

**AKYatırım**

**Bankacılık Sektörü  
model & hedef fiyat güncellemesi**

**1 Şubat 2022**

**Hakan Aygün**

**+90-212-334-9465**

**hakan.aygun@akyatirim.com.tr**

**AKYatırım**

## Bankalar – Kâr beklentilerinde artış, fiyat hedeflerinde yukarı güncelleme

- **Bankalarda fiyat hedefleri arttı, yatırım görüşü korundu.** Banka kâr tahminlerimizi 2021 için %10, 2022 için %50'nin üzerinde artırdık. 2023 yılında da sektörde %15 ortalama kâr artışı hesaplıyoruz. Bu değişikliklerin ardından bankalardaki 12 aylık fiyat hedeflerimizi de %40 yukarı yönlü güncelledik. Araştırma kapsamımızdaki bankalardan **Garanti Bankası, İş Bankası, TSKB, Vakıfbank** ve **Yapı Kredi**'ye ilişkin '**Endeksin Üzerinde Getiri**' ve **Albaraka Türk** ile **Halkbank**'a ilişkin '**Nötr**' görüşlerimizi koruyoruz. Banka hisselerinde yukarı yönlü güncellemeler (i) sektörde artan özkaynak kârlılık oranlarının 4Ç22 sonrası enflasyonun gerileyeceği süreçte korunacağı beklentisini, (ii) kur ve faiz seviyelerinde sağlanan dengelenmenin devam edeceği varsayımını ve (iii) bu çerçevede yılın geri kalanında riskler olmakla birlikte bankaların 4Ç21'deki güçlü kâr ivmesini, 1Ç22'de de tekrarlayacağı varsayımına dayanıyor.
- Değerleme modellerimizde risksiz getiri faizini (500 baz puan artışla) %21 olarak güncellediğimizde (hisse senedi risk primi %5,5) 2022 sonu defter değeri üzerinden özel bankaların 0,57x – 0,76x kamu bankalarının 0,30-0,33 seviyelerinde bir fiyat defter değeri çarpanı ile değerlendirilmesinin makul olacağını düşünüyoruz. Değerlemelerimiz 10 yıllık faizin %20'in altında kalıcı şekilde istikrar kazanması durumunda yukarı potansiyel taşıyor. Ancak banka kâr beklentilerini aşağı yönlü ve özkaynak getiri beklentisini yukarı yönlü etkileyecek bir faiz/kur dalgalanması değerlemelerimiz üzerinde en önemli aşağı risk olarak öne çıkıyor.
- **Özkaynak seviyelerinde kalıcılık sağlanması risk iştahını artıracaktır.** Bankaların 2013'ten sonra sanayi sektör hisselerine göre kötü performans göstermesinde diğer faktörler yanında aktif kârlılığın gerilemesi ve öz kaynak kârlılığının düzenli olarak enflasyonun gerisinde kalması da önemli rol oynadı. 2021 ve 2022'de sektörün aktif ve özkaynak kârlılığı son on yılın en yüksek seviyesinde gelecek. Ancak enflasyon eğiliminin de hızlanması özkaynak getiri beklentisini artırdığından banka değerlemeleri baskı altında kalıyor. Diğer taraftan enflasyonun gerileme eğiliminin belirginleşmesini beklediğimiz 2022'nin son çeyreğinden itibaren de kârlılık seviyelerinin korunması piyasanın risk iştahını güçlendirecektir.

Bankalar 12 aylık fiyat hedefleri ve çarpanlar

	Kapanış		Getiri		Öneri		P.Değ. mn TL	F/K			F/DD			Özkaynak Kârlılığı			
	Fiyatı	Eski	Yeni	'otansiye	Eski	Yeni		2020	2021T	2022T	2020	2021T	2022T	2020	2021T	2022T	
<b>Albaraka Türk</b>	1.76	1.80	2.00	14%	Nötr	Nötr	2,376	12.0	6.8	3.7	0.6	0.5	0.5	4.9%	8.0%	13.3%	-
<b>Garanti Bank</b>	11.91	12.30	17.00	43%	E.Üzerinde	E.Üzerinde	50,022	3.0	2.3	2.1	0.5	0.5	0.4	18.8%	25.7%	22.7%	1.2%
<b>Halkbank</b>	4.91	5.00	5.70	16%	Nötr	Nötr	12,146	9.2	3.4	1.9	0.3	0.3	0.2	3.0%	7.9%	12.6%	-
<b>Isbank</b>	8.35	7.80	12.40	49%	E.Üzerinde	E.Üzerinde	37,575	2.2	2.0	1.6	0.3	0.4	0.3	16.3%	21.0%	22.1%	1.8%
<b>TSKB</b>	1.52	1.85	2.00	32%	E.Üzerinde	E.Üzerinde	4,256	3.8	2.7	2.5	0.6	0.5	0.4	16.5%	20.2%	18.5%	1.7%
<b>Vakıfbank</b>	3.81	4.90	5.00	31%	E.Üzerinde	E.Üzerinde	14,880	3.6	1.6	1.4	0.3	0.2	0.2	8.5%	17.4%	15.9%	-
<b>Yapı Kredi Bank</b>	4.08	3.80	5.80	42%	E.Üzerinde	E.Üzerinde	34,464	2.2	1.8	1.9	0.4	0.5	0.4	19.7%	28.8%	22.7%	1.5%

