz. Operasyonel giderler tarafında ise 2021 yılından sarkan enflasyon etkisi ile birlikte %40 seviyelerinde yıllık operasyonel gider artışı olabileceğini modelliyoruz. Bu nedenle ilk 2 aydaki %51 artış kar tahmin modelimiz için kısmen negatif bir risk teşkil etmektedir. 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 (1.9x) ve F/DD (0.41x) 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 alınırsa aktif kalitesi kaynaklı ilave bir karşılık ihtiyacı olmayacağını düşünüyoruz.

Öneri ve Hedef Fiyatlar

	Fiyat, TL			Öneri
	Cari	Hedef	Yükselme Potansiyeli	
AKBNK	7,34	10,80	47%	AL
GARAN	12,11	17,50	45%	AL
HALKB	4,73	7,10	50%	AL
ISCTR	8,47	12,40	46%	AL
VAKBN	3,55	5,40	52%	AL
YKBNK	4,00	6,10	53%	AL
TSKB	1,43	2,10	47%	AL

Kaynak: Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Cari Fiyatlar 29 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	1,73	1,67	0,39	0,33	25,2%	21,8%
GARAN	2,18	1,93	0,50	0,41	25,9%	23,7%
HALKB	3,59	3,15	0,47	0,41	14,1%	13,7%
ISCTR	1,70	1,60	0,35	0,30	23,0%	20,4%
VAKBN	2,46	1,94	0,41	0,34	18,1%	18,9%
YKBNK	1,84	1,55	0,41	0,34	25,4%	24,4%
TSKB	2,36	1,71	0,46	0,38	21,9%	24,8%

Kaynak: Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Cari Fiyatlar 29 Mart itibari ile

KAMU /ÖZEL ORANLAR TABLOSU

SEKTÖR	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22*
Özsermaye Karlılığı	10,8	11,3	14,4	21,2	31,0
Aktif Karlılığı	1,1	1,1	1,4	1,8	2,5
Net Faiz Marjı	3,2	3,3	4,1	5,9	5,1
TL Kredi Getirisi	12,6	13,7	14,8	15,2	15,3
TL Mevduat Maliyeti	12,2	13,3	13,5	12,2	12,9
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	0,4	0,4	1,3	3,1	2,4
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	4,3
TL Menkul Kıymet Getirisi	14,2	17,7	20,3	31,9	29,4
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	0,8
Takipteki Kredi Oranı	3,8	3,7	3,6	3,2	3,0
Takip Kredi Karşılık Oranı	76,3	76,9	78,1	79,5	79,9
Krediler/Mevduat	107,8	105,1	102,0	95,4	96,3
Çekirdek SYR	13,7	13,5	13,3	13,4	14,2
SYR	18,0	17,7	17,4	18,4	19,0
KAMU	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22*
Özsermaye Karlılığı	3,9	3,4	4,7	14,0	25,3
Aktif Karlılığı	0,3	0,2	0,3	0,9	1,6
Net Faiz Marjı	1,5	1,8	2,9	6,6	4,0
TL Kredi Getirisi	11,4	12,2	13,5	13,9	13,6
TL Mevduat Maliyeti	12,3	13,2	13,3	11,9	12,4
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	-0,9	-1,0	0,2	2,0	1,1
YP Kredi Getirisi	5,9	5,8	5,4	8,5	5,3
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	4,8
TL Menkul Kıymet Getirisi	13,0	17,8	19,0	40,3	25,7
YP Menkul Kıymet Getirisi	4,5	4,3	4,1	7,0	4,4
Kredi Risk Maliyeti	0,7	0,4	0,6	1,4	0,7
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	85,2
Krediler/Mevduat	104,2	100,9	96,6	92,7	94,2
Çekirdek SYR	12,2	11,5	11,0	11,0	11,5
SYR	16,3	15,5	14,8	15,6	15,9
ÖZEL	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22*
Özsermaye Karlılığı	11,7	13,6	18,9	27,7	33,5
Aktif Karlılığı	1,3	1,5	2,1	2,7	3,2
Net Faiz Marjı	4,4	4,3	5,2	5,8	6,2
TL Kredi Getirisi	13,4	14,7	15,7	15,9	16,3
TL Mevduat Maliyeti	11,9	13,0	13,3	12,2	13,6
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	5,4
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	32,3
YP Menkul Kıymet Getirisi	4,4	4,9	4,9	4,0	5,0
Kredi Risk Maliyeti	1,2	0,8	1,1	2,2	1,0
Takipteki Kredi Oranı	5,1	4,8	4,6	4,0	3,8
Takip Kredi Karşılık Oranı	75,0	76,3	77,0	77,9	78,1
Krediler/Mevduat	99,8	98,1	96,1	88,0	88,5
Çekirdek SYR	14,3	14,3	14,1	15,1	16,0
SYR	18,4	18,7	18,3	20,2	21,1

