

### Sektör Makro Görünüm

31 Ocak 2024

**Aralık ayında bankacılık sektörünün net kar rakamı 68.2 milyar TL ile aylık bazda %38, geçen yılın aynı ayına göre ise %60 artış gösterdi. Özsermaye karlılığı ise Aralık ayında %40.0 olarak gerçekleşti. Aylık bazda kar artışına diğer faaliyet gelirleri önemli destek verirken, yıllık bazda artışa ise komisyon gelirleri, daha düşük karşılık giderleri ve diğer faaliyet gelirleri katkı sağlamıştır. 4Ç23'te ise net kar bir önceki döneme göre %12 daralırken 4Ç22'ye göre ise %13 artış kaydetmiştir. Operasyonel açıdan net faiz marjının önceki döneme göre yatay kalmasını ve TL kredi/mevduat faiz makasınının 150 bps kadar iyileşmesini olumlu olarak değerlendiriyoruz. Aralık ayında da aktif kalitesi güçlü seyrini, kredi karşılık oranları ise yüksek seyrini korumaya devam etmiştir. Net kredi risk maliyeti Aralık ayında %2.1'e yükselmiş olsa da bunu sektörün ihtiyatlılık prensipleri çerçevesinde önden alınan bir önlem 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.

**Aralık ayı rakamları ALBRK ve TSKB için daha olumlu değerlendirilebilir.** 4Ç23'te katılım ve kalkınma-yatırım banka gruplarında yıllık bazda daha yüksek gerçekleşen kar büyümeleri nedeniyle (sırası ile %70 ve %80) ALBRK ve TSKB için daha olumlu olarak değerlendirilebilir. GARAN 4Ç23 finansal sonuçlarını açıkladığı için verinin bir etkisi olmayacaktır. Hem kamu hem de özel sektör bankalarında gerek net faiz gelirlerinin gerekse de sermaye piyasası işlem gelirlerinin daha zayıf olması geçen yıla göre kar artışını sınırlamıştır. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.75x F/DD ve 2.79x F/K çarpanları ile işlem gören bankacılık sektöründe, TCMB faiz artırımının risk primi açısından olumlu olarak değerlendirilmesi ve operasyonel açıdan kar performansının kuvvetli beklenebilmesi hisse fiyatlamalarını destekliyor görüşüdeyiz.

### Öneri ve Hedef Fiyatlar

	Fiyat, TL		Yükselme Potansiyeli	Öneri
	Cari	Hedef		
AKBNK	39.66	<b>54.70</b>	38%	AL
GARAN	63.60	<b>93.50</b>	47%	AL
HALKB	13.18	<b>17.00</b>	29%	TUT
ISCTR	25.62	<b>33.00</b>	29%	AL
VAKBN	14.38	<b>22.80</b>	59%	AL
YKBNK	21.58	<b>30.60</b>	42%	AL
TSKB	8.21	<b>10.50</b>	28%	AL

Kaynak: Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Cari Fiyatlar 30 Ocak itibari ile

### Net Kar Tahminleri, BDDK solo, milyon TL

	2021	y/y	2022	y/y	2023T	y/y
AKBNK	60,024	395%	63,716	6%	75,291	18%
GARAN	87,332	49%	94,545	8%	120,929	28%
HALKB	14,650	872%	11,531	-21%	35,969	212%
ISCTR	61,538	357%	66,535	8%	71,020	7%
VAKBN	24,017	475%	34,209	42%	65,586	92%
YKBNK	52,745	403%	64,289	22%	75,442	17%
TSKB	4,055	272%	6,934	71%	8,539	23%

Kaynak: Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

### Değerleme Çarpanları

	F/K		F/DD		Karlılık	
	2022	2023T	2022	2023T	2022	2023T
AKBNK	3.24	2.74	1.02	0.77	36.7%	32.8%
GARAN	2.83	2.21	0.82	0.62	34.4%	32.7%
HALKB	8.21	2.63	0.75	0.58	10.0%	25.1%
ISCTR	3.85	3.61	1.08	0.86	31.5%	27.4%
VAKBN	4.17	2.17	0.83	0.60	24.1%	31.6%
YKBNK	2.84	2.42	1.03	0.75	43.6%	36.9%
TSKB	3.32	2.69	1.11	0.80	41.8%	35.0%

Kaynak: Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Cari Fiyatlar 30 Ocak itibari ile

