

Aralık ayı net kar rakamı aylık %82 artarken yıllık ise 14 kat artış ile 16,765 milyon TL oldu. 4Ç21 dönemi kar rakamı 3Ç21'in %52, 4Ç20'nin ise %191 üzerinde, özsermaye karlılığı ise artış eğilimini koruyarak %20,7 olarak gerçekleşti. 4Ç21'de TL kredi/mevduat faiz makası önceki dönemlere göre belirgin artarak %3.1 seviyesinde olurken, YP tarafında da belirgin bir artış göze çarpıyor. Bunun yanı sıra TL cinsinden menkul kıymetlerin getirisi de, TÜFE'ye endeksli bonoların katkısı ile, 3Ç21'e göre 11.6 puanlık artış ile %31,9 olarak gerçekleşti. Kredi risk maliyeti %1,9 ile önceki üç çeyrek ortalamasının üzerine çıkarken, yüksek kar kaynaklı içsel sermaye oluşumuna bağlı olarak sermaye yeterlilik oranlarındaki yüksek seyir (SYR: %18,3, Çeçirdek SYR: %13,4) korunmuştur. Bununla birlikte 2021 yılında bankacılık hizmet gelirlerindeki yıllık %41 artış ve operasyonel giderlerdeki enflasyonun altında %19'luk artış operasyonel karlılık açısından olumlu diğer argümanlardır.

* Veriseti tüm bankalar için olumlu olmakla birlikte 4Ç21'deki yıllık artışlar dikkate alındığında özel bankaların ve katılım bankalarının biraz daha olumlu ayrışması beklenebilir. Kamu bankaları tarafında da önceki çeyreklere kıyasla 4Ç21'deki çok daha kuvvetli performansın hisse fiyatlarına olumlu katkı sağlaması beklenebilir.

* 2022 beklentilerimiz... Bankalar bu hafta içerisinde 4Ç21 sonuçlarını ve 2022'ye dair beklentilerini paylaşacaklar. Bugün Akbank, yarın Garanti Bankası ve Perşembe günü de Yapı Kredi Bankası'nın sonuçlarını ve beklentilerini takip edeceğiz. TL tarafta kredi/mevduat faiz makasının yüksek seyri ve ılımlı kredi büyüme patikası yılın ilk çeyreğinde de marjların yüksek kalmasına imkan sağlayacaktır. Takip eden dönemlerde bu makasın 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. İlimli kredi büyümesine bağlı olarak komisyon gelirlerindeki artışın 2021'e göre daha sınırlı kalabileceğini tahmin ediyoruz. 2021'deki %41'lik yıllık büyümenin yarısı kadar bir oranın 2022 için daha makul bir hedef olabileceği görüşündeyiz. Operasyonel giderler tarafında ise 2021 yılından sarkan enflasyon etkisi ile birlikte %30'un üzerinde yıllık operasyonel gider artışı olabileceğini modelliyoruz. 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 (2.05x) ve F/DD (0.40x) çarpanları oldukça cazip olmakla birlikte özsermaye karlılıklarındaki artış da diğer gelişmekte olan banka ülkelerine göre daha yüksek kalmaya ve farkı açmaya devam ediyor. Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkeler arasındaki faiz oranları farkı ise kademeli bir şekilde kapanma eğiliminde olduğu için banka hisselerindeki mevcut fiyat seviyelerinin oldukça ucuz ve olası riskleri önemli ölçüde fiyatladığını düşünüyoruz.

Öneri ve Hedef Fiyatlar

	Fiyat, TL			Öneri
	Cari	Hedef	Yükselme Potansiyeli	
AKBNK	8,04	10,30	28%	AL
GARAN	11,91	17,20	44%	AL
HALKB	4,91	7,30	49%	AL
ISCTR	8,35	11,60	39%	AL
VAKBN	3,81	5,40	42%	AL
YKBK	4,08	5,90	45%	AL
TSKB	1,52	2,10	38%	AL