BANKACILIK ÖZET GELİR TABLOSU

SEKTÖR	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca - Şub		
	Şub 21	Oca 22	Şub 22	a/a	y/y	1Ç21	4Ç21	1Ç22*	ç/ç	y/y	2021	2022	y/y
Net Faiz Geliri	12.271	33.917	36.555	8%	198%	14.721	36.001	35.236	-2%	139%	25.959	70.472	171%
Bankacılık Hizmet Geliri	4.311	6.679	6.623	-1%	54%	4.557	6.374	6.651	4%	46%	8.548	13.302	56%
Karşılıklar	6.953	14.845	13.323	-10%	92%	10.253	27.266	14.084	-48%	37%	14.980	28.168	88%
Özel	2.265	4.196	3.021	-28%	33%	3.024	7.323	3.609	-51%	19%	4.652	7.217	55%
Diğer	4.688	10.649	10.302	-3%	120%	7.229	19.943	10.476	-47%	45%	10.328	20.951	103%
Operasyonel Giderler	7.828	12.549	11.945	-5%	53%	8.263	11.314	12.247	8%	48%	16.183	24.494	51%
Ticari Kar/Zarar	-2.646	2.201	-136	n.a.	n.a.	-2.035	5.595	1.033	-82%	n.a.	-7.199	2.066	n.a.
Menkul Kıymet	1.989	-18.191	-302	n.a.	n.a.	9.089	18.362	-9.246	n.a.	n.a.	-3.836	18.493	n.a.
YP İşlemler	-4.634	20.392	166	-99%	n.a.	-11.124	-12.767	10.279	n.a.	n.a.	-3.364	20.558	n.a.
Temettü Gelirleri	441	1.067	732	-31%	66%	570	1.394	900	-35%	58%	805	1.799	123%
Diğer Faliyet Gelirleri	6.211	8.925	6.900	-23%	11%	7.271	5.023	7.912	58%	9%	14.043	15.825	13%
Vergi Öncesi Kar	5.808	25.395	25.407	0%	337%	6.568	15.808	25.401	61%	287%	10.992	50.801	362%
Vergi Gideri	863	5.304	6.498	23%	653%	1.107	3.804	5.901	55%	433%	1.769	11.802	567%
Net Kar	4.945	20.090	18.909	-6%	282%	5.461	12.004	19.500	62%	257%	9.223	38.999	323%

