

Bankacılık Sektörü

20 Nisan 2022

1Ç22 Kar Tahmini ve Hedef Fiyat Güncellemeleri

1Ç22'de güçlü özkaynak karlılıkları beklentisi

1Ç22'de, takibimizdeki bankalar için çeyreklik ortalama %67 büyüme ve yıllık ortalama %281 büyüme tahmin ederken çeyreklik özkaynak karlılıklarının ortalama 10 puan artmasını bekliyoruz. Güçlü TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirilerinin yanında, TL mevduatlarda zayıf rekabet ve artan TL kredi faizleri marjları desteklerken azalan karşılık giderlerinin de karlılığı pozitif etkilemesini öngörüyoruz. TL kredilerde ticari krediler öncülüğünde çeyreklik %12 (YP kredilerde sabit seyir) büyüme öngörürken KKM dolayısıyla TL mevduatlarda %31'lik güçlü bir büyüme tahmin ediyoruz (YP mevduatlarda döviz cinsinden %9 daralma). Komisyon gelirlerindeki güçlü seyrin devam etmesini ve enflasyona bağlı olarak yıllık yaklaşık %60 artış öngördüğümüz faaliyet giderlerinin negatif etkisini sınırlamasını bekliyoruz. Varlık kalitesi tarafında, sınırlı donuk alacak girişi ve artan tahsilatlar sayesinde donuk alacak oranlarında hafif iyileşmeler bekliyoruz. Böylece, geçen senenin yüksek bazının ardından risk maliyetlerinde daralma öngörüyoruz. Özel bankaların (AKBNK, GARAN ve YKBNK) net karında yıllık %200'ün üzerinde artış bekliyor ve %37 civarında çeyreklik özkaynak karlılığı açıklayacaklarını öngörüyoruz. Kamu bankalarının da geçen senenin düşük bazının ardından güçlü çeyreklik büyüme açıklayacaklarını tahmin ederken Halkbank'ın %17 ve Vakıfbank'ın %22 çeyreklik özkaynak karlılığı açıklamasını bekliyoruz.

2022 net kar tahminlerimizde %77 artış

Artan enflasyon beklentileri ve büyüyen TÜFE'ye endeksli menkul kıymet hacimleriyle takibimizdeki bankalar için değerlemelerimizi gözden geçirdik ve 2022 yılı net kar tahminimizi %77 artırıyoruz. Hisse maliyeti varsayımımızdaki artışa (risksiz getiri oranının %22'ye revize edilmesiyle) rağmen, artan karlılık tahminleriyle hedef fiyatlarımızı %27 yükseltiyoruz. Takibimizdeki bankalar için önceki tavsiyelerimizi koruyor, özel bankalar için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi sürdürüyor ve GARAN'ı muhafazakar karşılık politikaları, güçlü sermayesi ve dirençli kredi mevduat makaslarıyla beğenmeye devam ediyoruz. Tahminlerimize göre, takibimizdeki özel bankalar 2022T 0,51x PD/DD ve 1,8x F/K ile işlem görürken kamu bankaları 0,52x PD/DD ve 3,3x F/K ile işlem görmektedir.

Riskler

Makro gelişmelere baktığımızda ise, TL'deki negatif reel faiz ortamı, diğer para birimleri karşısında TL'de değer kaybı olasılığı, global ekonomilerde sıkılaşma politikalarının gündemde olması ve ekonomide yavaşlama görülme ihtimali bankacılık sektörü için hala risk teşkil ediyor. Ancak, güçlü karlılık tahminleri, bankacılık sektörünün finans-dışı sektörlerin gerisinde performans göstermesi ve artan enflasyon ortamında borsaya olan ilginin artması hisse fiyatlarını destekleyebilir. Ekonomide olası yavaşlama, 10 yıllık tahvil faizleriyle politika faizi arasındaki ayrışma ve global gelişmeler (artan faizler, risk iştahında düşüş) karşısında TL'nin değeri etrafında şekillenen makro risklerin değerlememiz üzerinde aşağı yönlü riskler olduğunun altını çiziyoruz.