Kaynak: Dinamik Menkul Değerler

Cari Fiyatlar 31/01/2022 itibari ile

Net Kar Tahminleri, BDDK solo, milyon TL

	2020	y/y	2021T	y/y	2022T	y/y
AKBNK	6.267	16%	11.003	76%	20.746	89%
GARAN	6.238	1%	12.974	108%	22.268	72%
HALKB	2.600	51%	1.482	-43%	5.645	281%
ISCTR	6.811	12%	11.599	70%	18.377	58%
VAKBN	5.010	79%	4.386	-12%	7.462	70%
YKBK	5.080	41%	10.527	107%	17.981	71%
TSKB	733	-6%	1.057	44%	1.608	52%

Kaynak: Şirketler ve Dinamik Menkul Değerler

Değerleme Çarpanları

	F/K		F/DD		Karlılık	
	2021T	2022T	2021T	2022T	2021T	2022T
AKBNK	3,80	2,02	0,57	0,44	16,3%	24,6%
GARAN	3,86	2,25	0,67	0,52	19,2%	26,1%
HALKB	8,19	2,15	0,28	0,25	3,5%	12,0%
ISCTR	3,24	2,04	0,47	0,38	16,2%	20,9%
VAKBN	3,39	1,99	0,29	0,26	9,1%	13,8%
YKBK	3,27	1,92	0,58	0,45	19,8%	26,5%
TSKB	4,03	2,65	0,61	0,50	16,4%	20,9%

Kaynak: Dinamik Menkul Değerler

Cari Fiyatlar 31 Ocak itibari ile

KAMU /ÖZEL ORANLAR TABLOSU

SEKTÖR	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21*
Özsermaye Karlılığı	8,3	10,8	11,3	14,4	20,7
Aktif Karlılığı	0,8	1,1	1,1	1,4	1,7
Net Faiz Marjı	3,6	3,2	3,3	4,1	5,9
TL Kredi Getirisi	11,5	12,6	13,7	14,8	15,2
TL Mevduat Maliyeti	9,7	12,2	13,3	13,5	12,2
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	1,8	0,4	0,4	1,3	3,1
YP Kredi Getirisi	4,4	4,9	4,8	4,5	6,6
YP Mevduat Maliyeti	0,8	0,7	0,7	0,5	0,4
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	3,6	4,2	4,2	4,0	6,2
TL Menkul Kıymet Getirisi	17,7	14,2	17,7	20,3	31,9
YP Menkul Kıymet Getirisi	4,2	4,4	4,4	4,4	5,9
Kredi Risk Maliyeti	1,3	1,0	0,8	0,8	1,9
Takipteki Kredi Oranı	4,1	3,8	3,7	3,6	3,2
Takip Kredi Karşılık Oranı	74,9	76,3	76,9	78,1	79,7
Krediler/Mevduat	107,9	107,8	105,1	102,0	95,4
Çekirdek SYR	14,5	13,7	13,5	13,2	13,4
SYR	18,7	18,0	17,7	17,3	18,3
KAMU	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21*
Özsermaye Karlılığı	6,9	3,9	3,4	4,7	14,0
Aktif Karlılığı	0,5	0,3	0,2	0,3	0,9
Net Faiz Marjı	2,2	1,5	1,8	2,9	6,6
TL Kredi Getirisi	10,3	11,4	12,2	13,5	13,9
TL Mevduat Maliyeti	9,8	12,3	13,2	13,3	11,9
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	0,5	-0,9	-1,0	0,2	2,0
YP Kredi Getirisi	5,0	5,9	5,8	5,4	8,5
YP Mevduat Maliyeti	1,1	1,0	0,9	0,7	0,5
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	3,8	4,9	4,9	4,7	7,9
TL Menkul Kıymet Getirisi	18,4	13,0	17,8	19,0	40,3
YP Menkul Kıymet Getirisi	3,8	4,5	4,3	4,1	7,0
Kredi Risk Maliyeti	1,0	0,7	0,4	0,6	1,4
Takipteki Kredi Oranı	3,0	2,8	2,8	2,7	2,4
Takip Kredi Karşılık Oranı	80,0	81,3	78,9	79,9	85,1
Krediler/Mevduat	103,5	104,2	100,9	96,6	92,7
Çekirdek SYR	12,8	12,2	11,5	11,0	11,0
SYR	17,0	16,3	15,5	14,8	15,6
ÖZEL	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21*
Özsermaye Karlılığı	9,2	11,7	13,6	18,9	26,0
Aktif Karlılığı	1,0	1,3	1,5	2,1	2,5
Net Faiz Marjı	4,6	4,4	4,3	5,2	5,8
TL Kredi Getirisi	12,4	13,4	14,7	15,7	15,9
TL Mevduat Maliyeti	9,4	11,9	13,0	13,3	12,2
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	2,9	1,4	1,7	2,4	3,7
YP Kredi Getirisi	5,1	5,7	5,7	5,2	7,2
YP Mevduat Maliyeti	0,5	0,4	0,4	0,2	0,2
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	4,6	5,2	5,3	4,9	7,0
TL Menkul Kıymet Getirisi	17,6	14,8	17,9	21,6	25,7
YP Menkul Kıymet Getirisi	4,9	4,4	4,9	4,9	4,0
Kredi Risk Maliyeti	1,9	1,2	0,8	1,1	2,2
Takipteki Kredi Oranı	5,5	5,1	4,8	4,6	4,0
Takip Kredi Karşılık Oranı	73,9	75,0	76,3	77,0	77,9
Krediler/Mevduat	101,1	99,8	98,1	96,1	88,0
Çekirdek SYR	15,2	14,3	14,3	13,8	14,9
SYR	19,3	18,4	18,7	18,0	20,0

