

Bankacılık sektörü Temmuz ayı net kar rakamı aylık %29 yıllık ise %22 daralarak 6,397 milyon TL oldu. Aylık ortalamalara göre ise Temmuz ayı kar rakamı 2Ç21'in %10, 3Ç20'nin ise %22 üzerinde gerçekleşti. Özsermaye artış eğilimini korudu ve %12.1 olarak gerçekleşti. Temmuz ayında TL kredi/mevduat faiz makası önceki dönemlere göre belirgin artarak %1.2 seviyesinde gerçekleşti, ancak halen potansiyelin altında. Fonlama maliyetindeki artışın durması ve kredilerin yeniden fiyatlanması ile birlikte yılın ikinci yarısında daha iyi bir TL kredi/mevduat faizi makası olabileceğini düşünüyoruz. Marj açısından da benzer bir durum söz konusu. TL cinsi menkul kıymetlerin artan katkısı net faiz marjını olumlu yönde etkilemiştir. Kredi risk maliyetindeki düşük seyir (%0.8) ve sermaye yeterlilik oranlarındaki yüksek seyir (SYR: %17.4, Çekirdek SYR: %13.4) sektörün güçlü yönleri olarak ön plana çıkmaktadır. Bununla birlikte Ocak-Temmuz döneminde bankacılık hizmet gelirlerindeki yıllık %27 artış ve operasyonel giderlerdeki sınırlı %10 artış operasyonel karlılık açısından olumlu diğer argümanlardır.

- * **Verisetinin banka hisseleri üzerine sınırlı olumlu bir etkisi olabilir.** Aylık bazda kar rakamında gerileme olsa da Temmuz ayı rakamının gerek 2Ç21 gerekse de 3Ç20 aylık ortalamasının üzerinde olması kar momentumun devam ettiğini göstermesi açısından önemli. Net faiz marjındaki iyileşme, kredi risk maliyetinin bir önceki döneme göre yatay seyrine rağmen karşılık oranının artış eğiliminde olması karlılığı destekliyor. Yabancı bankalardaki ve kalkınma yatırım bankalarındaki kar momentumu biraz daha yüksek olduğu için bu banka grupları içerisinde yer alan Garanti Bankası ve TSKB hisseleri verisetinden biraz daha olumlu yönde etkilenebilirler.
- * **Beklentimiz 3Ç21'den itibaren net faiz marjında kuvvetli bir toparlanma ve ikinci yarıda daha hızlı kredi büyümesi yönündedir.** Gerek kredi fiyatlama döngüsünün başlamış olması gerekse de fonlama maliyetlerindeki artışın marjinal olarak oldukça azalmasından dolayı kredi/mevduat faiz makasının bankaların marjına olumlu katkı sağlayabileceğini düşünüyoruz. Bunun yanısıra enflasyondaki yüksek seyre bağlı olarak TÜFE'ye endeksli bonoların da yılın ikinci yarısında ilk yarıya kıyasla net faiz marjına daha fazla bir katkı sağlayabileceğini öngörüyoruz. İlk yarıda oldukça kuvvetli seyreden bankacılık hizmet gelirlerinin ikinci yarıda kredi büyümesindeki artışa bağlı olarak kuvvetli momentumu koruması beklenir. Operasyonel giderler tarafında ise ilk yarıdaki yıllık %9'luk büyümenin enflasyondaki yükseliş de dikkate alındığında biraz daha hızlanabileceğini tahmin ediyoruz. %15 seviyelerine ulaşabilir görüşümüzü koruyoruz. Kredi risk maliyeti ise ekonomideki açılma ile birlikte 2Ç21'deki performansını 3Ç21'de de sürdürebilir. Ancak yılın son çeyreğinde BDDK'nın regülatif tedbirlerinin sona ermesi sınırlı bir takipteki kredi artışına ve yine sınırlı bir kredi risk maliyeti artışına neden olabilir. Ancak bankaların halihazırda oldukça yüksek karşılık oranları olması nedeniyle karlılık performansına etkinin oldukça sınırlı olabileceği görüşündeyiz.
- * **Bankacılık sektörü hisseleri oldukça düşük çarpanlar ile işlem görmeye devam ediyor.** Tahminlerimize göre bankalar 1 yıl ileriye dönük 2.90x F/K ve 0.37x F/DD çarpanları ile işlem görmekte. Bu seviyeler tarihsel olarak oldukça 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 artan özsermaye karlılıkları ile değerlendirme açısından daha cazip bir konumda olduklarını düşünüyoruz.