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

## Bankalar – Değerleme Özeti

	GARAN	ISCTR	YKBNK	HALKB	VAKBN	TSKB	ALBRK
<b>12 aylık fiyat hedefi</b>	<b>17.00</b>	<b>12.40</b>	<b>5.80</b>	<b>5.70</b>	<b>5.00</b>	<b>2.00</b>	<b>2.00</b>
Önceki fiyat hedefi	12.3	7.8	3.8	5	4.9	1.85	1.8
Fiyat hedefi değişimi	38%	59%	53%	14%	2%	8%	11%
Hedef p. değeri (milyon TL)	71,400	55,800	48,993	14,101	19,528	4,829	2,700
1Y defter değeri (milyon TL)	93,564	96,423	73,931	46,862	60,024	8,480	4,560
İma edilen F/DD (x)	<b>0.76</b>	<b>0.58</b>	<b>0.66</b>	<b>0.30</b>	<b>0.33</b>	<b>0.57</b>	<b>0.59</b>
<b>Artık Gelir Modeli Değerleme Varsayımları</b>							
Özkaynak maliyeti (2022-2025)	27.6%	27.3%	27.4%	26.9%	27.5%	25.7%	25.7%
Özkaynak (uzun vade)	18.6%	18.3%	18.4%	17.9%	18.5%	16.7%	16.7%
Risksiz getiri oranı	21.00%	21.00%	21.00%	21.00%	21.00%	21.00%	21.00%
Risksiz getiri oranı (uzun dönem)	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%	12.00%
Hisse senedi risk primi	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%	5.50%
Beta	1.20	1.15	1.17	1.08	1.18	0.86	0.86
Büyüme (uzun dönem)	13.00%	12.60%	13.30%	14.03%	13.60%	12.25%	14.45%
Temettü d. oranı (u. dönem)							
<b>Tahminler</b>							
Özkaynak kârlılık o. (2021)	18.8%	16.3%	19.7%	3.0%	8.5%	16.8%	4.9%
Özkaynak kârlılık o. (2022)	25.7%	21.0%	28.8%	7.9%	17.4%	20.2%	8.0%
Özkaynak kârlılık o. (2023)	22.7%	22.1%	22.6%	12.6%	15.9%	18.5%	13.3%
Özkaynak kârlılık o. (u. dönem)	20.0%	18.0%	19.0%	16.5%	17.0%	17.5%	17.0%

## Bankalar – TÜFE tahviller güçlü kâr beklentilerini destekliyor

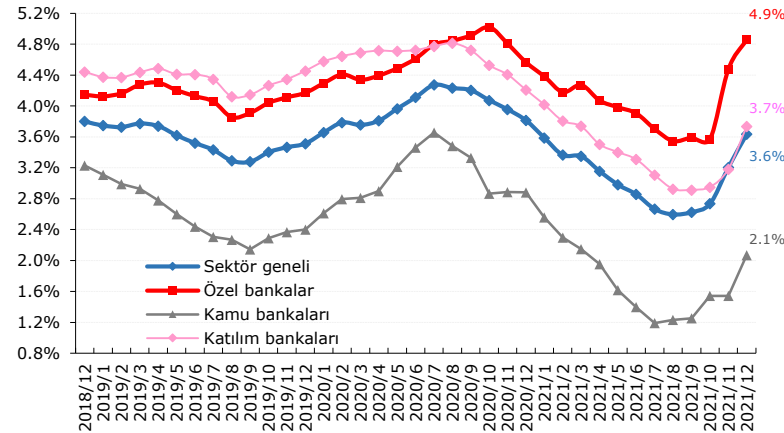
- **Güçlü kâr artışı devam edecek.** Araştırma kapsamındaki bankaların ortalama net kâr artışının 2021, 2022 ve 2023 yıllarında sırasıyla %60, %80 ve %15 olacağını öngörüyoruz. Ayrıca BDDK aylık bülten verileri göre bankalar için 2021 beklentilerimizin %5 civarı yukarı yönlü sürpriz potansiyeli taşıdığını gösteriyor.
- Düşük baz etkisi nedeniyle kamu bankalarının 2022 ve 2023 kâr artışlarının daha yüksek çıkacağını tahmin ediyoruz. Bu beklentiler paralelinde özkaynak kârlılık oranını 2022 ve 2023'te özel bankalar için ortalama %24 ve %22 olarak hesapladık. Bu dönemde kamu bankalarının öz kaynak kârlılığının da orta tek haneli seviyeden %15'lere doğru çıkmasını bekliyoruz.
- **Sektör için temel varsayımlar:** Bankalar için 2022 yılı kâr tahminleri için temel varsayımlarımız; **(i)** TL tarafta %20 büyüme ve yabancı para tarafında dolar bazlı %5 daralma olmak üzere kredi artışının ortalama %17,5 (kur etkisi için düzeltilmiş %9,2) artışı; **(ii)** TÜFE tahvil getirisindeki sıçrama nedeniyle swap dahil net faiz marjının 100 baz puan ve üzerinde artması (TÜFE etkisi hariç 20 baz puan artış); **(iii)** standart ve sorunlu kredilerdeki artış ile birlikte sorunlu kredi oranının 2021 sonundaki seviyesinde yatay kalması; **(iv)** kredi risk maliyetinin (2021'deki 40-90 baz puan aralığından) 2022'de 100-125 baz puana (kamu bankalarında biraz daha yüksek; 125-150 baz puan aralığına) çıkması; **(v)** komisyon gelirlerinin 2021'deki güçlü %40 büyümeyi takiben yine güçlü ortalama %35 büyüme sağlanması; **(vi)** faaliyet giderlerindeki artışın (teknoloji, ücret maliyetleri ve kur artışı ile birlikte) %40 civarında olması, bankaların KKM'ye dönüşüm oranları dolayısıyla yüklenebilecekleri olası komisyon giderleri de eklendiğinde bu kalemin %50 civarında artması gibi varsayımları içeriyor.

