

Sektör Makro Görünüm
04 Temmuz 2021

Bankacılık sektörü Mayıs ayı net kar rakamı aylık %7 yıllık ise %48 daralma ile 4,027 milyon TL oldu. Nisan-Mayıs ortalama kar rakamı 2Ç20 aylık ortalamasına göre %19, 1Ç21 aylık ortalamasına göre ise %24 oranında geriledi. Özsermaye karlılığı %8.2 olurken net faiz marjı (swap hariç) 1Ç21'e göre yatay, TL kredi/mevduat faiz makası ise 20 baz puan daralmıştır. Fonlama maliyetlerindeki artışın negatif etkisi azalarak da olsa 2Ç21'de sürmekte. Kredi risk maliyetindeki düşük seyir (%0.6) ve sermaye yeterlilik oranlarındaki yüksek seyir (SYR: %17.9, Çekirdek SYR: %13.6) sektörün güçlü yönleri olarak ön plana çıkmaktadır. Bununla birlikte Ocak-Mayıs döneminde bankacılık hizmet gelirlerindeki yıllık %25 artış ve operasyonel giderlerdeki sınırlı %12 artış operasyonel karlılık açısından olumlu diğer argümanlardır.

- * **Veri seti Garanti Bankası ve TSKB için olumlu sinyaller veriyor...**
TSKB'nin içinde bulunduğu kalkınma ve yatırım bankaları grubunun ve Garanti Bankası'nın içinde yer aldığı yabancı bankalar grubunun yüksek kar momentumu, her iki bankanın açıklanan veri setinden daha olumlu etkilenmelerine imkan sağlayabilir.
- * **Beklentimiz 2Ç21'de oldukça sınırlı marj daralması ardından 3Ç21'den toparlanma ve ikinci yarıdan itibaren daha hızlı kredi büyümesi yönündedir...** Tahminlerimize göre bankalar 1 yıl ileriye dönük 2.67x F/K ve 0.35x F/DD çarpanları ile işlem görmekte. Bu seviyeler tarihsel olarak en düşük seviyeler. MSCI gelişmekte olan ülkeler bankacılık endeksine göre de ABD Doları bazındaki iskonto 2018'deki dip seviyelere gerilemiştir. Oldukça yüksek iskonto ile işlem gören bankaların 3Ç21'den itibaren yükselmesini beklediğimiz özsermaye karlılıkları ile değerlendirme açısından daha cazip bir konumda olduklarını düşünüyoruz.
- * **Özel sektör bankaları değerlendirmesi...** Swap hariç net faiz marjındaki 20 baz puanlık gerilemeye rağmen, Nisan-Mayıs ayları net faiz geliri 1Ç21 aylık ortalamasına göre yatay kalmıştır. Karşılık giderlerindeki %61'lik belirgin gerilemeye rağmen swap giderlerinden kaynaklı olabilecek menkul kıymet işlem zararı, daha düşük diğer faaliyet gelirleri ve çeyreksel bazda %11 artan operasyonel giderler Nisan-Mayıs döneminde net kar rakamının 1Ç21 aylık ortalamasına göre sınırlı bir şekilde %4 kadar daralmasına neden olurken, yıllık bazda ise %36 artış göstermiştir. Takipteki kredi oranı %5.0, karşılık oranı ise %74.2 olarak gerçekleşmiştir. Çekirdek ve Toplam sermaye yeterlilik oranları ise sırası ile %14.3 ve %18.5 ile ikinci yarıda hızlı kredi genişlemesine imkan sağlayabilir.
- * **Kamu bankaları değerlendirmesi...** Nisan-Mayıs döneminde TL kredi/mevduat faiz makası 1Ç21'e göre 30 baz puan daralırken, net faiz marjı ise (swap hariç) 30 baz puan kadar iyileşmiştir. Buna bağlı olarak da net faiz geliri 1Ç21'e göre %27 kadar artış göstermiştir. Karşılık giderleri de oldukça düşük bir seviyede gerçekleşmesine ve operasyonel giderlerdeki sınırlı artışa rağmen, swap kaynaklı olduğunu düşündüğümüz kur farkı giderleri ve diğer faaliyet gelirlerindeki sınırlı katkı nedeniyle kamu bankaları Nisan-Mayıs döneminde toplam 1.1 milyar TL zarar açıklamıştır. Kamu bankaları geniş TL fonlama tabanları nedeniyle TL fonlama maliyetindeki artışa sektör ortalamasına göre biraz daha fazla katlandıkları görülmekte. Yılın ikinci yarısında kredilerdeki yukarı yönlü fiyatlamaların etkisi ile hem faiz makasının hem de net faiz marjının daha yüksek bir seviyede olabileceğini düşünüyoruz. Kamu Bankalarının %2.7 seviyesindeki takipteki kredi oranı ve %82.0 seviyesindeki takipteki kredi karşılık oranı sektör ortalamasına göre daha olumludur. Çekirdek ve Toplam sermaye yeterlilik oranları ise sırası ile %11.7 ve %15.8 ile önümüzdeki dönemde kredi büyümesini destekleyecek konumdadır.