Hisse	Tavsiye	Eski HF	Yeni HF	Getiri Potansiyeli
AKBNK	Endeks Üzeri Getiri	10.30	12.30	31%
GARAN	Endeks Üzeri Getiri	14.54	19.30	36%
HALKB	Endeks Altı Getiri	4.10	5.00	-17%
VAKBN	Endekse Paralel Getiri	4.30	5.10	17%
YKBNK	Endeks Üzeri Getiri	5.05	6.80	30%

Hisse	Özkaynak Karlılığı		PD/DD		F/K	
	2022T	2023T	2022T	2023T	2022T	2023T
AKBNK	32.8%	18.5%	0.46	0.40	1.7	2.3
GARAN	31.8%	18.0%	0.55	0.48	2.0	2.9
HALKB	14.9%	4.7%	0.58	0.55	4.2	12.0
VAKBN	21.8%	9.9%	0.45	0.41	2.4	4.3
YKBNK	35.8%	19.3%	0.51	0.38	1.7	2.3

Miraç Başcı
mirac.basci@yf.com.tr

1Ç22 Kar Tahmini

1Ç'de Akbank'ın 7,4mlrTL (çeyreklik +%54, yıllık +%263) net kar ve %37 çeyreklik özkaynak karlılığı açıklamasını bekliyoruz. Kredi mevduat makaslarındaki iyileşme ve 4,8mlrTL'ye yükselen TÜFE'ye endeksli gelirlerle (%35 TÜFE varsayımıyla, 4Ç: 3,1mlrTL) net faiz gelirlerinin 10,5mlrTL'ye (çeyreklik +%36, yıllık +%173) ulaşacağını tahmin ediyoruz. Böylelikle, 2,2mlrTL'ye yükselen swap maliyetine (4Ç: 1,8mlrTL) rağmen net faiz marjının çeyreklik 100bp artmasını öngörüyoruz. Ticari karın 4Ç'deki 7,7mlrTL seviyesinden 3mlrTL seviyesine gerilemesini bekliyoruz. Diğer taraftan, karşılık giderlerinin 4Ç'deki 8,6mlrTL seviyesinden 3,1mlrTL'ye daralmasını öngörüyoruz. Faaliyet giderlerinde yıllık %75 artış beklerken komisyon gelirlerinde %36 artış tahmin ediyoruz.

Değerleme

Marjlardaki iyileşme, artan menkul kıymet getirileri, güçlü komisyon geliri üretimi ve iyi yönetilen gider/gelir oranı nedeniyle Banka için 2022 net kar tahminimizi 20mlrTL'den 29mlrTL'ye yükseltiyoruz ve bu rakam da %33 özkaynak karlılığına işaret etmektedir. 2023 yılında ise menkul kıymet getirilerindeki normalleşmeyle net karın 21mlrTL'ye gerileyerek %19 özkaynak karlılığı açıklanmasını bekliyoruz. Artan tahminlerimize paralel olarak, Hedef fiyatımızı 10,30TL'den 12,30TL'ye yükseltirken Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz. Değerlememiz %24 sürdürülebilir özkaynak karlılığı (önceki: %18), %22 risksiz getiri oranı (önceki: %20) ve %5 hisse risk primine (değişmedi) dayanmaktadır. Hisse 2022T 0,46x PD/DD ve 1,7x F/K ile işlem görmektedir.

Akbank - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)							
K/Z Tablosu	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net faiz geliri	10,545	14,566	15,713	19,531	22,835	45,987	35,532
Net ticari kar/zarar	-428	-336	-710	-619	6,449	4,540	3,178
Komisyon gelir	2,745	3,450	4,634	3,866	5,233	7,217	7,938
Temettü geliri	2	5	7	5	5	5	5
Diğer gelirler	1,263	986	819	1,373	2,244	2,861	3,004
İştirakler gelirleri	365	305	640	956	1,558	1,811	2,082
Toplam gelirler	14,491	18,976	21,104	25,112	38,323	62,421	51,740
Karşılıklar gideri	2,313	6,471	7,753	9,480	12,931	9,456	7,602
Faaliyet Giderleri	4,662	3,406	6,549	7,687	9,326	14,112	16,412
Vergi Öncesi gelir	7,517	9,099	6,801	7,945	16,066	38,853	27,725
Vergi gideri	1,478	1,286	1,384	1,678	3,940	9,616	6,931
Net Kar	6,039	7,813	5,417	6,267	12,126	29,236	20,794
Net Kar Büyümesi	25%	29%	-31%	16%	93%	141%	-29%

