

Sektör Makro Görünüm
1 Nisan 2024

*Şubat ayında bankacılık sektörünün net kar rakamı 42.75 milyar TL ile aylık bazda %34, geçen yılın aynı ayına göre ise %63 artış gösterdi. Özsermaye karlılığı ise Şubat ayında %23.3 olarak gerçekleşti. Net faiz gelirindeki artış ve karşılık giderlerindeki gerileme aylık bazda net kar artışını destekleyen ana unsurlar oldu. Yıllık bazdaki artışta ise net faiz geliri ve komisyon gelirlerindeki artış olumlu katkı sağlarken, karşılık giderlerindeki ve operasyonel giderlerdeki artış ile birlikte sermaye piyasası işlem karının zarara dönüşmesi etkili oldu. Yılın ilk iki ayında ise 4Ç23 aylık ortalamasına göre %38 daralan net kar 1Ç24 aylık ortalamasına göre ise %6 oranında artış gösterdi. 4Ç23'e göre daralmayı ağırlıklı olarak TÜFE'ye endeksli bonoların 1Ç24'teki daha düşük katkısına bağlamak mümkün. Yıllık bazdaki sınırlı artış ise komisyon geliri ve net faiz gelirindeki artışın operasyonel giderler ve karşılık giderlerindeki artışın dengelemesinden kaynaklandığı görülüyor. Yılın ilk ayındaki 29 baz puan ile sınırlı TL kredi/mevduat faiz makası daralmasını olumlu bulmakla birlikte, swap maliyetlerindeki artışa bağlı olarak sermaye piyasası işlemleri zararının arttığı göze çarpıyor. Ocak-Şubat döneminde de aktif kalitesi güçlü seyrini, kredi karşılık oranları ise yüksek seyrini korumaya devam etmiştir. Net kredi risk maliyeti ilk iki ayda %0.94 ile beklentilerimize uyumlu olarak 2023 tüm yıl ortalamasının hafif üzerindedir. Sermaye yeterlilik oranlarındaki yaklaşık 200 baz puan gerilemesini ise yıl başlangıcı olmasından dolayı normal olarak değerlendiriyoruz.

*2024 Beklentimiz. i) Kredi büyümesi TL tarafta yıllık enflasyonun kısmen üzerinde %45 seviyesinde gerçekleşebilir, ii) büyümenin ana dinamiğinin ticari kredilerden kaynaklanmasını beklerken, yılın ikinci yarısında bireysel segmentin de hız kazanabileceğini tahmin ediyoruz, iii) Mevduat büyümesi TL tarafta kredi büyümesine paralel gerçekleşebilir, ki bu nedenle mevduatın krediye dönüşüm oranında belirgin bir değişiklik olmayabileceğini tahmin ediyoruz, iv) YP kredilerin geçmiş yıllara kıyasla kısmen iyileşerek orta tek haneli seviyelerde bir büyüme oranı yakalaması beklenebilir, v) TL mevduat faizinin yüksek seyrine ve mevcut düzenlemelerin etkinliğine bağlı olarak YP mevduat artış hızının düşük kalmasını ve toplam fonlama içerisindeki payının kısmen gerilemesi öngörülebilir, vi) ekonomik büyüme hızının yavaşlamasına bağlı olarak takibe intikallerin tolere edilebilir düzeyde artması ve buna bağlı olarak da 2023 yılında %0.8 seviyesinde gerçekleşen kredi risk maliyeti oranının 2024 yılında %1.2 seviyesine yükselmesi beklenebilir, ancak bankaların mevcut durumda oldukça yüksek karşılık oranları ile operasyonlarını sürdürmelerinden dolayı takipteki kredi karşılık giderlerinin 2024 yılı gelir tablosu üzerine önemli bir yük getirmeyeceğini tahmin ediyoruz, vii) 2023 yılında 210 milyar TL ile bankaların gelirine önemli katkı sağlayan sermaye piyasası işlem gelirlerinin 2024 yılında belirgin bir şekilde gerileyerek 150 milyar TL'nin altında kalabileceğini düşünüyoruz ve, viii) 2023'te %147 artan komisyon gelirlerinin ve yine %115 artan operasyonel giderlerdeki artış oranlarının 2024 yılında yıllık ortalama enflasyona paralel gerçekleşmesini öngörüyoruz. Bu beklentiler sonrasında bankacılık sektöründe 2023 yılında yıllık %40 net kar artışının ardından 2024 yılında %25 civarında bir net kar artışı olmasını bekliyoruz. Bu tahmin sonrasında 2023 yılında %35 seviyesinde olan özsermaye karlılığının 2024 yılında sınırlı bir gerileme ile %31 seviyesinde olabileceğini tahmin ediyoruz.