Öneri ve Hedef Fiyatlar

	Fiyat, TL		Yükselme Potansiyeli	Öneri
	Cari	Hedef		
AKBNK	5,32	7,10	33%	AL
GARAN	8,25	10,60	28%	AL
HALKB	5,13	5,80	13%	AL
ISCTR	5,15	6,90	34%	AL
VAKBN	3,55	4,50	27%	AL
YKBNK	2,16	2,90	34%	AL
TSKB	1,28	1,65	29%	TUT

Kaynak: Dinamik Menkul Değerler

Cari Fiyatlar 29 Haziran itibari ile

Net Kar Tahminleri, BDDK solo, milyon TL

	2020	y/y	2021T	y/y	2022T	y/y
AKBNK	6.267	16%	7.313	17%	9.671	32%
GARAN	6.238	1%	9.127	46%	10.538	15%
HALKB	2.600	51%	3.569	37%	5.942	66%
ISCTR	6.811	12%	8.131	19%	8.967	10%
VAKBN	5.010	79%	3.792	-24%	6.593	74%
YKBNK	5.080	41%	5.944	17%	7.688	29%
TSKB	733	-6%	846	15%	933	10%

Kaynak: Şirketler ve Dinamik Menkul Değerler

Değerleme Çarpanları

	F/K		F/DD		Karlılık	
	2021T	2022T	2021T	2022T	2021T	2022T
AKBNK	3,78	2,86	0,40	0,36	11,3%	13,5%
GARAN	3,80	3,29	0,49	0,44	13,9%	14,2%
HALKB	3,56	2,14	0,28	0,25	8,3%	12,0%
ISCTR	2,85	2,58	0,32	0,29	11,9%	11,9%
VAKBN	3,66	2,10	0,27	0,24	7,8%	12,1%
YKBNK	3,07	2,37	0,33	0,29	11,5%	13,0%
TSKB	4,24	3,84	0,54	0,48	13,5%	13,3%