Bilanço	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Toplam Varlıklar	316,031	327,642	360,501	446,101	708,911	830,025	1,140,157
Krediler	190,509	186,376	203,834	253,319	353,372	448,941	631,038
Menkul Kıymetler	59,690	69,979	86,422	89,371	156,363	275,932	346,114
Mevduatlar	184,904	188,391	224,055	268,570	413,261	499,693	736,949
Alınan krediler	29,672	39,727	31,371	36,264	53,497	58,424	89,105
Repo	27,283	13,062	8,812	19,008	61,007	64,066	65,665
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	15,754	16,936	18,900	25,876	48,268	40,511	57,198
Özkaynaklar	40,425	43,809	54,382	62,919	75,955	105,191	122,941
Faiz kazandıran varlıklar	304,643	306,909	353,157	428,186	677,010	859,655	1,168,157

Temel Göstergeler	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Özkaynak karlılığı (İştirakler dahil)	16.6%	18.6%	11.0%	10.7%	17.5%	32.3%	18.2%
Aktif karlılığı (İştirakler dahil)	2.1%	2.4%	1.6%	1.6%	2.1%	3.8%	2.1%
Kaldıraç oranı	7.8x	7.5x	6.6x	7.1x	9.3x	7.9x	9.3x
Net faiz marjı	3.7%	4.8%	4.8%	5.0%	4.1%	6.0%	3.5%
Gider/Gelir oranı	32%	18%	31%	31%	24%	23%	32%
Net Faiz Geliri büyümesi	33%	38%	8%	24%	17%	101%	-23%
Komisyon büyümesi	14%	26%	34%	-17%	35%	38%	10%
Faaliyet gideri artışı	9%	-27%	92%	17%	21%	51%	16%
Net kar büyümesi	25%	29%	-31%	16%	93%	141%	-29%
Kredi büyümesi	18%	-2%	9%	24%	39%	27%	41%
Mevduat büyümesi	16%	2%	19%	20%	54%	21%	47%
Kredi-Mevduat oranı	103%	99%	91%	94%	86%	90%	86%
Kredi-Mevduat oranı (bono dahil)	95%	91%	84%	86%	77%	83%	79%
Toplam Kredi Risk Maliyeti	131	343	397	415	426	236	141

Kaynak: Banka finansalları, YF Araştırma

GARAN

1Ç22 Kar Tahmini

Banka için 7,6mlrTL (çeyreklik +%91, yıllık +%201) olan net kar tahminimiz %37 çeyreklik özkaynak karlılığına işaret etmektedir. Kredi mevduat makaslarındaki iyileşme ve 3,4mlrTL'ye yükselen TÜFE'ye endeksli gelirlerle (%40 TÜFE varsayımıyla, 4Ç: 2,4mlrTL) net faiz gelirlerinin 13mlrTL'ye (çeyreklik +%13, yıllık +%106) ulaşmasını bekliyoruz. Swap maliyetlerinde daralmaya rağmen (1ÇT: 3,2mlrTL, 4Ç: 3,5mlrTL) daha düşük kur farkı gelirleri nedeniyle ticari karın 1,6mlrTL (4Ç: 7,4mlrTL) olarak gerçekleşmesini öngörüyoruz. Ancak, 7,6mlrTL'ye daralmasını öngördüğümüz karşılık giderlerinin (4Ç: 14,mlrTL) karlılığı destekleyeceğini düşünüyoruz. Faaliyet giderlerinde yıllık %60 artış beklerken komisyon gelirlerinde %50 artış tahmin ediyoruz.

Değerleme

Güçlü marj performansı, güçlü komisyon geliri üretimi ve daralan karşılıkları nedeniyle Banka için 2022 net kar tahminimiz 29,5mlrTL seviyesinde olup %32 özkaynak karlılığına işaret etmektedir. 4Ç21 itibariyle 7,5mlrTL'ye ulaşan serbest karşılık rezerviyle de Banka'nın makro risklere karşı güçlü bir pozisyonda olduğunu düşünüyoruz. Diğer taraftan, 2023 yılında net faiz marjındaki normalleşmeyle net karın 20,7mlrTL'ye gerileyerek %18 özkaynak karlılığı açıklanmasını bekliyoruz. Artan tahminlerimize paralel olarak, Hedef fiyatımızı 14,54TL'den 19,30TL'ye yükseltirken Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz. Değerlememiz %29 sürdürülebilir özkaynak karlılığı (önceki: %19), %22 risksiz getiri oranı (önceki: %16) ve %5 hisse risk primine (değişmedi) dayanmaktadır. Hisse 2022T 0,55x PD/DD ve 2,0x F/K ile işlem görmektedir.