*Şubat ayı rakamları TSKB ve GARAN için daha olumlu değerlendirilebilir. Kalkınma-yatırım ve yabancı banka gruplarında yıllık bazda daha yüksek gerçekleşen kar büyümeleri nedeniyle (sırası ile %131 ve %44) TSKB ve GARAN için daha olumlu olarak değerlendirilebilir. Kamu bankaları grubunda ise sektör ortalamasına kıyasla daha az daralan TL kredi/mevduat faiz makasını olumlu olarak değerlendiriyoruz. Şubat ayı BDDK rakamlarının banka hisselerindeki olumlu momentumu desteklediği görüşündeyiz. Takibimizde yer alan bankalar 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre ortalama 0.75x F/DD ve 2.80x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. 1Ç24 için bankalar net faiz marjının yıl geneli için en zayıf marj dönemi olabileceğini belirtmişlerdi. Haftalık verilerde ise kredi/mevduat faiz makasının pozitif seyrini korumasını da önümüzdeki dönemler için olumlu olarak değerlendiriyoruz.

Öneri ve Hedef Fiyatlar

	Fiyat, TL		Yükselme Potansiyeli	Öneri
	Cari	Hedef		
AKBNK	46.78	58.30	25%	AL
GARAN	68.50	93.50	36%	AL
HALKB	13.56	18.10	33%	TUT
ISCTR	11.10	15.60	41%	AL
VAKBN	14.56	23.00	58%	AL
YKBNK	27.34	35.20	29%	AL
TSKB	8.49	13.00	53%	AL

Kaynak: Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Cari Fiyatlar 29 Mart itibari ile

Net Kar Tahminleri, BDDK solo, milyon TL

	2022	y/y	2023	y/y	2024T	y/y
AKBNK	66,479	11%	70,345	6%	83,346	18%
GARAN	87,332	49%	94,545	8%	120,929	28%
HALKB	10,112	-31%	15,499	53%	20,734	34%
ISCTR	72,265	17%	104,583	45%	125,543	20%
VAKBN	25,046	4%	32,718	31%	48,037	47%
YKBNK	68,009	29%	72,123	6%	105,619	46%
TSKB	7,041	74%	8,605	22%	11,301	31%

Kaynak: Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Değerleme Çarpanları

	F/K		F/DD		Karlılık	
	2023	2024T	2023	2024T	2023	2024T
AKBNK	3.46	2.92	0.90	0.71	29.8%	27.6%
GARAN	3.04	2.38	0.88	0.66	34.4%	32.7%
HALKB	6.29	4.70	0.68	0.59	11.7%	13.6%
ISCTR	2.72	2.27	0.79	0.60	34.6%	30.7%
VAKBN	4.41	3.01	0.71	0.57	17.3%	21.9%
YKBNK	3.20	2.19	0.96	0.69	36.1%	37.7%
TSKB	2.76	2.10	0.81	0.60	34.7%	33.6%

Kaynak: Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Cari Fiyatlar 29 Mart itibari ile