Öneri ve Hedef Fiyatlar

	Fiyat, TL			Öneri
	Cari	Hedef	Yükselme Potansiyeli	
AKBNK	5,89	7,60	29%	AL
GARAN	9,88	11,50	16%	AL
HALKB	4,76	5,80	22%	AL
ISCTR	5,75	7,40	29%	AL
VAKBN	3,59	4,50	25%	AL
YKBNK	2,64	3,50	32%	AL
TSKB	1,32	1,90	44%	AL

Kaynak: Dinamik Menkul Değerler

Cari Fiyatlar 31 Ağustos itibari ile

Net Kar Tahminleri, BDDK solo, milyon TL

	2020	y/y	2021T	y/y	2022T	y/y
AKBNK	6.267	16%	8.728	39%	9.554	9%
GARAN	6.238	1%	9.940	59%	11.742	18%
HALKB	2.600	51%	440	-83%	2.625	497%
ISCTR	6.811	12%	8.482	25%	9.470	12%
VAKBN	5.010	79%	4.362	-13%	6.635	52%
YKBNK	5.080	41%	7.555	49%	8.091	7%
TSKB	733	-6%	1.037	42%	1.147	11%

Kaynak: Şirketler ve Dinamik Menkul Değerler

Değerleme Çarpanları

	F/K		F/DD		Karlılık	
	2021T	2022T	2021T	2022T	2021T	2022T
AKBNK	3,51	3,21	0,43	0,39	13,0%	12,7%
GARAN	4,17	3,53	0,58	0,51	14,9%	15,5%
HALKB	26,77	4,49	0,28	0,26	1,0%	5,9%
ISCTR	3,05	2,73	0,34	0,31	12,0%	12,1%
VAKBN	3,21	2,11	0,28	0,24	9,0%	12,2%
YKBNK	2,95	2,76	0,40	0,35	14,5%	13,5%
TSKB	3,56	3,22	0,53	0,46	16,1%	15,4%

Kaynak: Dinamik Menkul Değerler

Cari Fiyatlar 31 Ağustos itibari

KAMU /ÖZEL ORANLAR TABLOSU

SEKTÖR	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21*
Özsermaye Karlılığı	11,1	8,3	10,8	11,3	12,1
Aktif Karlılığı	1,1	0,8	1,1	1,1	1,1
Net Faiz Marjı	4,5	3,6	3,2	3,3	3,9
TL Kredi Getirisi	10,8	11,5	12,6	13,7	14,7
TL Mevduat Maliyeti	6,7	9,7	12,2	13,3	13,5
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	4,2	1,8	0,4	0,4	1,2
YP Kredi Getirisi	5,5	4,4	4,9	4,8	4,0
YP Mevduat Maliyeti	0,6	0,8	0,7	0,7	0,6
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	4,9	3,6	4,2	4,2	3,5
TL Menkul Kıymet Getirisi	12,8	17,7	14,2	17,7	19,7
YP Menkul Kıymet Getirisi	5,1	4,2	4,4	4,4	4,1
Kredi Risk Maliyeti	1,1	1,3	1,0	0,8	0,8
Takipteki Kredi Oranı	4,1	4,1	3,8	3,7	3,7
Takip Kredi Karşılık Oranı	74,2	74,9	76,3	76,9	77,3
Krediler/Mevduat	107,6	107,9	107,8	105,1	103,0
Çekirdek SYR	14,8	14,5	13,7	13,5	13,4
SYR	19,4	18,7	18,0	17,7	17,4
KAMU	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21*
Özsermaye Karlılığı	7,0	6,9	3,9	3,4	1,6
Aktif Karlılığı	0,6	0,5	0,3	0,2	0,1
Net Faiz Marjı	4,2	2,2	1,5	1,8	2,5
TL Kredi Getirisi	10,0	10,3	11,4	12,2	13,2
TL Mevduat Maliyeti	6,9	9,8	12,3	13,2	13,3
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	3,1	0,5	-0,9	-1,0	-0,2
YP Kredi Getirisi	6,7	5,0	5,9	5,8	4,6
YP Mevduat Maliyeti	0,8	1,1	1,0	0,9	0,8
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	5,9	3,8	4,9	4,9	3,8
TL Menkul Kıymet Getirisi	12,7	18,4	13,0	17,8	19,3
YP Menkul Kıymet Getirisi	5,6	3,8	4,5	4,3	3,5
Kredi Risk Maliyeti	0,7	1,0	0,7	0,4	0,8
Takipteki Kredi Oranı	2,8	3,0	2,8	2,8	2,8
Takip Kredi Karşılık Oranı	79,1	80,0	81,3	78,9	79,1
Krediler/Mevduat	103,5	103,5	104,2	100,9	97,6
Çekirdek SYR	13,0	12,8	12,2	11,5	11,3
SYR	17,2	17,0	16,3	15,5	15,2
ÖZEL	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21*
Özsermaye Karlılığı	13,0	9,2	11,7	13,6	13,9
Aktif Karlılığı	1,5	1,0	1,3	1,5	1,5
Net Faiz Marjı	5,0	4,6	4,4	4,3	5,1
TL Kredi Getirisi	11,4	12,4	13,4	14,7	15,8
TL Mevduat Maliyeti	6,4	9,4	11,9	13,0	13,4
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	5,0	2,9	1,4	1,7	2,4
YP Kredi Getirisi	6,2	5,1	5,7	5,7	4,7
YP Mevduat Maliyeti	0,3	0,5	0,4	0,4	0,3
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	5,9	4,6	5,2	5,3	4,4
TL Menkul Kıymet Getirisi	12,9	17,6	14,8	17,9	20,7
YP Menkul Kıymet Getirisi	4,7	4,9	4,4	4,9	5,2
Kredi Risk Maliyeti	1,2	1,9	1,2	0,8	1,2
Takipteki Kredi Oranı	5,3	5,5	5,1	4,8	4,9
Takip Kredi Karşılık Oranı	73,2	73,9	75,0	76,3	76,4
Krediler/Mevduat	99,1	101,1	99,8	98,1	97,8
Çekirdek SYR	15,9	15,2	14,3	14,3	14,0
SYR	20,5	19,3	18,4	18,7	18,2