Garanti - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)							
K/Z Tablosu	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net faiz geliri	14,468	19,110	19,027	23,768	33,640	49,558	33,573
Net ticari kar/zarar	-1,916	-1,153	-1,940	181	3,838	4,900	-1,500
Komisyon gelir	3,680	4,870	6,089	5,978	8,501	11,203	12,660
Temettü geliri	7	5	9	19	129	141	155
Diğer gelirler	982	2,219	3,965	4,568	8,980	11,193	12,312
İştirakler gelirleri	608	752	894	1,323	1,909	2,479	2,727
Toplam gelirler	17,829	25,803	28,044	35,837	56,997	79,473	59,926
Karşılıklar gideri	3,160	9,883	11,522	17,160	27,019	20,843	7,218
Faaliyet Giderleri	6,518	4,459	8,706	10,038	12,673	19,286	25,072
Vergi Öncesi gelir	8,151	11,461	7,816	8,639	17,305	39,344	27,636
Vergi gideri	1,807	1,807	1,657	2,401	4,232	9,836	6,909
Net Kar	6,344	9,654	6,159	6,238	13,073	29,507	20,727
Net Kar Büyümesi	25%	52%	-36%	1%	110%	126%	-30%
Bilanço							
Toplam Varlıklar	325,232	359,477	391,152	492,798	757,802	948,548	841,050
Krediler	209,680	230,611	251,165	315,085	424,855	520,499	498,919
Menkul Kıymetler	47,630	49,300	54,000	68,700	80,250	158,653	169,032
Mevduatlar	181,116	217,279	248,751	321,512	513,240	608,351	505,848
Alınan krediler	40,805	31,941	25,123	25,438	36,813	40,215	22,369
Repo	16,665	45	504	72	9,630	10,445	9,984
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	22,141	23,984	21,137	25,590	32,754	36,812	23,357
Özkaynaklar	41,331	46,688	53,766	62,082	78,903	108,410	123,236
Faiz kazandıran varlıklar	307,503	341,416	371,826	467,796	723,118	917,740	801,908
Temel Göstergeler							
Özkaynak karlılığı	16.5%	21.9%	12.3%	10.8%	18.5%	31.5%	17.9%
Aktif karlılığı	2.1%	2.8%	1.6%	1.4%	2.1%	3.5%	2.3%
Kaldıraç oranı	6.9x	6.7x	6.3x	6.9x	8.6x	7.7x	5.8x
Net faiz marjı	5.0%	5.9%	5.3%	5.7%	5.6%	6.0%	3.9%
Gider/Gelir oranı	37%	17%	31%	28%	22%	24%	42%
Net Faiz Geliri büyümesi	30%	32%	0%	25%	42%	47%	-32%
Komisyon büyümesi	17%	32%	25%	-2%	42%	32%	13%
Faaliyet gideri artışı	7%	-32%	95%	15%	26%	52%	30%
Net kar büyümesi	25%	52%	-36%	1%	110%	126%	-30%
Kredi büyümesi	13%	10%	9%	25%	35%	23%	-4%
Mevduat büyümesi	12%	20%	14%	29%	60%	19%	-17%
Kredi-Mevduat oranı	116%	106%	101%	98%	83%	86%	99%
Kredi-Mevduat oranı (bono dahi)	103%	96%	93%	91%	78%	81%	94%
Toplam Kredi Risk Maliyeti	160	449	478	606	730	441	142