KAMU /ÖZEL ORANLAR TABLOSU

SEKTÖR	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24*
Özsermaye Karlılığı	28.7	36.3	41.1	36.5	20.5
Aktif Karlılığı	2.8	3.4	3.7	3.3	1.9
Net Faiz Marjı	4.5	3.0	5.0	5.0	3.5
TL Kredi Getirisi	15.2	14.9	19.4	28.7	32.0
TL Mevduat Maliyeti	14.3	17.3	21.9	29.7	33.3
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	0.9	-2.4	-2.5	-1.0	-1.3
YP Kredi Getirisi	7.3	10.4	8.6	9.6	8.6
YP Mevduat Maliyeti	1.1	1.9	1.6	1.5	1.2
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	6.2	8.4	7.0	8.1	7.4
TL Menkul Kıymet Getirisi	32.2	28.9	51.2	53.7	39.8
YP Menkul Kıymet Getirisi	5.4	6.9	5.8	6.5	5.9
Kredi Risk Maliyeti	0.5	0.9	0.4	1.1	0.9
Takipteki Kredi Oranı	1.8	1.7	1.5	1.6	1.6
Takip Kredi Karşılık Oranı	87.8	86.5	85.6	82.0	81.6
Krediler/Mevduat	87.1	87.4	81.7	79.9	83.0
Çekirdek SYR	14.2	14.1	14.6	15.3	13.3
SYR	17.7	18.0	18.5	19.1	16.8
KAMU	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24*
Özsermaye Karlılığı	14.1	16.4	30.5	32.0	10.3
Aktif Karlılığı	1.1	1.3	2.2	2.2	0.7
Net Faiz Marjı	3.1	1.4	4.2	4.3	2.2
TL Kredi Getirisi	13.0	13.0	18.0	28.1	31.9
TL Mevduat Maliyeti	14.1	17.5	23.3	31.0	34.2
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	-1.0	-4.6	-5.3	-2.9	-2.2
YP Kredi Getirisi	7.3	10.5	8.7	9.8	8.6
YP Mevduat Maliyeti	1.7	2.8	2.0	1.8	1.3
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	5.6	7.7	6.7	8.0	7.3
TL Menkul Kıymet Getirisi	30.8	26.7	50.8	59.9	41.7
YP Menkul Kıymet Getirisi	5.1	7.6	5.8	6.7	5.9
Kredi Risk Maliyeti	0.3	0.7	0.2	0.9	0.4
Takipteki Kredi Oranı	1.3	1.2	1.1	1.2	1.2
Takip Kredi Karşılık Oranı	92.4	89.7	88.6	86.3	85.9
Krediler/Mevduat	83.1	88.3	78.9	72.9	75.3
Çekirdek SYR	12.9	11.4	11.7	12.5	10.9
SYR	15.9	14.8	15.0	15.9	14.0
ÖZEL	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24*
Özsermaye Karlılığı	31.3	42.7	46.2	35.5	12.2
Aktif Karlılığı	3.9	4.9	5.0	3.8	1.3
Net Faiz Marjı	6.0	3.5	6.2	4.9	4.0
TL Kredi Getirisi	16.9	16.6	21.3	29.6	32.0
TL Mevduat Maliyeti	14.9	18.4	21.8	28.7	32.3
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	2.1	-1.8	-0.5	0.9	-0.2
YP Kredi Getirisi	7.8	10.6	8.9	9.9	9.0
YP Mevduat Maliyeti	0.9	1.9	1.8	1.7	1.3
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	6.9	8.7	7.1	8.2	7.8
TL Menkul Kıymet Getirisi	36.2	33.5	57.9	49.4	42.2
YP Menkul Kıymet Getirisi	5.8	5.4	5.9	5.9	5.8
Kredi Risk Maliyeti	0.8	1.7	0.6	1.6	1.7
Takipteki Kredi Oranı	2.5	2.3	2.1	2.1	2.1
Takip Kredi Karşılık Oranı	87.1	84.8	85.0	80.5	80.1
Krediler/Mevduat	81.4	76.8	74.4	76.4	80.1
Çekirdek SYR	16.0	16.8	17.1	17.4	14.9
SYR	19.5	20.6	21.1	21.0	18.3

BANKACILIK ÖZET GELİR TABLOSU

SEKTÖR	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca-Şub		
	Şub 23	Oca 24	Şub 24	a/a	y/y	1Ç23	4Ç23	1Ç24*	ç/ç	y/y	2023	2024	y/y
Net Faiz Geliri	42,989	53,944	67,186	25%	56%	49,150	80,495	60,565	-25%	23%	95,198	121,130	27%
Bankacılık Hizmet Geliri	13,727	41,797	43,093	3%	214%	16,321	38,131	42,445	11%	160%	29,919	84,890	184%
Karşılıklar	20,358	44,569	30,784	-31%	51%	23,480	30,671	37,677	23%	60%	47,135	75,353	60%
Özel	2,866	8,849	10,225	16%	257%	3,327	10,813	9,537	-12%	187%	6,514	19,074	193%
Diğer	17,493	35,720	20,559	-42%	18%	20,153	19,858	28,140	42%	40%	40,621	56,279	39%
Operasyonel Giderler	36,233	58,465	60,625	4%	67%	33,759	48,794	59,545	22%	76%	68,186	119,090	75%
Ticari Kar/Zarar	12,099	-11,728	-15,932	n.a.	n.a.	11,673	-4,792	-13,830	n.a.	n.a.	22,747	-27,661	n.a.
Menkul Kıymet	305	-18,083	-11,715	n.a.	n.a.	6,468	-3,747	-14,899	n.a.	n.a.	5,698	-29,798	n.a.
YP İşlemler	11,794	6,355	-4,217	n.a.	n.a.	5,205	-1,045	1,069	n.a.	-79%	17,049	2,138	-87%
Temettü Gelirleri	612	2,858	2,753	-4%	350%	1,016	4,186	2,806	-33%	176%	2,232	5,612	151%
Diğer Faliyet Gelirleri	18,896	46,435	39,812	-14%	111%	20,095	19,908	43,124	117%	115%	47,298	86,247	82%
Vergi Öncesi Kar	31,733	30,272	45,503	50%	43%	41,015	58,462	37,888	-35%	-8%	82,074	75,776	-8%
Vergi Gideri	5,489	-1,715	2,757	n.a.	-50%	5,650	-2,074	521	n.a.	-91%	16,511	1,042	-94%
Net Kar	26,244	31,987	42,746	34%	63%	35,365	60,537	37,367	-38%	6%	65,564	74,734	14%

