

Bankacılık sektörü Nisan ayı net kar rakamı aylık %40 daralma ile 4,325 milyon TL olurken geçen yılın Nisan ayına göre ise hemen hemen aynı seviyede gerçekleşti. Nisan ayı kar rakamı 2Ç20 aylık ortalamasına göre %16, 1Ç21 aylık ortalamasına göre ise %21 oranında geriledi. Özsermaye karlılığı %8,5 olurken net faiz marjı (swap hariç) 1Ç21'e göre 20 baz puan, TL kredi/mevduat faiz makası ise 30 baz puan daralmıştır. Fonlama maliyetlerindeki artışın negatif etkisi azalarak da olsa 2Ç21'de sürebilir. Kredi risk maliyetindeki düşük seyir (%0,5) ve sermaye yeterlilik oranlarındaki yüksek seyir (SYR: %17,9, Çekirdek SYR: %13,7) sektörün güçlü yönleri olarak ön plana çıkmaktadır. Bununla birlikte Ocak-Nisan döneminde bankacılık hizmet gelirlerindeki yıllık %21 artış ve operasyonel giderlerdeki sınırlı %11 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 marj daralmasının 2Ç21'de belirgin şekilde ivme kaybederek sürmesi...** 3Ç21'den itibaren toparlanması ve kredi büyümesinin de ikinci yarıdan itibaren hızlanması yönündedir. Tahminlerimize göre bankalar 1 yıl ileriye dönük 2.68x F/K ve 0.35x F/DD çarpanları ile işlem görmekte. Bu seviyeler tarihsel olarak en düşük seviyeler. MSCI gelişmekte olan ülkeler bankacılık endeksinde 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 40 baz puanlık gerilemeye rağmen, Nisan ayı 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 %17 artan operasyonel giderler Nisan ayında net kar rakamınının 1Ç21 aylık ortalamasına göre sınırlı bir şekilde %4 kadar daralmasına neden olmuştur. Takipteki kredi oranı %5,1, karşılık oranı ise %74,3 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 ayında TL kredi/mevduat faiz makası 1Ç21'e göre 40 baz puan daralırken, net faiz marjı ise (swap hariç) 10 baz puan kadar iyileşmiştir. Buna bağlı olarak da net faiz geliri 1Ç21'e göre %13 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 ayında 431 milyon 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 fiyatlamasının 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 %81,8 seviyesindeki takipteki kredi karşılık oranı sektör ortalamasına göre daha olumludur. Çekirdek ve Toplam sermaye yeterlilik oranları ise sırası ile %11,9 ve %16,1 ile önümüzdeki dönemde kredi büyümesini destekleyecek konumdadır.

### Öneri ve Hedef Fiyatlar

	Fiyat, TL			Öneri
	Cari	Hedef	Yükselme Potansiyeli	
AKBNK	5,26	7,10	35%	AL
GARAN	8,04	10,00	24%	AL
HALKB	4,68	6,00	28%	AL
ISCTR	5,14	6,80	32%	AL
VAKBN	3,60	4,50	25%	AL
YKBNK	2,20	3,10	41%	AL
TSKB	1,36	1,70	25%	TUT

Kaynak: Dinamik Menkul Değerler A.Ş.

Cari Fiyatlar 03/06/2021 itibari ile

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

	2020	y/y	2021T	y/y	2022T	y/y
AKBNK	6.267	16%	6.691	7%	9.382	40%
GARAN	6.238	1%	7.051	13%	10.448	48%
HALKB	2.600	51%	3.787	46%	7.159	89%
ISCTR	6.811	12%	8.278	22%	12.035	45%
VAKBN	5.010	79%	4.699	-6%	7.429	58%
YKBNK	5.080	41%	5.444	7%	7.859	44%
TSKB	733	-6%	807	10%	1.121	39%

Kaynak: Şirketler ve Dinamik Menkul Değerler A.Ş.