Kaynak: Banka finansalları, YF Araştırma

HALKB

1Ç22 Kar Tahmini

Halkbank'ın, geçen senenin düşük bazının ardından, 1Ç22'de 1,9mlrTL (çeyreklik +%49, yıllık +%3164) net kar ve %17 çeyreklik özkaynak karlılığı açıklamasını bekliyoruz. Çeyreklik sonuçlardaki gelişmenin temel sebebinin 3,6mlrTL'ye (4Ç: 10,2mlrTL) gerileyen provizyon giderleri olacağını düşünüyoruz. Kredi mevduat makaslarının negatif bölgede kalacağını düşünsek de 7,5mlrTL'ye yükselen TÜFE'ye endeksli gelirlerle (%36 TÜFE varsayımıyla, 4Ç: 10,6mlrTL) net faiz gelirlerinin 9,3mlrTL'ye (çeyreklik +%53, 1Ç21: -99mnTL) ulaşmasını bekliyoruz. Swap maliyetlerindeki daralmanın da etkisiyle (1ÇT: 1,1mlrTL, 4Ç: 2mlrTL) ticari zararın 1,2mlrTL'ye (4Ç: 7,2mlrTL) gerilemesini öngörüyoruz. Faaliyet giderlerinde yıllık %44 artış beklerken komisyon gelirlerinde %96 artış tahmin ediyoruz.

Değerleme

Artan menkul kıymet getirileri ve güçlü komisyon geliri üretimi nedeniyle Banka için 2022 net kar tahminimizi 3,5mlrTL'den 7mlrTL'ye yükseltirken Banka'nın %15 özkaynak karlılığı açıklamasını bekliyoruz. Ancak TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirilerindeki normalleşme tahminiyle baskı altında kalan kredi mevduat makasları nedeniyle 2023 yılında Halkbank'ın %5 özkaynak karlılığıyla 2,5mlrTL net kar açıklamasını öngörüyoruz. Artan tahminlerimize paralel olarak, Hedef fiyatımızı 4,10TL'den 5,0TL'ye yükseltirken Endeks Altı Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz. Değerlememiz %17 sürdürülebilir özkaynak karlılığı (önceki: %10), %22 risksiz getiri oranı (önceki: %16) ve %5 hisse risk primine (değişmedi) dayanmaktadır. Hisse 2022T 0,60x PD/DD ve 4,2x F/K ile işlem görmektedir.

Halkbank - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)							
K/Z Tablosu	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net faiz geliri	7,801	8,080	10,612	18,753	25,160	37,358	17,516
Net ticari kar/zarar	36	149	-3,267	-5,281	-12,718	-8,144	-500
Komisyon gelir	2,027	1,950	2,778	2,615	4,088	5,287	6,345
Temettü geliri	267	510	422	511	193	201	221
Diğer gelirler	601	624	2,407	1,441	6,267	3,069	3,683
İştirakler gelirleri	0	0	0	0	0	0	0
Toplam gelirler	10,732	11,313	12,952	18,039	22,989	37,771	27,265
Karşılıklar gideri	1,469	3,135	4,698	6,848	11,913	13,042	5,007
Faaliyet Giderleri	4,553	3,067	6,286	7,961	9,670	15,161	18,951
Vergi Öncesi gelir	4,710	5,111	1,968	3,230	1,406	9,569	3,307
Vergi gideri	984	196	248	630	-102	2,556	827
Net Kar	3,725	4,915	1,720	2,600	1,508	7,013	2,480
Net Kar Büyümesi	46%	32%	-65%	51%	-42%	365%	-65%

Bilanço	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Toplam Varlıklar	305,351	378,422	457,045	680,026	901,217	1,403,939	828,047
Krediler	203,464	259,074	309,208	449,745	539,588	665,835	671,513
Menkul Kıymetler	48,900	74,600	102,700	159,200	90,447	338,929	312,068
Mevduatlar	193,227	248,855	297,734	457,286	625,904	649,327	589,601
Alınan krediler	17,018	11,916	11,017	10,387	13,545	15,151	8,995
Repo	34,608	38,162	53,201	103,956	139,170	575,530	65,309
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	12,359	21,230	29,776	28,055	28,057	31,147	20,850
Özkaynaklar	25,377	29,021	32,197	42,931	43,500	51,501	53,981
Faiz kazandıran varlıklar	286,369	318,703	379,115	592,683	765,948	1,399,179	819,463

