

1Ç21 Bankacılık Sektörü Kar Tahmini

20 Nisan 2021

Makro oynaklık sonucu zayıf karlılık

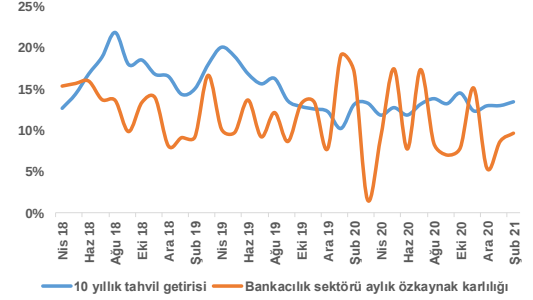
1Ç tahminlerimiz sektörün öz sermaye karlılığının %0-12 aralığında gerçekleşeceğine işaret etmektedir. Bu düşük karlılığın başlıca sebebi artan faiz oranlarına paralel olarak yükselen TL mevduat ve swap fonlama maliyetleri ile düşen TÜFE endeksli tahvil getirileridir. Net faiz gelirlerinde ortalamada çeyreklik %22 gerileme tahmin ediyoruz. Bu rakama eksi net faiz geliri açıklamasını beklediğimiz HALKB dahil değildir. Karşılık giderleri tarafında özel bankaların döviz kuru riski etkisi ayrıldığında yıllık bütçeleri ile uyumlu rakamlar açıklamalarını bekliyoruz. Ayrıca özel bankaların yüksek karşılık oranları ve serbest karşılık rezervleri önümüzdeki dönem risklerini de belirli bir ölçüde yönetmeye yeterlidir. 2020'den devam eden gevşek maliye ve para politikaları etkisi sayesinde güçlü seyreden büyüme burada riskleri azaltmaktadır. Devlet bankaları tarafında ise geçen sene yüksek kredi büyümesi ve dönemsel olarak farklılık gösteren karşılık politikaları yüzünden iyileşme geç gelebilir. Sonuç olarak düşen marjlar ve net faiz gelirleri, 1YY karlılığına en çok etki eden faktör olsa bile kredi riski maliyeti ve karşılık giderleri 2YY'den itibaren banka karlılıklarında beklenen değişimin en önemli belirleyicisi olacaktır.

Karlılıkta yükselme ve değerlendirme çarpanlarının düzelmesi için

2021 tahminlerimize göre ortalama sektör F/K ve PD/DD çarpanları sırasıyla 2.8x ve 0.33x seviyesindedir. Bu çarpanlar krizin eşliğinde bir ekonomi ve ciddi sistematik risklerle boğuşan bir bankacılık sektörüne (aşırı risk fiyatlaması) işaret etmektedir. 2018 yılından beri hızlı/yavaş kredi büyümesi döngüleri, kur ve faiz hadlerinde aşırı oynaklık ve regülasyon baskısı etkileriyle başa çıkmaya çalışan bankalar, geçtiğimiz yılda kamu bankalarının salgın etkisini hafifletme amaçlı politikaları sebebiyle rekabet konusunda da zorlanmışlardır. Bütün bu faktörler sebebiyle de sektörün öz sermaye karlılıkları, bırakın sermaye maliyetini, uzun vadeli risksiz getiri (10 yıl vadeli bono faizi) oranını bile karşılayamamıştır. Buradan hareketle değerlemelerde iyileşmenin, i) enflasyon, faiz ve kurdaki aşırı oynaklığın giderilmesi, ii) donuk kredi riskinin iyileşmesi, iii) rasyonel rekabet ve iv) yapıcı regülasyon, olarak sıralayabileceğimiz faktörlere bağlı olduğunu düşünüyoruz. Yukarıda belirttiğimiz gibi, ekonomiden gelen güçlü büyüme sinyalleri, BDDK'nın takipteki kredilerle ilgili bankalara tanıdığı esnekliğin Haziran sonunda bitmesinin ardından, çok önemli bir artış olmayabileceğine işaret etmektedir. Kamu bankalarının da geçen yıl izledikleri büyüme ve fiyatlama stratejilerini değiştirdiklerini görüyoruz. Geriye kalan en önemli risk, Merkez Bankası'nın Haziran'dan itibaren baz etkisiyle düşmeye başlaması muhtemel enflasyon verilerine nasıl bir tepki vereceği olacaktır. Banka'nın büyümeye devam eden Türk ekonomisinde yerel ve global enflasyon ile ilgili riskleri göz önüne alarak 4Ç'den önce faiz indirimine başlamayarak oynaklığın azalmasını sağlayacağını ümit ediyoruz.

Sektör için temkinli duruşumuzu koruyoruz

Mevcut Hedef Fiyatlarımız yüksek getiri potansiyeline işaret etse de uzun vadeli faizlerde %4'lük artış ve revize kar tahminleri göze alındığında 3Ç öncesinde fiyat performansında önemli değişiklik beklemiyoruz. GARAN güçlü sermayesi, yüksek karlılığı, serbest karşılık rezervleri ile en çok tercih ettiğimiz banka. Hali hazırda düşük değerlemeler sebebiyle -HALKB (negatif) hariç- sonuçlara piyasa tepkisinin Nötr olacağını düşünüyoruz.