**KAMU /ÖZEL ORANLAR TABLOSU**

SEKTÖR	4Ç21	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23*
Özsermaye Karlılığı	44.8	28.7	36.3	41.1	33.3
Aktif Karlılığı	4.2	2.8	3.4	3.7	3.0
Net Faiz Marjı	8.9	4.5	3.0	5.0	5.0
TL Kredi Getirisi	17.2	15.2	14.9	19.4	28.7
TL Mevduat Maliyeti	13.0	14.3	17.3	21.9	29.7
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	4.2	0.9	-2.4	-2.5	-1.0
YP Kredi Getirisi	7.0	7.3	10.4	8.6	9.6
YP Mevduat Maliyeti	1.2	1.1	1.9	1.6	1.5
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	5.7	6.2	8.4	7.0	8.1
TL Menkul Kıymet Getirisi	64.5	32.2	28.9	51.2	53.7
YP Menkul Kıymet Getirisi	5.6	5.4	6.9	5.8	6.5
Kredi Risk Maliyeti	1.0	0.5	0.9	0.4	1.1
Takipteki Kredi Oranı	2.1	1.8	1.7	1.5	1.6
Takip Kredi Karşılık Oranı	86.7	87.8	86.5	85.6	82.0
Krediler/Mevduat	87.4	87.1	87.4	81.7	79.9
Çekirdek SYR	15.5	14.2	14.1	14.6	15.1
SYR	19.5	17.7	18.0	18.5	18.8
<b>KAMU</b>	<b>4Ç21</b>	<b>1Ç23</b>	<b>2Ç23</b>	<b>3Ç23</b>	<b>4Ç23*</b>
Özsermaye Karlılığı	33.2	14.1	16.4	30.5	22.3
Aktif Karlılığı	2.4	1.1	1.3	2.2	1.5
Net Faiz Marjı	8.4	3.1	1.4	4.2	4.3
TL Kredi Getirisi	14.5	13.0	13.0	18.0	28.1
TL Mevduat Maliyeti	12.5	14.1	17.5	23.3	31.0
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	2.0	-1.0	-4.6	-5.3	-2.9
YP Kredi Getirisi	7.3	7.3	10.5	8.7	9.8
YP Mevduat Maliyeti	2.0	1.7	2.8	2.0	1.8
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	5.3	5.6	7.7	6.7	8.0
TL Menkul Kıymet Getirisi	65.9	30.8	26.7	50.8	59.9
YP Menkul Kıymet Getirisi	5.4	5.1	7.6	5.8	6.7
Kredi Risk Maliyeti	0.5	0.3	0.7	0.2	0.9
Takipteki Kredi Oranı	1.6	1.3	1.2	1.1	1.2
Takip Kredi Karşılık Oranı	90.8	92.4	89.7	88.6	86.3
Krediler/Mevduat	82.6	83.1	88.3	78.9	72.9
Çekirdek SYR	12.2	12.9	11.4	11.7	12.1
SYR	15.7	15.9	14.8	15.0	15.5
<b>ÖZEL</b>	<b>4Ç21</b>	<b>1Ç23</b>	<b>2Ç23</b>	<b>3Ç23</b>	<b>4Ç23*</b>
Özsermaye Karlılığı	57.5	31.3	42.7	46.2	34.1
Aktif Karlılığı	6.9	3.9	4.9	5.0	3.7
Net Faiz Marjı	10.8	6.0	3.5	6.2	4.9
TL Kredi Getirisi	18.8	16.9	16.6	21.3	29.6
TL Mevduat Maliyeti	13.3	14.9	18.4	21.8	28.7
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	5.5	2.1	-1.8	-0.5	0.9
YP Kredi Getirisi	7.3	7.8	10.6	8.9	9.9
YP Mevduat Maliyeti	0.6	0.9	1.9	1.8	1.7
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	6.7	6.9	8.7	7.1	8.2
TL Menkul Kıymet Getirisi	70.6	36.2	33.5	57.9	49.4
YP Menkul Kıymet Getirisi	5.6	5.8	5.4	5.9	5.9
Kredi Risk Maliyeti	1.3	0.8	1.7	0.6	1.6
Takipteki Kredi Oranı	2.7	2.5	2.3	2.1	2.1
Takip Kredi Karşılık Oranı	84.7	87.1	84.8	85.0	80.5
Krediler/Mevduat	83.0	81.4	76.8	74.4	76.4
Çekirdek SYR	19.0	16.0	16.8	17.1	17.2
SYR	23.1	19.5	20.6	21.1	20.8



## 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.*