KAMU	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca-Şub		
	Şub 23	Oca 24	Şub 24	a/a	y/y	1Ç23	4Ç23	1Ç24*	ç/ç	y/y	2023	2024	y/y
Net Faiz Geliri	11,381	10,562	18,747	77%	65%	13,177	26,749	14,655	-45%	11%	25,906	29,309	13%
Bankacılık Hizmet Geliri	4,397	11,746	12,030	2%	174%	4,999	10,530	11,888	13%	138%	9,241	23,776	157%
Karşılıklar	7,382	14,004	5,857	-58%	-21%	6,195	9,352	9,930	6%	60%	18,680	19,861	6%
Özel	493	1,890	1,265	-33%	156%	798	3,217	1,578	-51%	98%	1,465	3,155	115%
Diğer	6,888	12,113	4,592	-62%	-33%	5,397	6,136	8,353	36%	55%	17,215	16,705	-3%
Operasyonel Giderler	12,132	17,406	16,030	-8%	32%	10,098	15,021	16,718	11%	66%	21,718	33,436	54%
Ticari Kar/Zarar	639	-7,475	-7,957	n.a.	n.a.	586	-7,077	-7,716	n.a.	n.a.	-305	-15,432	n.a.
Menkul Kıymet	-2,843	-8,889	-9,890	n.a.	n.a.	754	-4,103	-9,390	n.a.	n.a.	-1,807	-18,779	n.a.
YP İşlemler	3,482	1,414	1,934	37%	-44%	-167	-2,974	1,674	n.a.	n.a.	1,503	3,348	123%
Temettü Gelirleri	1	0	0	n.a.	n.a.	0	67	0	n.a.	n.a.	1	0	n.a.
Diğer Faliyet Gelirleri	6,797	12,111	9,127	-25%	34%	3,116	4,882	10,619	118%	241%	16,446	21,239	29%
Vergi Öncesi Kar	3,702	-4,465	10,061	n.a.	172%	5,587	10,778	2,798	-74%	-50%	10,890	5,596	-49%
Vergi Gideri	335	-6,150	894	n.a.	167%	475	-4,828	-2,628	n.a.	n.a.	2,219	-5,256	n.a.
Net Kar	3,367	1,685	9,167	444%	172%	5,112	15,606	5,426	-65%	6%	8,671	10,852	25%

ÖZEL	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca-Şub		
	Şub 23	Oca 24	Şub 24	a/a	y/y	1Ç23	4Ç23	1Ç24*	ç/ç	y/y	2023	2024	y/y
Net Faiz Geliri	14,826	17,556	19,754	13%	33%	17,531	21,271	18,655	-12%	6%	32,851	37,310	14%
Bankacılık Hizmet Geliri	5,137	15,926	16,728	5%	226%	5,949	14,840	16,327	10%	174%	11,135	32,654	193%
Karşılıklar	3,827	12,943	12,640	-2%	230%	6,629	10,131	12,791	26%	93%	9,185	25,583	179%
Özel	1,337	4,236	5,174	22%	287%	1,540	3,860	4,705	22%	206%	3,061	9,410	207%
Diğer	2,490	8,707	7,466	-14%	200%	5,089	6,271	8,086	29%	59%	6,124	16,172	164%
Operasyonel Giderler	12,796	19,170	23,314	22%	82%	11,839	17,301	21,242	23%	79%	24,059	42,485	77%
Ticari Kar/Zarar	5,217	-6,374	-7,875	n.a.	n.a.	4,592	295	-7,125	n.a.	n.a.	9,142	-14,249	n.a.
Menkul Kıymet	-48	-12,127	-919	n.a.	n.a.	3,131	1,316	-6,523	n.a.	n.a.	1,812	-13,046	n.a.
YP İşlemler	5,265	5,753	-6,956	n.a.	n.a.	1,461	-1,020	-602	n.a.	n.a.	7,330	-1,204	n.a.
Temettü Gelirleri	519	2,788	2,753	-1%	431%	895	4,097	2,771	-32%	210%	2,007	5,541	176%
Diğer Faliyet Gelirleri	2,854	10,420	11,842	14%	315%	6,201	6,180	11,131	80%	79%	8,386	22,262	165%
Vergi Öncesi Kar	11,929	8,203	7,248	-12%	-39%	16,701	19,252	7,726	-60%	-54%	30,277	15,451	-49%
Vergi Gideri	2,644	984	-354	n.a.	n.a.	2,933	-387	315	n.a.	-89%	6,423	630	-90%
Net Kar	9,285	7,219	7,602	5%	-18%	13,768	19,639	7,411	-62%	-46%	23,854	14,821	-38%

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.