Bankalar Özet Kâr Beklentileri (milyon TL)											
	2021		2022		2023	Yıllık artış					
	eski	yeni	eski	yeni		2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
GARAN	12,500	12,800	15,000	21,500	23,500	5%	-7%	1%	105%	68%	9%
ISCTR	10,200	12,000	12,500	18,500	23,525	28%	-10%	12%	76%	54%	27%
YKBNK	9,600	10,250	11,000	18,785	18,500	29%	-23%	41%	102%	83%	-2%
HALKB	675	1,300	1,900	3,550	6,300	-32%	-32%	51%	-50%	173%	77%
VAKBN	4,400	4,100	6,300	9,600	10,400	12%	-33%	79%	-18%	134%	8%
TSKB	1,070	1,080	1,220	1,560	1,690	11%	6%	4%	47%	44%	8%
ALBRK	185	200	299	350	650	-43%	-53%	302%	-21%	75%	86%
<b>Coverage</b>	<b>38,630</b>	<b>41,730</b>	<b>48,219</b>	<b>73,845</b>	<b>84,565</b>	<b>8%</b>	<b>-17%</b>	<b>27%</b>	<b>56%</b>	<b>77%</b>	<b>15%</b>

## Bankalar – Net faiz marjında TÜFE tahviller ile güçlü artış beklentisi

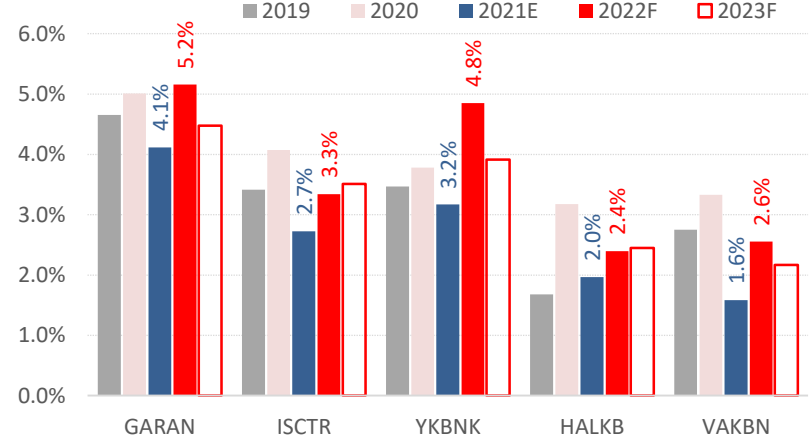
- **Yıla en yüksek düzeyde başlayan NIM sonrasında baskılanabilir.** 2021 yılında net faiz marjı düşüşü özel bankalarda 100 baz puan kamu bankalarında 150 baz puan civarında geldi. TÜFE etkisi hariç tutulduğunda gerileme 100 baz puan kadar daha artmaktadır. Sektörde net faiz gelişimi 3Ç21'e kadar dört çeyrek gerileme gösterdi ve net faiz marjının 4Ç21'de TCMB'nin faiz indirimlerinin etkisi ve yüksek Ekim enflasyonunun TÜFE tahvil katkısı nedeniyle, çeyreklik bazda son beş çeyreğin en üst seviyesinde olmasını bekliyoruz.
- **2022'nin başlarında net faiz marjı artmaya devam edecek.** 2022'nin başlarında faiz oranlarının tüketici kredilerinde %29, ticari kredilerde %24 ve mevduatlarda ağırlıklı olarak %20 düzeyinde dengelendiği görülüyor. Bu eğilim ile birlikte 1Ç22'de de faiz marjının artışı sürdürüleceğini düşünüyoruz. Yılın geri kalanında ise kredi faizlerinde rekabetçi koşulların kredi faizlerini düşürmesi ve/veya enflasyonist etkilerle fonlama maliyetinde artış bankaların net faiz marjını baskılayabilir. Bununla birlikte Ekim 2022 itibarıyla çok yüksek seviyelerde gelecek bir enflasyon oranı ile TÜFE tahvil getirilerinin daha da güçlenmesini ve bankalarda net faiz marjının 100-150 baz puan artmasını bekliyoruz. Diğer taraftan daha düşük marj artış beklentilerimiz TÜFE tahvil muhasebesinde Halkbank'ın (diğer bankalardan farklı olarak) Aralık enflasyonunu dikkate almasını ve İş Bankası'nda 12 aylık enflasyon beklentisini dikkate almasını yansıtıyor.

BDDK bankalar son oniki aylık hareketli net faiz marjı gelişimi



Kaynak: Ak Yatırım Arş., BDDK

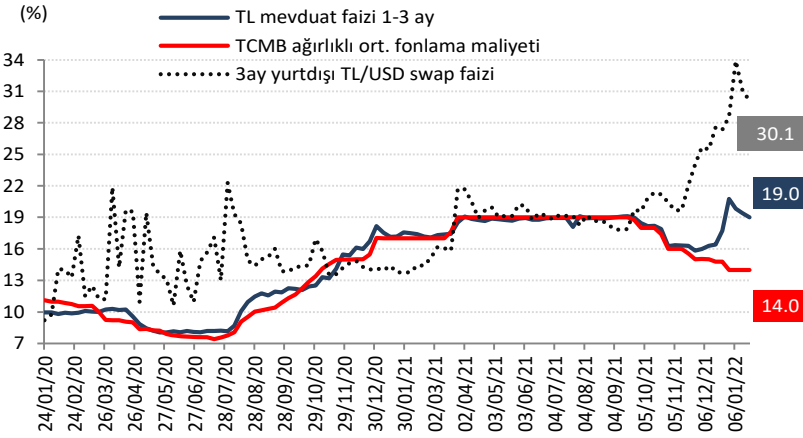
TÜFE tahvilleri hariç Net Faiz Marjı beklentileri