KAMU	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca - Şub		
	Şub 21	Oca 22	Şub 22	a/a	y/y	1Ç21	4Ç21	1Ç22*	ç/ç	y/y	2021	2022	y/y
Net Faiz Geliri	2.189	9.640	10.317	7%	371%	2.670	14.976	9.979	-33%	274%	4.141	19.957	382%
Bankacılık Hizmet Geliri	1.191	2.072	2.018	-3%	69%	1.214	1.921	2.045	6%	68%	2.322	4.090	76%
Karşılıklar	1.958	4.338	3.094	-29%	58%	2.227	8.281	3.716	-55%	67%	3.607	7.432	106%
Özel	636	1.262	1.058	-16%	66%	899	1.938	1.160	-40%	29%	1.321	2.321	76%
Diğer	1.321	3.076	2.036	-34%	54%	1.328	6.343	2.556	-60%	92%	2.286	5.111	124%
Operasyonel Giderler	2.193	3.284	3.396	3%	55%	2.401	3.280	3.340	2%	39%	4.709	6.680	42%
Ticari Kar/Zarar	-1.062	246	-1.638	n.a.	n.a.	-1.235	-3.624	-696	n.a.	n.a.	-2.092	-1.392	n.a.
Menkul Kıymet	-1.197	-1.385	627	n.a.	n.a.	-576	4.675	-379	n.a.	n.a.	-3.510	-759	n.a.
YP İşlemler	135	1.631	-2.265	n.a.	n.a.	-659	-8.298	-317	n.a.	n.a.	1.418	-634	n.a.
Temettü Gelirleri	5	17	0	n.a.	n.a.	52	23	8	-63%	-84%	7	17	153%
Diğer Faliyet Gelirleri	2.397	1.726	1.499	-13%	-37%	2.685	1.095	1.613	47%	-40%	4.597	3.226	-30%
Vergi Öncesi Kar	569	6.079	5.706	-6%	903%	759	2.829	5.892	108%	677%	658	11.785	n.a.
Vergi Gideri	89	1.266	1.850	46%	n.a.	163	651	1.558	139%	855%	172	3.115	n.a.
Net Kar	481	4.813	3.856	-20%	703%	596	2.178	4.335	99%	628%	486	8.670	n.a.

ÖZEL	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca - Şub		
	Şub 21	Oca 22	Şub 22	a/a	y/y	1Ç21	4Ç21	1Ç22*	ç/ç	y/y	2021	2022	y/y
Net Faiz Geliri	4.363	12.182	12.339	1%	183%	5.615	10.107	12.260	21%	118%	9.751	24.520	151%
Bankacılık Hizmet Geliri	1.525	2.386	2.474	4%	62%	1.694	2.296	2.430	6%	43%	3.087	4.860	57%
Karşılıklar	2.371	4.123	4.405	7%	86%	3.407	8.994	4.264	-53%	25%	4.441	8.527	92%
Özel	1.073	1.677	759	-55%	-29%	1.010	2.374	1.218	-49%	21%	1.887	2.436	29%
Diğer	1.298	2.446	3.646	49%	181%	2.396	6.621	3.046	-54%	27%	2.554	6.091	138%
Operasyonel Giderler	2.663	4.465	4.257	-5%	60%	2.727	3.852	4.361	13%	60%	5.403	8.722	61%
Ticari Kar/Zarar	-1.120	759	72	-90%	n.a.	-1.002	4.407	416	-91%	n.a.	-3.352	831	n.a.
Menkul Kıymet	2.236	-7.837	-1.570	n.a.	n.a.	5.326	8.625	-4.704	n.a.	n.a.	91	-9.407	n.a.
YP İşlemler	-3.356	8.596	1.642	-81%	n.a.	-6.328	-4.219	5.119	n.a.	n.a.	-3.443	10.238	n.a.
Temettü Gelirleri	431	1.038	717	-31%	66%	437	1.400	878	-37%	101%	791	1.755	122%
Diğer Faliyet Gelirleri	1.644	2.427	1.604	-34%	-2%	1.674	1.722	2.016	17%	20%	3.321	4.031	21%
Vergi Öncesi Kar	1.809	10.205	8.544	-16%	372%	2.284	7.085	9.375	32%	311%	3.754	18.749	399%
Vergi Gideri	244	1.918	2.085	9%	755%	328	1.679	2.001	19%	510%	539	4.003	643%
Net Kar	1.566	8.287	6.460	-22%	313%	1.955	5.406	7.373	36%	277%	3.215	14.746	359%

Kaynak: BDDK, Dinamik Yatırım Menkul Değerler * Ocak - Şubat 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.