### Değerleme Çarpanları

	F/K		F/DD		Karlılık	
	2021T	2022T	2021T	2022T	2021T	2022T
AKBNK	4,09	2,92	0,40	0,36	10,4%	13,1%
GARAN	4,79	3,23	0,50	0,44	11,1%	14,6%
HALKB	3,06	1,62	0,25	0,21	8,5%	14,2%
ISCTR	2,79	1,92	0,31	0,27	11,7%	15,0%
VAKBN	2,99	1,89	0,27	0,24	9,5%	13,6%
YKBNK	3,41	2,36	0,35	0,31	11,0%	13,9%
TSKB	4,72	3,40	0,55	0,47	12,4%	15,0%

Kaynak: Dinamik Menkul Değerler

Cari Fiyatlar 03 Haziran itibari ile

**KAMU /ÖZEL ORANLAR TABLOSU**

SEKTÖR	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21*
Özsermaye Karlılığı	11,6	11,1	8,3	10,8	8,5
Aktif Karlılığı	1,2	1,1	0,8	1,1	0,8
Net Faiz Marjı	4,6	4,5	3,6	3,2	3,0
TL Kredi Getirisi	11,5	10,8	11,5	12,6	13,2
TL Mevduat Maliyeti	6,5	6,7	9,7	12,2	13,1
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	5,0	4,2	1,8	0,4	0,1
YP Kredi Getirisi	5,1	5,5	4,4	4,9	4,7
YP Mevduat Maliyeti	0,6	0,6	0,8	0,7	0,6
YP Kredi/Mevd. Faiz Farkı	4,5	4,9	3,6	4,2	4,1
TL Menkul Kıymet Getirisi	12,5	12,8	17,7	14,2	16,8
YP Menkul Kıymet Getirisi	4,8	5,1	4,2	4,4	4,3
Kredi Risk Maliyeti	0,8	1,1	1,3	1,0	0,5
Takipteki Kredi Oranı	4,4	4,1	4,1	3,8	3,8
Takip Kredi Karşılık Oranı	71,4	74,2	74,9	76,3	76,9
Krediler/Mevduat	111,4	107,6	107,9	107,8	107,0
Çekirdek SYR	15,2	14,8	14,5	13,7	13,7
SYR	19,5	19,4	18,7	18,0	17,9
<b>KAMU</b>	<b>1Ç20</b>	<b>2Ç20</b>	<b>3Ç20</b>	<b>4Ç20</b>	<b>1Ç21*</b>
Özsermaye Karlılığı	13,1	7,0	6,9	3,9	-2,9
Aktif Karlılığı	1,1	0,6	0,5	0,3	-0,2
Net Faiz Marjı	4,7	4,2	2,2	1,5	1,6
TL Kredi Getirisi	10,5	10,0	10,3	11,4	11,8
TL Mevduat Maliyeti	6,7	6,9	9,8	12,3	13,1
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	3,9	3,1	0,5	-0,9	-1,3
YP Kredi Getirisi	5,9	6,7	5,0	5,9	5,8
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	5,0
TL Menkul Kıymet Getirisi	12,5	12,7	18,4	13,0	17,6
YP Menkul Kıymet Getirisi	5,3	5,6	3,8	4,5	4,1
Kredi Risk Maliyeti	0,6	0,7	1,0	0,7	0,1
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	81,8
Krediler/Mevduat	108,4	103,5	103,5	104,2	102,4
Çekirdek SYR	13,5	13,0	12,8	12,2	11,9
SYR	17,6	17,2	17,0	16,3	16,1
<b>ÖZEL</b>	<b>1Ç20</b>	<b>2Ç20</b>	<b>3Ç20</b>	<b>4Ç20</b>	<b>1Ç21*</b>