Kaynak: Ak Yatırım Arş., şirket finansalları

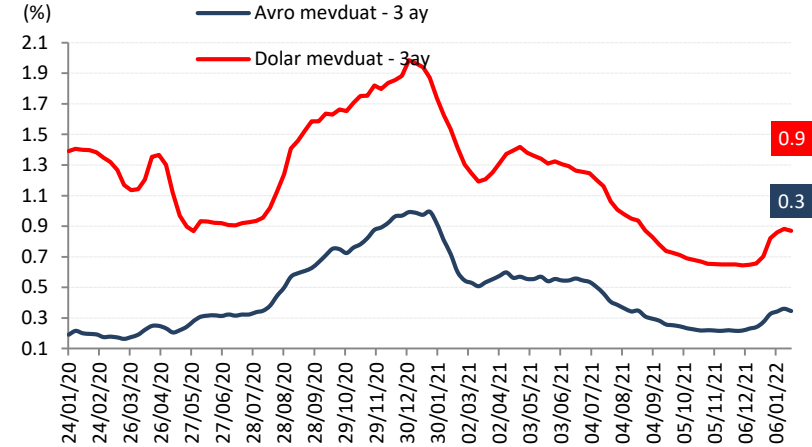
# Bankalar – Yılın başlarındaki faiz dinamikleri banka getirilerini destekliyor

## Ortalama TL fonlama maliyetleri (akım üzerinden)



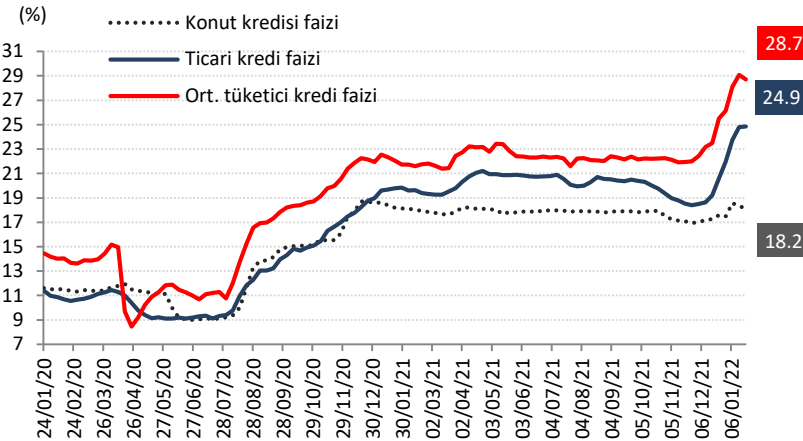
Kaynak: AK Yatırım, TCMB

## Ortalama YP fonlama maliyetleri (akım üzerinden)



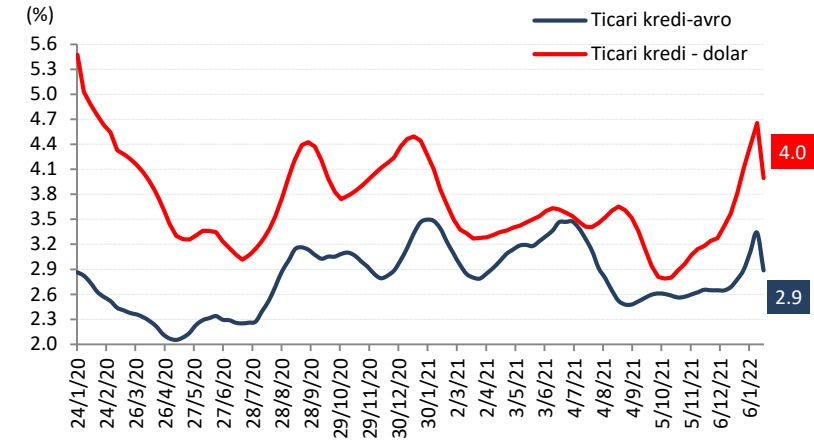
Kaynak: AK Yatırım, TCMB

## Ortalama TL kredi faizleri (akım üzerinden)



Kaynak: AK Yatırım, TCMB

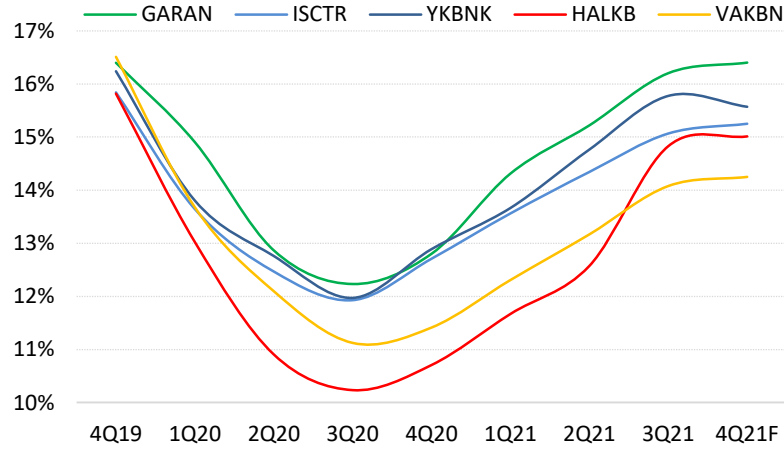
## Ortalama YP kredi faizleri (akım üzerinden)