Kaynak: Dinamik Menkul Değerler

Cari Fiyatlar 29 Haziran itibari ile

KAMU /ÖZEL ORANLAR TABLOSU

SEKTÖR	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21*
Özsermaye Karlılığı	11,6	11,1	8,3	10,8	8,2
Aktif Karlılığı	1,2	1,1	0,8	1,1	0,8
Net Faiz Marjı	4,6	4,5	3,6	3,2	3,2
TL Kredi Getirisi	11,5	10,8	11,5	12,6	13,6
TL Mevduat Maliyeti	6,5	6,7	9,7	12,2	13,4
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	5,0	4,2	1,8	0,4	0,2
YP Kredi Getirisi	5,1	5,5	4,4	4,9	5,0
YP Mevduat Maliyeti	0,6	0,6	0,8	0,7	0,7
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	4,5	4,9	3,6	4,2	4,3
TL Menkul Kıymet Getirisi	12,5	12,8	17,7	14,2	17,2
YP Menkul Kıymet Getirisi	4,8	5,1	4,2	4,4	4,4
Kredi Risk Maliyeti	0,8	1,1	1,3	1,0	0,6
Takipteki Kredi Oranı	4,4	4,1	4,1	3,8	3,7
Takip Kredi Karşılık Oranı	71,4	74,2	74,9	76,3	76,9
Krediler/Mevduat	111,4	107,6	107,9	107,8	105,3
Çekirdek SYR	15,2	14,8	14,5	13,7	13,6
SYR	19,5	19,4	18,7	18,0	17,9
KAMU	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21*
Özsermaye Karlılığı	13,1	7,0	6,9	3,9	-3,6
Aktif Karlılığı	1,1	0,6	0,5	0,3	-0,3
Net Faiz Marjı	4,7	4,2	2,2	1,5	1,8
TL Kredi Getirisi	10,5	10,0	10,3	11,4	12,1
TL Mevduat Maliyeti	6,7	6,9	9,8	12,3	13,3
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	3,9	3,1	0,5	-0,9	-1,2
YP Kredi Getirisi	5,9	6,7	5,0	5,9	6,0
YP Mevduat Maliyeti	0,7	0,8	1,1	1,0	0,9
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	5,2	5,9	3,8	4,9	5,1
TL Menkul Kıymet Getirisi	12,5	12,7	18,4	13,0	18,3
YP Menkul Kıymet Getirisi	5,3	5,6	3,8	4,5	4,3
Kredi Risk Maliyeti	0,6	0,7	1,0	0,7	0,3
Takipteki Kredi Oranı	3,1	2,8	3,0	2,8	2,7
Takip Kredi Karşılık Oranı	76,2	79,1	80,0	81,3	82,0
Krediler/Mevduat	108,4	103,5	103,5	104,2	100,6
Çekirdek SYR	13,5	13,0	12,8	12,2	11,7
SYR	17,6	17,2	17,0	16,3	15,8
ÖZEL	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21*
Özsermaye Karlılığı	11,3	13,0	9,2	11,7	10,3
Aktif Karlılığı	1,3	1,5	1,0	1,3	1,1
Net Faiz Marjı	4,8	5,0	4,6	4,4	4,1
TL Kredi Getirisi	12,2	11,4	12,4	13,4	14,6
TL Mevduat Maliyeti	6,4	6,4	9,4	11,9	13,1
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	5,8	5,0	2,9	1,4	1,5
YP Kredi Getirisi	5,9	6,2	5,1	5,7	5,8
YP Mevduat Maliyeti	0,5	0,3	0,5	0,4	0,4
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	5,5	5,9	4,6	5,2	5,4
TL Menkul Kıymet Getirisi	12,9	12,9	17,6	14,8	16,0
YP Menkul Kıymet Getirisi	4,3	4,7	4,9	4,4	4,8
Kredi Risk Maliyeti	1,0	1,2	1,9	1,2	0,7
Takipteki Kredi Oranı	5,8	5,3	5,5	5,1	4,9
Takip Kredi Karşılık Oranı	70,9	73,2	73,9	75,0	75,6
Krediler/Mevduat	102,2	99,1	101,1	99,8	98,3
Çekirdek SYR	15,9	15,9	15,2	14,3	14,3
SYR	20,2	20,5	19,3	18,4	18,4

BANKACILIK ÖZET GELİR TABLOSU

SEKTÖR	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca-May		
	May 20	Nis 21	May 21	a/a	y/y	2Ç20	1Ç21	2Ç21*	ç/ç	y/y	2020	2021	y/y
Net Faiz Geliri	17.520	14.797	16.785	13%	-4%	17.836	14.721	15.791	7%	-11%	89.628	75.746	-15%
Bankacılık Hizmet Geliri	3.096	4.618	4.489	-3%	45%	3.141	4.557	4.554	0%	45%	18.161	22.779	25%
Karşılıklar	6.587	3.944	7.245	84%	10%	9.026	10.253	5.594	-45%	-38%	48.445	41.948	-13%
Özel	1.533	1.513	2.555	69%	67%	2.116	3.024	2.034	-33%	-4%	17.399	13.139	-24%
Diğer	5.054	2.432	4.690	93%	-7%	6.910	7.229	3.561	-51%	-48%	31.046	28.809	-7%
Operasyonel Giderler	7.576	9.333	8.721	-7%	15%	8.112	8.263	9.027	9%	11%	38.398	42.844	12%
Ticari Kar/Zarar	1.124	-4.994	-4.479	n.a.	n.a.	-130	-2.035	-4.737	n.a.	n.a.	-5.607	15.578	n.a.
Menkul Kıymet	-7.708	-13.787	-86	n.a.	n.a.	-994	9.089	-6.937	n.a.	n.a.	1.119	13.395	n.a.
YP İşlemler	8.831	8.793	-4.393	n.a.	n.a.	863	-11.124	2.200	n.a.	155%	-6.726	28.973	n.a.
Temettü Gelirleri	135	660	571	-13%	321%	709	570	615	8%	-13%	2.712	2.942	8%
Diğer Faliyet Gelirleri	1.996	3.256	3.233	-1%	62%	2.307	7.271	3.244	-55%	41%	16.085	28.301	76%
Vergi Öncesi Kar	9.707	5.059	4.633	-8%	-52%	6.725	6.568	4.846	-26%	-28%	34.137	29.397	-14%
Vergi Gideri	2.032	734	607	-17%	-70%	1.597	1.107	670	-39%	-58%	6.809	4.663	-32%
Net Kar	7.676	4.325	4.027	-7%	-48%	5.128	5.461	4.176	-24%	-19%	27.328	24.735	-9%