BANKACILIK ÖZET GELİR TABLOSU

SEKTÖR	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca-Tem		y/y
	Tem 20	Haz 21	Tem 21	a/a	y/y	3Ç20	2Ç21	3Ç21*	ç/ç	y/y	2020	2021	
Net Faiz Geliri	21.063	17.974	19.656	9%	-7%	19.305	16.519	19.656	19%	2%	128.724	113.375	-12%
Bankacılık Hizmet Geliri	4.013	5.417	5.030	-7%	25%	3.837	4.841	5.030	4%	31%	26.078	33.227	27%
Karşılıklar	8.511	7.702	4.987	-35%	-41%	10.214	6.297	4.987	-21%	-51%	68.349	54.637	-20%
Özel	2.412	3.594	2.864	-20%	19%	3.179	2.554	2.864	12%	-10%	22.513	19.596	-13%
Diğer	6.099	4.109	2.123	-48%	-65%	7.034	3.743	2.123	-43%	-70%	45.836	35.041	-24%
Operasyonel Giderler	7.602	8.504	8.760	3%	15%	7.469	8.853	8.760	-1%	17%	54.778	60.107	10%
Ticari Kar/Zarar	-902	-4.087	-7.537	n.a.	n.a.	-2.133	-4.520	-7.537	n.a.	n.a.	-6.370	27.202	n.a.
Menkul Kıymet	3.491	-12.067	-17.669	n.a.	n.a.	4.432	-8.647	-17.669	n.a.	n.a.	4.650	16.341	n.a.
YP İşlemler	-4.393	7.980	10.132	27%	n.a.	-6.565	4.127	10.132	146%	n.a.	-11.020	10.860	n.a.
Temettü Gelirleri	372	464	318	-31%	-14%	436	565	318	-44%	-27%	3.473	3.724	7%
Diğer Faliyet Gelirleri	2.325	7.524	4.582	-39%	97%	2.824	4.671	4.582	-2%	62%	21.454	40.407	88%
Vergi Öncesi Kar	10.758	11.085	8.303	-25%	-23%	6.586	6.926	8.303	20%	26%	50.231	48.786	-3%
Vergi Gideri	2.508	2.028	1.906	-6%	-24%	1.348	1.123	1.906	70%	41%	11.250	8.597	-24%
Net Kar	8.250	9.057	6.397	-29%	-22%	5.238	5.803	6.397	10%	22%	38.981	40.189	3%