Kaynak: AK Yatırım, TCMB

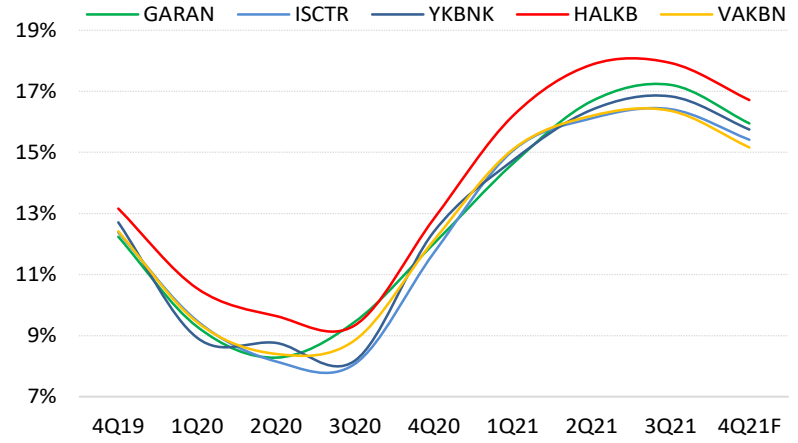
# Bankalar – Özel bankaların çekirdek kredi-mevduat getiri makası daha olumlu