* 2Ç21: Nisan-Mayıs 2021

KAMU	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca-Şub		
	Şub 20	Oca 21	Şub 21	a/a	y/y	1Ç20	4Ç20	1Ç21*	ç/ç	y/y	2020	2021	y/y
Net Faiz Geliri	5.826	1.952	2.189	12%	-62%	6.094	3.911	2.070	-47%	-66%	12.029	4.141	-66%
Bankacılık Hizmet Geliri	1.217	1.130	1.191	5%	-2%	1.145	1.110	1.161	5%	1%	2.383	2.322	-3%
Karşılıklar	2.347	1.649	1.958	19%	-17%	2.874	2.586	1.803	-30%	-37%	4.637	3.607	-22%
Özel	1.019	684	636	-7%	-38%	1.308	1.218	660	-46%	-50%	2.219	1.321	-40%
Diğer	1.328	965	1.321	37%	0%	1.567	1.367	1.143	-16%	-27%	2.417	2.286	-5%
Operasyonel Giderler	1.998	2.516	2.193	-13%	10%	2.433	2.332	2.354	1%	-3%	4.061	4.709	16%
Ticari Kar/Zarar	-926	-1.030	-1.062	n.a.	n.a.	-1.357	-108	-1.046	n.a.	n.a.	-1.696	-2.092	n.a.
Menkul Kıymet	1.091	-2.313	-1.197	n.a.	n.a.	222	-1.056	-1.755	n.a.	n.a.	435	-3.510	n.a.
YP İşlemler	-2.017	1.282	135	-89%	n.a.	-1.579	948	709	-25%	n.a.	-2.131	1.418	n.a.
Temettü Gelirleri	0	2	5	221%	n.a.	51	2	3	61%	-94%	0	7	n.a.
Diğer Faliyet Gelirleri	901	2.200	2.397	9%	166%	1.295	1.447	2.299	59%	78%	2.215	4.597	108%
Vergi Öncesi Kar	2.674	89	569	538%	-79%	1.921	1.444	329	-77%	-83%	6.235	658	-89%
Vergi Gideri	476	83	89	6%	-81%	447	439	86	-80%	-81%	1.310	172	-87%
Net Kar	2.197	6	481	n.a.	-78%	1.474	1.005	243	-76%	-83%	4.925	486	-90%

* 1Ç21: Ocak-Şubat 2021 ortalaması

ÖZEL	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca-Şub		
	Şub 20	Oca 21	Şub 21	a/a	y/y	1Ç20	4Ç20	1Ç21*	ç/ç	y/y	2020	2021	y/y
Net Faiz Geliri	5.865	5.388	4.363	-19%	-26%	6.200	5.862	4.876	-17%	-21%	11.574	9.751	-16%
Bankacılık Hizmet Geliri	1.641	1.562	1.525	-2%	-7%	1.607	1.419	1.544	9%	-4%	3.365	3.087	-8%
Karşılıklar	3.326	2.070	2.371	15%	-29%	3.659	2.586	2.221	-14%	-39%	6.061	4.441	-27%
Özel	1.374	814	1.073	32%	-22%	1.616	1.677	944	-44%	-42%	2.702	1.887	-30%
Diğer	1.952	1.256	1.298	3%	-33%	2.043	909	1.277	41%	-37%	3.359	2.554	-24%
Operasyonel Giderler	2.488	2.740	2.663	-3%	7%	2.474	2.791	2.701	-3%	9%	4.898	5.403	10%
Ticari Kar/Zarar	-256	-2.232	-1.120	n.a.	n.a.	-1.047	-1.150	-1.676	n.a.	n.a.	-941	-3.352	n.a.
Menkul Kıymet	1.688	-2.145	2.236	n.a.	32%	177	-6.311	46	n.a.	-74%	361	91	-75%
YP İşlemler	-1.945	-86	-3.356	n.a.	n.a.	-1.224	5.161	-1.721	n.a.	n.a.	-1.301	-3.443	n.a.
Temettü Gelirleri	200	360	431	20%	116%	217	363	395	9%	82%	356	791	122%
Diğer Faliyet Gelirleri	1.046	1.677	1.644	-2%	57%	1.013	1.062	1.660	56%	64%	2.343	3.321	42%
Vergi Öncesi Kar	2.683	1.944	1.809	-7%	-33%	1.858	2.179	1.877	-14%	1%	5.740	3.754	-35%
Vergi Gideri	543	295	244	-17%	-55%	363	626	269	-57%	-26%	1.185	539	-55%
Net Kar	2.140	1.650	1.566	-5%	-27%	1.495	1.553	1.608	4%	8%	4.554	3.215	-29%

* 1Ç21: Ocak-Şubat 2021 ortalaması

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 senedi- nin 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 veril- meksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.