Hisse	Tavsiye	Hedef Fiyat	2021T PD/DD
AKBNK	Endekse Paralel	8.35	0.40
GARAN	Endekse Paralel	12.40	0.40
HALKB	Endekse Paralel	5.70	0.20
VAKBN	Endekse Paralel	5.65	0.30
YKBK	Endekse Paralel	3.90	0.30

Serhan Gök
serhan.gok@yf.com.tr
 T: +90 212 334 9839

Miraç Başcı
mirac.basci@yf.com.tr
 T: +90 212 334 9889

TL Milyon Hisse Kodu	1Ç21T	4Ç20	Çeyreklik Δ	1Ç20	Yıllık Δ	Yorumlar	Beklenen Açıklanma Tarihi
AKBNK Net Kar	1,792	1,848	-3%	1,310	37%	AKBNK net faiz gelirlerinin daralan TL kredi-mevduat makası ve düşük TÜFE endeksli tahvil getirisi yüzünden (TL1.0 milyar, 4Ç: TL1.6 milyar) çeyreklik bazda % 26 düşüşle TL3.9 milyar olarak açıklanmasını bekliyoruz. Artan TL fonlama maliyetinin karlılık üzerinde baskısı kısmen %39 çeyreklik artışla TL1.2 milyara ulaşmasını beklediğimiz ücret ve komisyon gelirleri ve yaklaşık TL0.5 milyar tutarında al-sat gelirleri ile telafi edilecektir (swap maliyetleri dahil, 4Ç: TL1.6 milyar zarar). Ücret ve komisyon gelirlerindeki olumlu trend, kredi ve diğer ürünlerde büyüme ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak yılın geri kalanında devam edecek olsa da, al-sat gelirleri büyük ölçüde kur oynaklığına bağlı olarak şekillenecektir. Faaliyet giderlerinde enflasyonun altında %3'lük yıllık artış tahmin ediyoruz ancak artış oranı 2Ç'de yükselecektir. Provizyon gelirlerinde artış tahminimiz (toplamda TL2.1 milyar, 4Ç: TL1 milyar) LYY kredisi riski ile ilgili düzeltmeyle ilgili olup, bu miktar döviz riskinden korunma amaçlı işlemlerden elde edilen kur farkı gelirleri ile telafi edilmektedir. TL1.8 milyarlık 1Ç net kar tahminimiz %11'lik düşük seviyede bir öz kaynak karlılığına işaret etse de, 1Ç sonuçlarının büyük ölçüde hisse fiyatına yansımış olduğunu düşündüğümüzden piyasa tepkisinin Nötr olmasını bekliyoruz.	28 Nisan
GARAN Net Kar	1,768	1,111	59%	1,631	8%	GARAN net faiz gelirlerinin daralan TL kredi-mevduat makası (-150bps) ve düşük TÜFE endeksli tahvil getirisi yüzünden (TL1.1 milyar, 4Ç: TL1.5 milyar) çeyreklik bazda % 18 düşüşle TL5.4 milyar olarak açıklanmasını bekliyoruz (swap maliyetleri dahil çeyreklik bazda 60bps net faiz marjı daralması). Bu negatif gelişme % 24 çeyreklik artışla TL1.9 milyara ulaşmasını beklediğimiz ücret ve komisyon gelirleri ve yaklaşık TL1.8 milyar tutarında al-sat gelirleri ile telafi edilecektir. Ücret ve komisyon gelirlerindeki olumlu trend kredi ve diğer ürünlerde büyüme ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak yılın geri kalanında devam edecek olsa da, al-sat gelirlerindeki trend büyük ölçüde kur oynaklığına bağlı olarak şekillenecektir. Faaliyet giderlerinde enflasyona ve bütçeye paralel %16'lık bir artış tahmin ediyoruz. Provizyon gelirlerinde %25'lik çeyreklik artış tahminimiz (toplamda TL3.5 milyar, serbest karşılıklar hariç) LYY kredisi riski ile ilgili düzeltmeyle ilgili olup bu miktar büyük ölçüde döviz riski koruma amaçlı işlemlerden elde edilen kur farkı gelirleri ile telafi edilmektedir. TL1.8 milyarlık net kar tahminimiz %12'lik düşük seviyede bir öz kaynak karlılığına işaret etmektedir. Mevcut makroekonomik koşullarda faiz marjlarındaki daralmanın önceki beklentiler aksine 2Ç'de de devam etmesini bekliyoruz. Karşılıklar konusu ise Haziran sonrası BDDK'nın donuk kredi karşılıklarıyla ilgili esneklik politikasının devam edip etmeyeceğine bağlı olarak 3Ç'de belirginlik kazanacaktır. Zayıf gelmesini beklediğimiz 1Ç sonuçlarının büyük ölçüde hisse fiyatına yansımış olduğunu düşündüğümüzden piyasa tepkisinin Nötr olmasını bekliyoruz.	29 Nisan