### Çeyreksel ortalama TL kredi getirisi



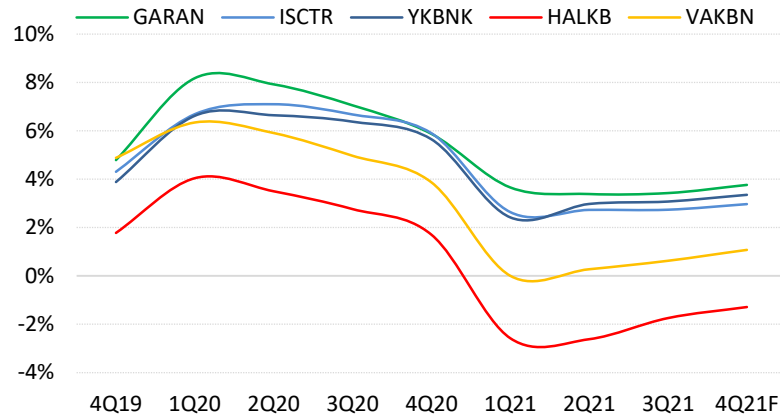
Kaynak: AK Yatırım, şirket finansalları

### Çeyreksel ortalama TL vadeli mevduat maliyeti



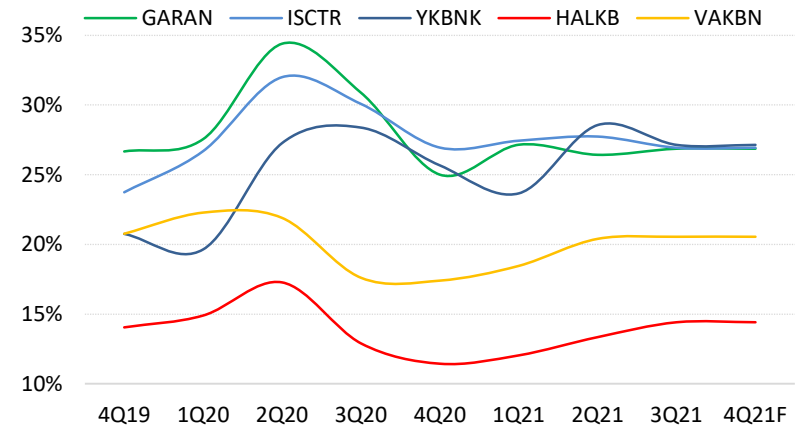
Kaynak: AK Yatırım, şirket finansalları

### Kredi – mevduat getiri makası



Kaynak: AK Yatırım, şirket finansalları

### TL vadesiz mevduat oranı

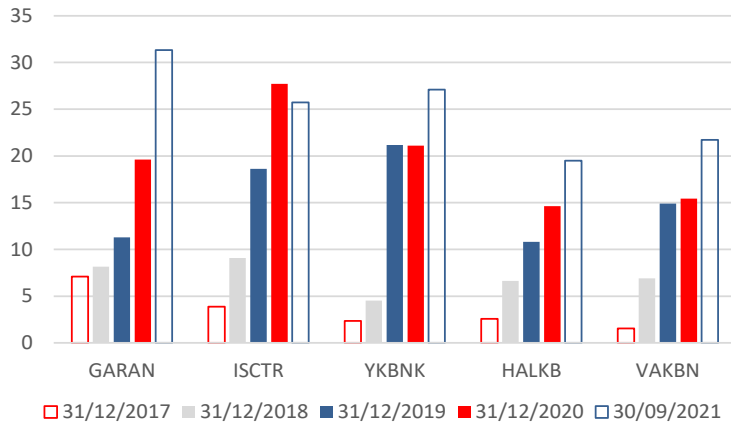


Kaynak: AK Yatırım, şirket finansalları

## Bankalar – Sorunlu kredi risklerinde sınırlı büyüme beklentisi

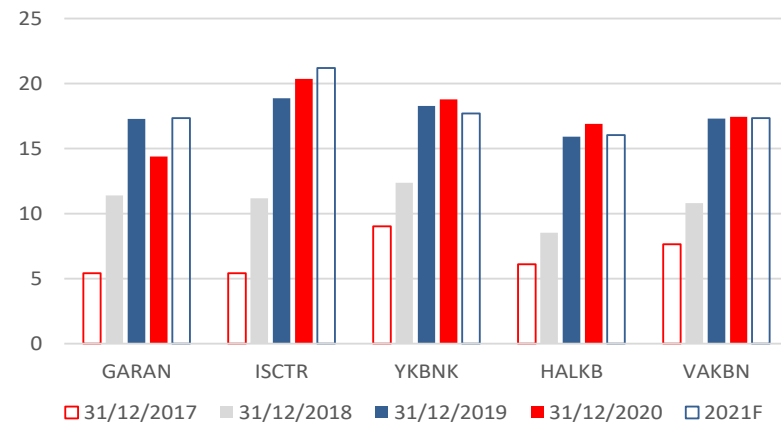
- **Sorunlu kredi hacmindeki artış sınırlı olur.** 4Ç21 itibarıyla kredilerin yakın izlemeye ve tahsili gecikmiş alacak (TGA) kapsamına alınması sürelerini uzatan düzenleme tedrici olarak sonlandı. Bu gelişmenin ardından 2022 başı itibarıyla tahsili gecikmiş (üçüncü grup) kredilerin 160 milyar TL (1,2 milyar doları yabancı para cinsinden) ve yakın izlemedeki (ikinci grup) kredilerin 500 milyar TL düzeyinde görülüyor. Her iki grupta 4Ç21’de gözlediğimiz artış büyük ölçüde yabancı para cinsinden kredilerin TL’ye daha yüksek kur ile dönüşümünden kaynaklanıyor.
- Kur etkisi hariç TGA’ya intikalleri 2021’de 33 milyar TL (2020’de 42,5 milyar TL) olarak hesaplıyoruz. TGA’dan tahsilatların ise 2021’de 34,0 milyar TL (2020’de 32,0 milyar TL) olduğunu hesaplıyoruz. Her iki yıl için silinen sorunlu kredi hacmini ise 11,2 milyar TL olarak tahmin ediyoruz. 2022’de intikallerin önceki yıla göre %50 artacağı ve tahsilat ile silinen kredi tutarının toplamının 35 milyar TL olacağı varsayımıyla, yıl sonu TGA hacminin 175 milyar TL’ye ulaşacağını ve TGA/brüt kredi oranının da %3,0 civarında yatay seyredeceğini tahmin ediyoruz. Beklentimiz şirketlerin döviz borçlarındaki azalma, yeniden yapılandırılmaların hız kazanması riskli sektörlerden inşaatta artan konut fiyatları, enerji sektöründe de fiyat ayarlamaları ile geçmişe kıyasla finansal kırılganlığın boyutunun önemli ölçüde azalması gibi faktörleri içeriyor.
- Bankaların riskli kredileri için geçmiş yıllarda ayırdıkları karşılıkların stok tutarı da oransal olarak değişim gösteriyor. Özel bankalar 2022 yılına önceki yıllarda kısmen önden yüklemeli bir karşılık ayırma politikası izlemiş olarak başlıyorlar. Serbest karşılıkları ve tüm krediler için (birinci, ikinci, üçüncü gruplar) ayrılmış karşılıkları riskli (ikinci ve üçüncü grup kredilere) oranladığımızda karşılık rezervleri bankalarda %36 - %41 aralığında dalgalanıyor. Bu oran Halkbank’ta ise %24 düzeyinde bulunuyor.

Yapılandırılan krediler (milyar TL)



Kaynak: Ak Yatırım Arş., şirket finansalları

Tahsili gecikmiş krediler (milyar TL)



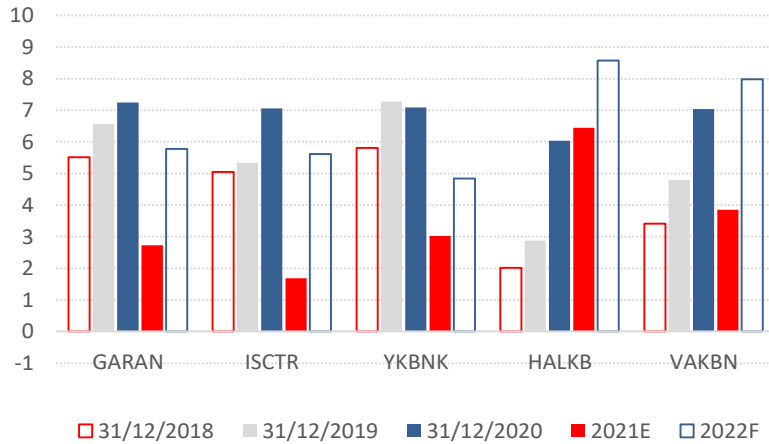
Kaynak: Ak Yatırım Arş., şirket finansalları