* 3Ç21: Temmuz 2021

KAMU	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca-Tem		y/y
	Tem 20	Haz 21	Tem 21	a/a	y/y	3Ç20	2Ç21	3Ç21*	ç/ç	y/y	2020	2021	
Net Faiz Geliri	7.897	3.791	4.727	25%	-40%	6.724	3.517	4.727	34%	-30%	45.848	23.289	-49%
Bankacılık Hizmet Geliri	1.153	1.571	1.450	-8%	26%	1.102	1.404	1.450	3%	32%	7.040	9.304	32%
Karşılıklar	2.044	883	1.948	120%	-5%	2.182	1.199	1.948	63%	-11%	20.636	12.224	-41%
Özel	719	833	986	18%	37%	785	565	986	75%	26%	6.584	5.375	-18%
Diğer	1.325	51	962	n.a.	-27%	1.397	634	962	52%	-31%	14.053	6.849	-51%
Operasyonel Giderler	2.351	2.251	2.711	20%	15%	2.226	2.493	2.711	9%	22%	16.835	17.391	3%
Ticari Kar/Zarar	-1.600	-1.751	-2.142	n.a.	n.a.	-3.059	-2.071	-2.142	n.a.	n.a.	-7.687	12.059	n.a.
Menkul Kıymet	2.882	-2.187	-3.878	n.a.	n.a.	1.161	-1.219	-3.878	n.a.	n.a.	4.238	-9.262	n.a.
YP İşlemler	-4.482	437	1.736	298%	n.a.	-4.219	-852	1.736	n.a.	n.a.	-11.925	-2.797	n.a.
Temettü Gelirleri	73	17	2	-91%	-98%	25	75	2	-98%	-94%	1.789	382	-79%
Diğer Faliyet Gelirleri	621	2.972	1.052	-65%	69%	816	1.379	1.052	-24%	29%	6.838	13.244	94%
Vergi Öncesi Kar	3.749	3.464	429	-88%	-89%	1.200	613	429	-30%	-64%	16.356	4.546	-72%
Vergi Gideri	900	861	185	-79%	-79%	199	105	185	76%	-7%	4.060	989	-76%
Net Kar	2.849	2.603	245	-91%	-91%	1.001	508	245	-52%	-76%	12.295	3.557	-71%

* 3Ç21: Temmuz 2021

ÖZEL	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca-Tem		y/y
	Tem 20	Haz 21	Tem 21	a/a	y/y	3Ç20	2Ç21	3Ç21*	ç/ç	y/y	2020	2021	
Net Faiz Geliri	6.571	6.807	7.197	6%	10%	6.044	5.996	7.197	20%	19%	41.559	42.029	1%
Bankacılık Hizmet Geliri	1.519	2.057	1.802	-12%	19%	1.485	1.753	1.802	3%	21%	9.924	12.142	22%
Karşılıklar	3.296	2.668	914	-66%	-72%	3.812	2.156	914	-58%	-76%	22.944	17.603	-23%
Özel	821	1.105	1.066	-4%	30%	955	767	1.066	39%	12%	7.991	6.400	-20%
Diğer	2.475	1.563	-153	n.a.	n.a.	2.856	1.389	-153	n.a.	n.a.	14.953	11.203	-25%
Operasyonel Giderler	2.504	2.989	2.943	-2%	18%	2.535	3.164	2.943	-7%	16%	17.990	20.616	15%
Ticari Kar/Zarar	52	-1.690	-3.401	n.a.	n.a.	251	-1.646	-3.401	n.a.	n.a.	-2.701	11.345	n.a.
Menkul Kıymet	1.491	-5.633	-8.991	n.a.	n.a.	2.194	-4.867	-8.991	n.a.	n.a.	1.286	-7.613	n.a.
YP İşlemler	-1.439	3.944	5.590	42%	n.a.	-1.943	3.220	5.590	74%	n.a.	-3.988	-3.731	n.a.
Temettü Gelirleri	288	308	303	-2%	5%	404	428	303	-29%	-25%	1.468	2.896	97%
Diğer Faliyet Gelirleri	595	1.752	1.161	-34%	95%	709	1.410	1.161	-18%	64%	5.705	10.412	83%
Vergi Öncesi Kar	3.226	3.578	3.205	-10%	-1%	2.547	2.620	3.205	22%	26%	15.020	17.916	19%
Vergi Gideri	773	87	756	772%	-2%	520	291	756	160%	45%	3.066	2.615	-15%
Net Kar	2.453	3.491	2.448	-30%	0%	2.027	2.329	2.448	5%	21%	11.953	15.301	28%

* 3Ç21: Temmuz 2021

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.