Temel Göstergeler	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Özkaynak karlılığı	16.0%	18.1%	5.6%	6.9%	3.5%	14.8%	4.7%
Aktif karlılığı	1.4%	1.4%	0.4%	0.5%	0.2%	0.6%	0.2%
Kaldıraç oranı	12.0x	13.0x	14.2x	15.8x	20.7x	27.3x	15.3x
Net faiz marjı	3.1%	2.7%	3.0%	3.9%	3.7%	3.5%	1.6%
Gider/Gelir oranı	42%	27%	49%	44%	42%	40%	70%
Net Faiz Geliri büyümesi	12%	4%	31%	77%	34%	48%	-53%
Komisyon büyümesi	47%	-4%	42%	-6%	56%	29%	20%
Faaliyet gideri artışı	18%	-33%	105%	27%	21%	57%	25%
Net kar büyümesi	46%	32%	-65%	51%	-42%	365%	-65%
Kredi büyümesi	28%	27%	19%	45%	20%	23%	1%
Mevduat büyümesi	29%	29%	20%	54%	37%	4%	-9%
Kredi-Mevduat oranı	105%	104%	104%	98%	86%	103%	114%
Kredi-Mevduat oranı (bono dahi)	99%	96%	94%	93%	83%	98%	110%
Toplam Kredi Risk Maliyeti	81	136	165	180	241	216	75

Kaynak: Banka finansalları, YF Araştırma

1Ç22 Kar Tahmini

Önceki çeyreklere kıyasla Vakıfbank'ın da %22 çeyreklik özkaynak karlılığı ve 3mlrTL (çeyreklik +%51, yıllık +%303) net kar ile güçlü sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. Artan karlılığın temel sebeplerinin 4,9mlrTL'ye (%39 TÜFE varsayımıyla, 4Ç: 3,2mlrTL) yükselen TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirileriyle 9,7mlrTL'ye ulaşan net faiz gelirleri (çeyreklik +%9, yıllık +%264) ve 240mnTL net ticari kar (4Ç: 936mnTL net zarar) olacağını tahmin ediyoruz. Ancak, daralan kredi mevduat makasları ve 1mlrTL'ye (4Ç: 724mnTL) yükselen swap maliyetleriyle net faiz marjında çeyreklik yaklaşık 40bp daralma öngörüyoruz. Provizyon giderlerinin çeyreklik sabit seyirle 5,7mlrTL olarak gerçekleşmesini öngörüyoruz. Faaliyet giderlerinde yıllık %150 artış beklerken komisyon gelirlerinde %81 artış tahmin ediyoruz.

Değerleme

Artan menkul kıymet getirileri ve güçlü komisyon geliri üretimi nedeniyle Banka için 2022 net kar tahminimizi 4,9mlrTL'den 13,1mlrTL'ye yükseltirken Banka'nın %22 özkaynak karlılığı açıklamasını bekliyoruz. Ancak TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirilerindeki normalleşme tahminiyle baskı altında kalan kredi mevduat makasları nedeniyle 2023 yılında Vakıfbank'ın %10 özkaynak karlılığıyla 7,1mlrTL net kar açıklamasını öngörüyoruz. Artan tahminlerimize paralel olarak, Hedef fiyatımızı 4,30TL'den 5,10TL'ye yükseltirken Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz. Değerlememiz %18 sürdürülebilir özkaynak karlılığı (önceki: %11), %22 risksiz getiri oranı (önceki: %16) ve %5 hisse risk primine (değişmedi) dayanmaktadır. Hisse 2022T 0,50x PD/DD ve 2,4x F/K ile işlem görmektedir.

Vakıfbank - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)							
K/Z Tablosu	2017	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T
Net faiz geliri	8,621	10,841	13,015	19,887	19,543	38,992	18,316
Net ticari kar/zarar	164	644	-2,584	-2,551	-4,750	-3,860	-500
Komisyon gelir	1,331	2,293	3,979	3,395	4,501	5,935	7,122
Temettü geliri	94	130	51	168	121	150	165
Diğer gelirler	1,674	2,004	4,035	5,385	7,059	5,732	6,879
İştirakler gelirleri	0	0	0	0	0	0	0
Toplam gelirler	11,883	15,911	18,496	26,285	26,475	46,950	31,982
Karşılıklar gideri	2,788	4,884	8,265	11,770	12,559	17,090	5,806
Faaliyet Giderleri	4,421	5,873	6,619	8,076	8,620	13,333	16,666
Vergi Öncesi gelir	4,675	5,154	3,613	6,439	5,296	16,527	9,510
Vergi gideri	952	1,000	810	1,429	1,120	3,445	2,378
Net Kar	3,723	4,154	2,802	5,010	4,175	13,081	7,133
Net Kar Büyümesi	38%	12%	-33%	79%	-17%	213%	-45%