## Bankalar – Bankalarda kredi risk maliyeti sınırlı artacak

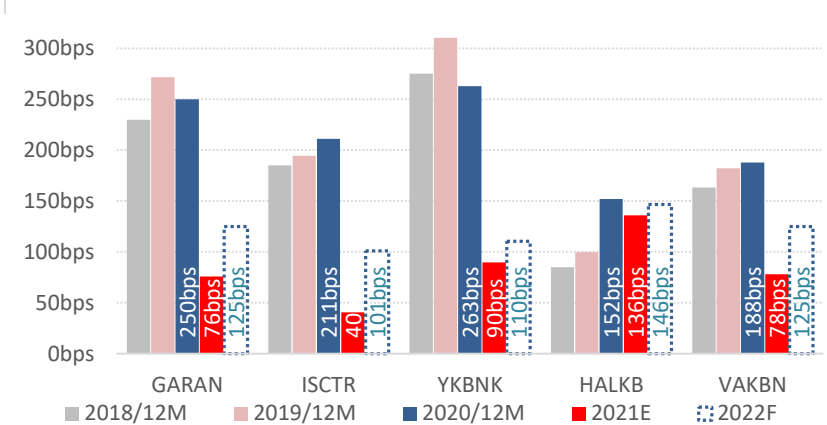
- Banka kârlılıklarının gerilemesinde 2017'den sonra net kredi risk maliyetinin sektörün uzun dönemli ortalaması olan 100-125 baz puan seviyesinin üzerine çıkması belirleyici oldu. 2018-2020 yıllarında net kredi risk maliyeti özel sektör bankalarında 250-300 baz aralığında, kamu bankalarında 100-175 baz puan aralığında gerçekleşti.
- 2021/9 dönemi itibarıyla bankaların kredi risk maliyeti ise sene başı öngörülerinin oldukça altında kaldı. Net kredi risk maliyeti özel bankalarda 50 baz puanın altında kalırken, Vakıfbank'ta 20 baz puan, Halkbank'ta birikmiş karşılık rezervlerinden yapılan iptaller ile -30 baz puan oldu. Son çeyrekte karşılıklarda artış bekliyoruz. Böylece yıl genelinde net karşılık oranı özel bankalarda 40-90 baz puan aralığında, kamu bankalarında ise 80-140 baz puan aralığında gözlemlenebilir.
- **Bankaların 2022 net kredi risk maliyetinde sınırlı artış bekliyoruz.** Ekonomideki yavaşlama eğilimi ve finansal piyasalarda geçtiğimiz dönemdeki çalkantının etkileri ile bankaların net kredi risk maliyetinin artarak önümüzdeki iki yılda 100-125 baz puan aralığında gerçekleşmesini bekliyoruz. Kamu bankalarında geçtiğimiz yıllarda hızlı kredi artışına rağmen net kredi risk maliyeti genelde düşük kaldı. Bu gelişmede kamu bankaları tarafında KGF ve KOBİ kredilerinin daha ağırlıklı paya sahip olması etkili oldu. Ancak son dört yılda TL kredi büyümesinin kamu bankaları kaynaklı olduğu düşünülürse önümüzdeki iki yıla ilişkin daha ihtiyatlı varsayımlar kullanılabilir kanısındayız.

**Ayrılan net karşılık (milyar TL)** (karşılık giderleri – tahsilat – kur etkisi)



Kaynak: Ak Yatırım Arş., şirket finansalları

**Net kredi risk maliyeti** (karşılık gideri – tahsilat – kur etkisi)/Brüt kredi



Kaynak: Ak Yatırım Arş., şirket finansalları

## Bankalar – Karşılaştırma

### Aktiflere ilişkin temel göstergeler (milyon TL) 30/9/2021

	AKBNK	GARAN	ISCTR	YKBNK	HALKB	VAKBN	TCZB	7 banka	Sektör
<b>Standart Krediler (I. Aşama)</b>	<b>249,783</b>	<b>298,102</b>	<b>345,397</b>	<b>274,366</b>	<b>408,261</b>	<b>436,514</b>	<b>596,236</b>	<b>2,608,661</b>	<b>3,690,720</b>
<b>Yakın izlemedeki krediler (II. Aş.)</b>	<b>31,363</b>	<b>58,513</b>	<b>46,513</b>	<b>51,803</b>	<b>38,938</b>	<b>41,541</b>	<b>48,556</b>	<b>317,226</b>	<b>415,956</b>
- Yapılandırılan krediler	25,705	31,321	25,728	27,092	19,486	21,738	24,592	175,662	224,520
- Kredi koşullarında değişiklik	6,088	16,859	9,629	5,388	13	2,311	157	40,446	51,696
- Yeniden finansman	19,617	14,461	16,099	21,704	19,473	19,427	24,435	135,216	172,824
<b>Takipteki krediler (III. Aşama)</b>	<b>17,162</b>	<b>14,699</b>	<b>19,867</b>	<b>17,025</b>	<b>15,751</b>	<b>17,173</b>	<b>14,556</b>	<b>116,233</b>	<b>148,837</b>
Genel Karşılık Stoğu (mn TL)	6,310	11,826	11,632	12,350	3,625	8,174	11,455	65,373	94,874
I. Aşama için karşılıklar	1,497	1,760	2,866	2,835	1,688	2,638	2,103	15,389	22,334
II. Aşama için karşılıklar	4,813	10,066	8,766	9,515	1,937	5,536	9,352	49,984	72,541
III. Aşama için karşılıklar	11,435	10,139	12,574	12,183	9,466	13,469	11,158	80,425	115,744
Serbest karşılıklar	1,150	6,600	3,075	450	0	1,472	0	12,747	13500
Takipteki kredi oranı	5.8%	4.0%	4.8%	5.0%	3.4%	3.5%	2.2%	3.8%	3.5%
II. Aşama kredilerin oranı	10.5%	15.8%	11.3%	15.1%	8.4%	8.4%	7.4%	10.4%	9.8%
I. Aşama karşılık oranı	0.6%	0.6%	0.8%	1.0%	0.4%	0.6%	0.4%	0.6%	0.6%
II. Aşama karşılık oranı	15.3%	17.2%	18.8%	18.4%	5.0%	13.3%	19.3%	15.8%	17.4%
III. Aşama karşılık oranı	66.6%	69.0%	63.3%	71.6%	60.1%	78.4%	76.7%	69.2%	77.8%
Karşılıkların (II ve III.'e oranı)	39%	39%	41%	36%	24%	39%	36%	37%	40%
Karşılıkların III.'e oranı	110%	194%	137%	147%	83%	135%	155%	136%	151%