Özsermaye Karlılığı	11,3	13,0	9,2	11,7	9,4
Aktif Karlılığı	1,3	1,5	1,0	1,3	1,0
Net Faiz Marjı	4,8	5,0	4,6	4,4	3,9
TL Kredi Getirisi	12,2	11,4	12,4	13,4	14,2
TL Mevduat Maliyeti	6,4	6,4	9,4	11,9	12,9
TL Kredi/Mevd. Faiz Farkı	5,8	5,0	2,9	1,4	1,4
YP Kredi Getirisi	5,9	6,2	5,1	5,7	5,5
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	5,1
TL Menkul Kıymet Getirisi	12,9	12,9	17,6	14,8	16,3
YP Menkul Kıymet Getirisi	4,3	4,7	4,9	4,4	5,2
Kredi Risk Maliyeti	1,0	1,2	1,9	1,2	0,8
Takipteki Kredi Oranı	5,8	5,3	5,5	5,1	5,0
Takip Kredi Karşılık Oranı	70,9	73,2	73,9	75,0	75,8
Krediler/Mevduat	102,2	99,1	101,1	99,8	99,7
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-Nis		
	Nis 20	Mar 21	Nis 21	a/a	y/y	2Ç20	1Ç21	2Ç21*	ç/ç	y/y	2020	2021	y/y
<b>Net Faiz Geliri</b>	17.957	18.205	14.797	-19%	-18%	17.836	14.721	14.797	1%	-17%	72.108	58.961	-18%
<b>Bankacılık Hizmet Geliri</b>	2.424	5.125	4.618	-10%	90%	3.141	4.557	4.618	1%	47%	15.066	18.290	21%
<b>Karşılıklar</b>	9.098	15.779	3.944	-75%	-57%	9.026	10.253	3.944	-62%	-56%	41.858	34.704	-17%
Özel	2.112	4.419	1.513	-66%	-28%	2.116	3.024	1.513	-50%	-29%	15.867	10.584	-33%
Diğer	6.985	11.360	2.432	-79%	-65%	6.910	7.229	2.432	-66%	-65%	25.992	24.120	-7%
<b>Operasyonel Giderler</b>	7.980	8.607	9.333	8%	17%	8.112	8.263	9.333	13%	15%	30.822	34.123	11%
<b>Ticari Kar/Zarar</b>	-1.653	1.095	-4.994	n.a.	n.a.	-130	-2.035	-4.994	n.a.	n.a.	-6.730	11.099	n.a.
Menkul Kıymet	4.687	31.103	-13.787	n.a.	n.a.	-994	9.089	-13.787	n.a.	n.a.	8.827	13.481	53%
YP İşlemler	-6.340	-30.009	8.793	n.a.	n.a.	863	-11.124	8.793	n.a.	919%	-15.557	24.580	n.a.
<b>Temettü Gelirleri</b>	1.602	906	660	-27%	-59%	709	570	660	16%	-7%	2.576	2.371	-8%
<b>Diğer Faliyet Gelirleri</b>	1.880	7.770	3.256	-58%	73%	2.307	7.271	3.256	-55%	41%	14.089	25.068	78%
Vergi Öncesi Kar	5.132	8.714	5.059	-42%	-1%	6.725	6.568	5.059	-23%	-25%	24.429	24.764	1%
Vergi Gideri	828	1.554	734	-53%	-11%	1.597	1.107	734	-34%	-54%	4.777	4.056	-15%
<b>Net Kar</b>	4.305	7.160	4.325	-40%	0%	5.128	5.461	4.325	-21%	-16%	19.652	20.708	5%