Bilanço	2017	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T
Toplam Varlıklar	270,572	331,356	419,426	698,897	1,007,214	1,162,684	855,410
Krediler	183,972	232,407	274,777	439,487	592,010	723,988	697,464
Menkul Kıymetler	30,316	49,054	73,016	134,778	196,889	274,384	245,622
Mevduatlar	155,277	179,408	251,531	414,044	590,943	690,113	619,318
Alınan krediler	28,308	41,350	41,079	46,987	91,431	102,236	59,237
Repo	22,271	28,724	24,946	99,051	143,881	156,475	26,468
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	25,421	35,369	29,176	64,972	90,943	104,820	30,230
Özkaynaklar	23,258	28,350	33,026	46,485	51,953	68,239	75,372
Faiz kazandıran varlıklar	258,409	323,139	411,956	678,955	982,742	1,165,050	856,452

Temel Göstergeler	2017	2018	2019	2020	2021T	2022T	2023T
Özkaynak karlılığı	17.5%	16.1%	9.1%	12.6%	8.5%	21.8%	9.9%
Aktif karlılığı	1.5%	1.4%	0.7%	0.9%	0.5%	1.2%	0.7%
Kaldıraç oranı	11.6x	11.7x	12.7x	15.0x	19.4x	17.0x	11.3x
Net faiz marjı	3.7%	3.7%	3.5%	3.6%	2.4%	3.6%	1.8%
Gider/Gelir oranı	37%	37%	36%	31%	33%	28%	52%
Net Faiz Geliri büyümesi	24%	26%	20%	53%	-2%	100%	-53%
Komisyon büyümesi	36%	72%	73%	-15%	33%	32%	20%
Faaliyet gideri artışı	15%	33%	13%	22%	7%	55%	25%
Net kar büyümesi	38%	12%	-33%	79%	-17%	213%	-45%
Kredi büyümesi	25%	26%	18%	60%	35%	22%	-4%
Mevduat büyümesi	25%	16%	40%	65%	43%	17%	-10%
Kredi-Mevduat oranı	118%	130%	109%	106%	100%	105%	113%
Kredi-Mevduat oranı (bono dahi)	102%	108%	98%	92%	87%	91%	107%
Toplam Kredi Risk Maliyeti	168	235	326	330	244	260	82

Kaynak: Banka finansalları, YF Araştırma

1Ç22 Kar Tahmini

Yapı Kredi için çeyreklik net kar tahminimiz 6,1mlrTL (çeyreklik +%71, yıllık +%319) ile %37 çeyreklik özkaynak karlılığına işaret etmektedir. 4,6mlrTL'ye (%35 TÜFE varsayımıyla, 4Ç: 3,2mlrTL) yükselen TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirileriyle net faiz gelirlerinin 9,1mlrTL'ye (çeyreklik +%16, yıllık +%146) ulaşacağını tahmin ediyoruz. Böylelikle, 1,5mlrTL'ye gerileyen swap maliyetinin de etkisiyle (4Ç: 1,9mlrTL) net faiz marjında çeyreklik yaklaşık 50bp iyileşme öngörüyoruz. Tahminlerimize göre, kur farkı gelirlerindeki daralmayla 1,3mlrTL (4Ç: 3,2mlrTL) net ticari kar açıklanmasını bekliyoruz. Görece stabil kurlarla karşılık giderlerinin 4Ç'deki 5,8mlrTL seviyesinden 2,9mlrTL'ye gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Faaliyet giderlerinde yıllık %55 artış beklerken komisyon gelirlerinde %46 artış tahmin ediyoruz.

Değerleme

Marjlarda iyileşme, artan menkul kıymet getirileri, güçlü komisyon geliri üretimi ve daralan karşılık giderleriyle Banka için 2022 net kar tahminimiz 16,9mlrTL'den 26,2mlrTL'ye yükseltirken Banka'nın %36 özkaynak karlılığı açıklamasını bekliyoruz. Aynı zamanda, muhafazakar karşılık politikalarıyla yüksek seviyelerde seyreden karşılık oranları sayesinde makro risklere karşı güçlü pozisyonunu koruduğunu düşünüyoruz. Ancak TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirilerindeki normalleşme tahminiyle 2023 yılında Yapı Kredi'nin yıllık %30 daralmayla 20,7mlrTL net kar ve %18 özkaynak karlılığı açıklamasını öngörüyoruz. Güçlü kar beklentilerimizle, Hedef fiyatımızı 5,05TL'den 6,80TL'ye yükseltirken Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz. Değerlememiz %26 sürdürülebilir özkaynak karlılığı (önceki: %19), %22 risksiz getiri oranı (önceki: %20) ve %5 hisse risk primine (değişmedi) dayanmaktadır. Hisse 2022T 0,51x PD/DD ve 1,7x F/K ile işlem görmektedir.