BANKACILIK ÖZET GELİR TABLOSU

SEKTÖR	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca-Kas		y/y
	Ara 20	Kas 21	Ara 21	a/a	y/y	4Ç20	3Ç21	4Ç21	ç/ç	y/y	2020	2021	
Net Faiz Geliri	18.103	37.462	43.723	17%	142%	16.406	21.265	36.014	69%	120%	214.796	265.556	24%
Bankacılık Hizmet Geliri	4.117	6.048	7.358	22%	79%	3.812	5.453	6.374	17%	67%	45.012	63.678	41%
Karşılıklar	10.187	39.853	29.837	-25%	193%	7.731	5.961	27.443	360%	255%	113.673	149.864	32%
Özel	7.847	8.156	9.546	17%	22%	3.973	2.841	7.308	157%	84%	41.560	47.180	14%
Diğer	2.341	31.697	20.291	-36%	767%	3.758	3.120	20.135	545%	436%	72.113	102.684	42%
Operasyonel Giderler	10.357	10.568	13.649	29%	32%	8.604	9.423	11.314	20%	32%	95.394	113.560	19%
Ticari Kar/Zarar	-3.850	12.862	6.813	-47%	n.a.	-2.296	-6.064	5.594	n.a.	n.a.	-18.757	-21.076	n.a.
Menkul Kıymet	-18.541	79.271	-37.338	n.a.	n.a.	-12.314	-6.007	18.390	n.a.	n.a.	-22.487	38.477	n.a.
YP İşlemler	14.692	-66.409	44.151	n.a.	201%	10.018	-57	-12.796	n.a.	n.a.	3.730	-59.553	n.a.
Temettü Gelirleri	466	1.641	1.506	-8%	223%	393	509	1.367	169%	248%	5.587	9.031	62%
Diğer Faliyet Gelirleri	4.015	4.664	7.274	56%	81%	3.561	4.420	5.016	13%	41%	38.283	64.133	68%
Vergi Öncesi Kar	2.307	12.255	23.189	89%	905%	5.541	10.198	15.608	53%	182%	75.853	117.899	55%
Vergi Gideri	1.109	3.024	6.424	112%	479%	1.522	2.481	3.894	57%	156%	17.350	25.816	49%
Net Kar	1.198	9.232	16.765	82%	n.a.	4.019	7.716	11.714	52%	191%	58.503	92.083	57%