\* 2Ç21: Nisan 2021

KAMU	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca-Nis		
	Nis 20	Mar 21	Nis 21	a/a	y/y	2Ç20	1Ç21	2Ç21*	ç/ç	y/y	2020	2021	y/y
<b>Net Faiz Geliri</b>	6.840	3.870	3.027	-22%	-56%	6.556	2.670	3.027	13%	-54%	25.123	11.037	-56%
<b>Bankacılık Hizmet Geliri</b>	464	1.320	1.256	-5%	171%	817	1.214	1.256	4%	54%	3.900	4.898	26%
<b>Karşılıklar</b>	2.370	3.074	673	-78%	-72%	3.323	2.227	673	-70%	-80%	10.993	7.354	-33%
Özel	568	1.375	127	-91%	-78%	647	899	127	-86%	-80%	4.491	2.823	-37%
Diğer	1.802	1.699	546	-68%	-70%	2.676	1.328	546	-59%	-80%	6.502	4.531	-30%
<b>Operasyonel Giderler</b>	2.135	2.493	2.632	6%	23%	2.395	2.401	2.632	10%	10%	9.434	9.834	4%
<b>Ticari Kar/Zarar</b>	-2.846	-1.612	-1.870	n.a.	n.a.	-672	-1.235	-1.870	n.a.	n.a.	-6.917	-5.574	n.a.
Menkul Kıymet	907	1.783	-850	n.a.	n.a.	230	-576	-850	n.a.	n.a.	1.572	-2.577	n.a.
YP İşlemler	-3.753	-3.395	-1.020	n.a.	n.a.	-902	-659	-1.020	n.a.	n.a.	-8.490	-2.997	n.a.
<b>Temettü Gelirleri</b>	1.359	150	106	-29%	-92%	521	52	106	104%	-80%	1.512	263	-83%
<b>Diğer Faliyet Gelirleri</b>	499	3.458	420	-88%	-16%	778	2.685	420	-84%	-46%	4.383	8.475	93%
Vergi Öncesi Kar	1.812	1.618	-365	n.a.	n.a.	2.282	759	-365	n.a.	n.a.	7.573	1.911	-75%
Vergi Gideri	249	317	66	-79%	-74%	606	163	66	-60%	-89%	1.590	555	-65%
<b>Net Kar</b>	1.562	1.300	-431	n.a.	n.a.	1.675	596	-431	n.a.	n.a.	5.983	1.355	-77%

\* 2Ç21: Nisan 2021 ortalaması

ÖZEL	Aylık			Değişim		Aylık Ortalama			Değişim		Oca-Nis		
	Nis 20	Mar 21	Nis 21	a/a	y/y	2Ç20	1Ç21	2Ç21*	ç/ç	y/y	2020	2021	y/y
<b>Net Faiz Geliri</b>	5.559	7.093	5.253	-26%	-6%	5.463	5.615	5.253	-6%	-4%	24.160	22.097	-9%
<b>Bankacılık Hizmet Geliri</b>	972	1.993	1.663	-17%	71%	1.194	1.694	1.663	-2%	39%	5.794	6.743	16%
<b>Karşılıklar</b>	2.979	5.778	1.590	-72%	-47%	2.890	3.407	1.590	-53%	-45%	13.956	11.810	-15%
Özel	698	1.144	753	-34%	8%	774	1.010	753	-25%	-3%	5.546	3.784	-32%
Diğer	2.281	4.634	837	-82%	-63%	2.116	2.396	837	-65%	-60%	8.410	8.026	-5%
<b>Operasyonel Giderler</b>	3.131	2.779	3.538	27%	13%	2.689	2.727	3.538	30%	32%	10.551	11.720	11%
<b>Ticari Kar/Zarar</b>	38	347	-1.901	n.a.	n.a.	130	-1.002	-1.901	n.a.	n.a.	-3.105	-4.906	n.a.
Menkul Kıymet	2.452	15.886	-8.326	n.a.	n.a.	-245	5.326	-8.326	n.a.	n.a.	2.983	7.652	157%
YP İşlemler	-2.414	-15.540	6.425	n.a.	n.a.	375	-6.328	6.425	n.a.	n.a.	-6.087	12.558	n.a.
<b>Temettü Gelirleri</b>	232	520	513	-1%	121%	176	437	513	17%	192%	884	1.824	106%
<b>Diğer Faliyet Gelirleri</b>	567	1.702	1.515	-11%	167%	690	1.674	1.515	-10%	120%	3.607	6.537	81%
Vergi Öncesi Kar	1.259	3.097	1.915	-38%	52%	2.073	2.284	1.915	-16%	-8%	6.833	8.765	28%
Vergi Gideri	190	446	325	-27%	70%	402	328	325	-1%	-19%	1.279	1.310	2%
<b>Net Kar</b>	1.068	2.651	1.590	-40%	49%	1.672	1.955	1.590	-19%	-5%	5.554	7.456	34%

\* 2Ç21: Nisan 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](mailto: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.*