Yapı Kredi - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)								
K/Z Tablosu	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Net faiz geliri	7,635	9,211	13,942	14,776	16,977	22,697	44,963	34,889
Net ticari kar/zarar	76	-813	-648	-1,885	257	175	815	100
Komisyon gelir	2,826	3,136	4,016	5,287	5,247	7,315	9,572	10,530
Temettü geliri	0	2	6	9	3	3	6	7
Diğer gelirler	552	1,136	1,211	1,428	1,563	2,060	2,593	2,723
İştirakler gelirleri	476	575	776	781	884	1,293	1,580	1,817
Toplam gelirler	11,565	13,248	19,304	20,397	24,931	33,544	59,529	50,065
Karşılıklar gideri	2,844	3,254	7,122	8,813	9,954	9,771	9,883	7,879
Faaliyet Giderleri	5,077	5,520	3,490	7,244	8,424	10,287	15,770	18,067
Vergi Öncesi gelir	3,645	4,473	8,692	4,339	6,552	13,486	33,876	24,119
Vergi gideri	712	859	1,188	739	1,472	2,996	7,713	4,824
Net Kar	2,933	3,614	7,504	3,600	5,080	10,490	26,163	19,295
Net Kar Büyümesi	58%	23%	108%	-52%	41%	107%	149%	-26%
Bilanço	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Toplam Varlıklar	252,820	297,810	348,044	387,496	459,694	736,770	865,153	967,094
Krediler	172,624	194,960	225,031	241,111	293,927	407,001	495,312	620,165
Menkul Kıymetler	28,945	37,339	49,900	57,100	78,800	131,900	185,745	219,640
Mevduatlar	154,275	169,347	202,549	222,790	254,280	401,095	484,505	525,654
Alınan krediler	27,995	39,130	37,349	38,111	38,280	61,124	67,015	76,606
Repo	5,858	12,800	1,546	3,696	27,705	52,908	55,570	59,066
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	18,313	22,212	29,942	39,284	43,172	73,696	82,063	93,121
Özkaynaklar	26,119	30,098	39,003	41,188	47,564	63,484	86,809	117,248
Faiz kazandıran varlıklar	239,549	283,560	318,136	347,588	393,090	608,129	725,140	788,689
Temel Göstergeler	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022T	2023T
Özkaynak karlılığı (iştirakler dahil)	11.9%	12.9%	21.7%	9.0%	11.4%	18.9%	34.8%	18.9%
Aktif karlılığı	1.2%	1.3%	2.3%	1.0%	1.2%	1.8%	3.3%	2.1%
Kaldıraç oranı	9.7x	9.9x	8.9x	9.4x	9.7x	11.6x	10.0x	8.2x
Net faiz marjı	3.4%	3.5%	4.6%	4.4%	4.6%	4.5%	6.7%	4.6%
Gider/Gelir oranı	44%	42%	18%	36%	34%	31%	26%	36%
Net Faiz Geliri büyümesi	12%	21%	51%	6%	15%	34%	98%	-22%
Komisyon büyümesi	5%	11%	28%	32%	-1%	39%	31%	10%
Faaliyet gideri artışı	6%	9%	-37%	108%	16%	22%	53%	15%
Net kar büyümesi	58%	23%	108%	-52%	41%	107%	149%	-26%
Kredi büyümesi	16%	13%	15%	7%	22%	38%	22%	25%
Mevduat büyümesi	22%	10%	20%	10%	14%	58%	21%	8%
Kredi-Mevduat oranı	112%	115%	111%	108%	116%	101%	102%	118%
Kredi-Mevduat oranı (bono dahil)	100%	102%	97%	92%	99%	86%	87%	100%
Toplam Kredi Risk Maliyeti	177	177	339	378	372	279	219	141

Kaynak: Banka finansalları, YF Araştırma

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 yayınlanamaz. 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

Serhat Kaya

Müdür

serhat.kaya@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 36

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