KAMU	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca-Kas		y/y
	Ara 20	Kas 21	Ara 21	a/a	y/y	4Ç20	3Ç21	4Ç21	ç/ç	y/y	2020	2021	
Net Faiz Geliri	6.054	14.460	21.090	46%	248%	3.911	5.618	14.976	167%	283%	69.855	80.345	15%
Bankacılık Hizmet Geliri	1.162	1.774	2.294	29%	97%	1.110	1.577	1.921	22%	73%	12.522	18.348	47%
Karşılıklar	5.647	6.911	15.398	123%	173%	2.586	1.991	8.281	316%	220%	32.896	41.092	25%
Özel	2.268	1.248	3.816	206%	68%	1.218	820	1.938	136%	59%	11.875	12.665	7%
Diğer	3.379	5.663	11.581	105%	243%	1.367	1.170	6.343	442%	364%	21.022	28.427	35%
Operasyonel Giderler	2.606	3.503	3.299	-6%	27%	2.332	2.950	3.280	11%	41%	28.156	33.369	19%
Ticari Kar/Zarar	402	-6.774	-598	n.a.	n.a.	-108	-2.583	-3.624	n.a.	n.a.	-15.586	-28.538	n.a.
Menkul Kıymet	-649	11.120	471	-96%	n.a.	-1.056	-2.380	4.675	n.a.	n.a.	1.671	1.500	-10%
YP İşlemler	1.051	-17.894	-1.070	n.a.	n.a.	948	-203	-8.298	n.a.	n.a.	-17.257	-30.038	n.a.
Temettü Gelirleri	6	0	26	n.a.	343%	2	1	23	n.a.	n.a.	1.798	451	-75%
Diğer Faliyet Gelirleri	1.034	925	1.646	78%	59%	1.447	1.342	1.095	-18%	-24%	13.003	19.503	50%
Vergi Öncesi Kar	405	-28	5.761	n.a.	n.a.	1.444	1.015	2.829	179%	96%	20.540	15.648	-24%
Vergi Gideri	324	129	1.335	937%	312%	439	295	651	121%	48%	5.073	3.643	-28%
Net Kar	81	-156	4.426	n.a.	n.a.	1.005	720	2.178	203%	117%	15.467	12.005	-22%

ÖZEL	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca-Kas		y/y
	Ara 20	Kas 21	Ara 21	a/a	y/y	4Ç20	3Ç21	4Ç21	ç/ç	y/y	2020	2021	
Net Faiz Geliri	5.403	11.369	10.556	-7%	95%	5.862	7.502	10.107	35%	72%	70.707	87.659	24%
Bankacılık Hizmet Geliri	1.562	2.171	2.578	19%	65%	1.419	2.021	2.296	14%	62%	17.116	23.291	36%
Karşılıklar	2.326	15.999	6.564	-59%	182%	2.655	1.736	9.243	432%	248%	39.047	49.628	27%
Özel	3.851	2.471	3.140	27%	-18%	1.677	1.056	2.374	125%	42%	15.066	15.625	4%
Diğer	-1.525	13.528	3.423	-75%	n.a.	978	680	6.869	910%	603%	23.980	34.003	42%
Operasyonel Giderler	3.052	3.533	4.814	36%	58%	2.791	3.033	3.852	27%	38%	31.466	38.327	22%
Ticari Kar/Zarar	-2.267	10.243	3.174	-69%	n.a.	-1.150	-2.311	4.407	n.a.	n.a.	-5.448	-1.658	n.a.
Menkul Kıymet	-10.541	42.804	-23.416	n.a.	n.a.	-6.311	-2.375	8.625	n.a.	n.a.	-12.553	20.130	n.a.
YP İşlemler	8.274	-32.561	26.590	n.a.	221%	5.161	63	-4.219	n.a.	n.a.	7.105	-21.787	n.a.
Temettü Gelirleri	395	1.574	1.636	4%	315%	366	489	1.373	181%	275%	3.489	8.180	134%
Diğer Faliyet Gelirleri	1.614	1.386	2.547	84%	58%	1.062	1.399	1.722	23%	62%	10.424	18.614	79%
Vergi Öncesi Kar	1.328	7.211	9.115	26%	586%	2.113	4.331	6.809	57%	222%	25.775	48.131	87%
Vergi Gideri	461	1.600	2.829	77%	514%	629	949	1.757	85%	179%	5.742	9.976	74%
Net Kar	867	5.611	6.286	12%	625%	1.484	3.383	5.051	49%	240%	20.033	38.155	90%

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.