HALKB Net Kar	52	510	-90%	825	-94%	1Ç sonuçlarının Banka'nın geçen yıl izlediği, düşük faiz oranlarından gerçekleşen yüksek kredi büyümesi stratejisinin karlılık üzerinde olumsuz etkilerini göstermesini bekliyoruz. TL52 milyonluk net kar tahminimiz sıfıra yakın öz sermaye karlılığına işaret etmektedir. Eksi TL86 milyon olduğunu tahmin ettiğimiz net faiz gelirleri (4Ç: TL2.5 milyar) TL fonlama maliyetlerindeki artışın yanı sıra TL1.5 milyara inmesini beklediğimiz TÜFE endeksli bono gelirlerinin olumsuz etkisini de yansıtmaktadır (4Ç: TL3.2 milyar). Yaklaşık TL600 milyona ulaşmasını beklediğimiz swap maliyetleri dahil TL541m olarak tahmin ettiğimiz al-sat giderleri de karlılıktaki düşüşün sebeplerinden biridir. Halkbank'ın 1Ç net kar açıklayacak olmasının başlıca sebebi ise donuk alacaklardan tahsilatlar ve karşılık giderlerinde azalmalar sayesinde TL3 milyara ulaşacak diğer gelirler kalemidir. TL1.2 milyarlık çeyreklik karşılık gideri Banka için yüksek olsa da özel bankalardan oldukça düşüktür. Düşük PD/DD çarpanına karşılık, ABD'de süren İran yaptırımlarının sözde ihlali ile ilgili dava da göz önüne alındığında sonuçlara piyasanın negatif tepki vermesini bekliyoruz.	
VAKBN Net Kar	691	669	3%	1,716	-60%	Vakıfbank için 691mn TL (çeyreklik +%3) net kar tahminimiz, %6 (4Ç20'ye paralel) seviyesinde düşük bir özkaynak karlılığına işaret etmektedir. Negatif TL kredi mevduat makası, 1,5mrl TL'ye (4Ç: 724mn TL) yükselen swap maliyetleri ve 1,5mrl TL'ye (4Ç: 1,9mrl TL) gerileyen TÜFE'ye endeksli gelirler özkaynak karlılığını aşağı çeken faktörlerdir. UFRS risk modelindeki güncellemeyle bireysel kredilere ayrılan karşılıklarda geri dönüş ve artan tahsilatlarla diğer gelirlerin 2mrl TL'ye ulaşmasını öngörüyoruz. Çeyrekte ayrılmasını beklediğimiz 400mn TL serbest karşılık dahil, karşılık giderlerinin 2,2mrl TL (çeyreklik -%21) seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Şirketin 2021 beklentilerine paralel, 2,1mrl TL faaliyet giderleri ve 890mn TL komisyon gelirleri açıklamasını öngörüyoruz. 2021T PD/DD ile Vakıfbank'a göre primli işlem gören özel Türk bankalarının %10-11 seviyesinde özkaynak karlılığı açıklamasını beklerken, serbest karşılıklar hesaba katılmadığında Vakıfbank'ın yaklaşık %9 özkaynak karlılığı açıklayabileceğini öngörüyoruz. Böylece 1Ç sonuçlarının zaten fiyatlandığını düşünüyor ve sonuçlara piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz.	
YKBNK Net Kar	1,315	765	72%	1,129	16%	Yapı Kredi 4Ç'de TL765m net kar ve %6.5 öz sermaye karlılığı açıklamıştı. Bu çeyrekte karın daha düşük al-sat zararı (TL190m, 4Ç: TL1.2 milyar) ve daha yüksek komisyon gelirleri (TL1.6 milyar, 4Ç: TL1.3 milyar) sayesinde net karın TL1.3 milyar olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Artan TL fonlama maliyetleri ve TÜFE'ye endeksli tahvil getirilerinin 4Ç'de TL2.1 milyardan TL1.4 milyara düşmesi sebebiyle net faiz gelirlerinde çeyreklik bazda %27 düşüş bekliyoruz (TL3.7 milyar). Faaliyet giderlerinin yıllık %12 artışla TL2.2 milyara ulaşmasını beklerken bu kalemdaki artışın önümüzdeki çeyrekte etkisi görülecek maaş düzeltmelerine bağlı olarak yükselebileceğini öngörüyoruz. TL2.2 milyarlık karşılık giderleri tahminimiz bir önceki çeyreğin %3 altında olsa da, bu tarafta normalleşme beklentileri BDDK'nın donuk kredilerle ilgili düzenlemelerine de bağlı olarak, yılın ikinci yarısına ertelenmiştir. %10.5'lük öz sermaye getirisine işaret eden net kar tahminimizin daha yüksek çarpanlardan işlem gören AKBNK ve GARAN 1Ç tahminlerimize yakın olduğu değerlendirdiğimizde, sonuçların hali hazırda fiyatlandığını düşünüyoruz.	30 Nisan

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayımlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy	Genel Müdür Yrd.	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
----------------	------------------	--------------------------	---------------------

Araştırma Bölümü

Serhan Gök	Müdür	serhan.gok@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 39
Erol Gürçan	Ekonomist	erol.gurcan@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş	Müdür	pervin.bakankus@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 61
-----------------	-------	---------------------------	---------------------

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71		