Kaynak: Ak Yatırım Arş., şirket finansalları

## Makro Tahminler

	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<i>GSYİH artış (%)</i>	3.2	7.5	3.0	0.9	1.8	10.0	4.4	4.0
<i>GSYİH (milyar TL)</i>	2,627	3,134	3,759	4,318	5,037	7,540.2	10,233.5	12,452
<i>GSYİH (milyar dolar)</i>	870.1	859.8	779.7	760.1	717.6	850.7	695.4	715.8
<i>TÜFE (ortalama, %)</i>	7.8	11.1	16.0	15.2	12.3	19.6	46.4	21.0
<i>TÜFE (yıl sonu, %)</i>	8.5	11.6	20.3	11.8	14.6	36.1	30.0	17.0
<i>TCMB Politika Faizi</i>	8.28	12.75	24.00	12.0	17.0	14.0	14.0	12.0
<i>Ortalama TL/Dolar kuru</i>	3.019	3.645	4.82	5.681	7.020	8.864	14.72	17.40
<i>Yıl sonu TL/Dolar kuru</i>	3.532	3.810	5.28	5.951	7.440	13.400	16.030	18.760
<i>İhracat, fob (milyar dolar)</i>	149.2	164.5	177.2	180.8	169.7	225.4	256.9	274.9
<i>İhracat, fob/GSYİH</i>	16.5	19.1	22.7	23.8	23.6	26.5	36.9	38.4
<i>İthalat, cif (milyar dolar)</i>	202.2	238.7	231.2	210	220	271	298.5	316.4
<i>İthalat, cif /GSYİH</i>	23.0	27.8	29.6	27.7	30.6	31.9	42.9	44.2
<i>Dış Ticaret Dengesi (milyar dolar)</i>	-52.9	-74.2	-54.0	-29.5	-49.8	-46.0	-41.6	-41.5
<i>Dış Ticaret Dengesi /GSYİH</i>	-6.5	-8.9	-6.9	-3.9	-6.9	-5.4	-6.0	-5.8
<i>Cari İşlemler Dengesi (milyar dolar)</i>	-26.8	-40.6	-21.6	6.9	-36.7	-14.0	-10.0	-11.0
<i>Cari İşlemler Dengesi /GSYİH</i>	-3.1	-4.7	-2.8	0.9	-5.1	-1.6	-1.4	-1.5
<i>Bütçe Dengesi (milyar dolar)</i>	-29.9	-47.4	-72.6	-123.7	-173.7	-192.0	-358.2	-398.5
<i>Bütçe Dengesi /GSYİH</i>	-1.1	-1.5	-1.9	-2.9	-3.4	-2.5	-3.5	-3.2
<i>Yıl sonu Avro/Dolar oranı</i>	1.06	1.18	1.14	1.12	1.25	1.13	1.12	1.13

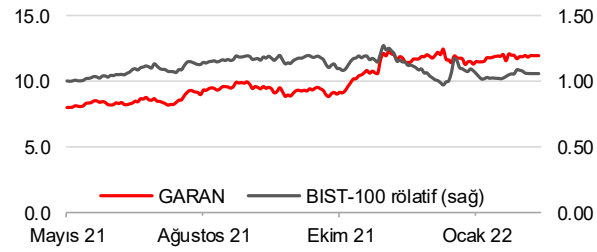
# Garanti Bankası

Bloomberg Kodu	GARAN TI
<b>Tavsiye</b>	<b>Endeksin Üzerinde Getiri</b>
<b>Hedef fiyat, TL/hisse</b>	<b>TRY17.00 (önceki TRY12.30)</b>
Son kapanış, TL/hisse	11.91
Yukarı potansiyel	%43
Halka açıklık oranı	%48
Piyasa değeri, TL mn	50,022

Finansal veriler	2020	2021F	2022T	2023T
<b>Özet BDDK Finansallar, TLmn</b>				
Özsermaye	62,082	73,939	93,564	113,764
Net kar	6,238	12,800	21,500	23,500

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%15	%19	%27	%22
Net kar	%1	%105	%68	%9
F/K	5.8	3.0	2.3	2.1
F/DD	0.6	0.5	0.5	0.4
Özsermaye karlılığı	%11	%19	%26	%23

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%6	%17	%42	%6
BIST 100 rölatif	-%2	-%10	-%3	-%2
AÖİH, TRYmn	2,279	3,057	2,274	2,279



\* 31 Ocak 2022 kapanışı itibari ile

## Yatırım teması:

- Garanti Bankası'nın 2021 yılı net kâr tahminini hafif bir düzeltmeyle 12.8 milyar TL yaptık. 2022 net kârını %40'ın üzerinde artışla (serbest karşılık ayrılmadan) 21.5 milyar TL'ye yükselttik ve 2023 yıl net kârını da yıllık %9 artacak şekilde 23,5 milyar TL olarak belirledik. Buna göre bankanın net kâr toplamı ve özkaynak kârlılık oranında emsallerinin önünde olmaya devam edeceğini tahmin ediyoruz.

- Garanti Bankası son beş yıldır yüksek kredi portföy getirisi ve serbest sermaye büyüklüğü ile akran banka grubunda öne çıktı ve en yüksek net faiz marjı ile faaliyet gösterdi. TÜFE tahvil portföyü faiz getirili aktiflere oranla %6,2'lik payla akran bankaların ortalama %8 payına göre küçük olsa da güçlü kredi-mevduat getirisi ile önümüzdeki iki yılda da en yüksek net faiz marjını koruyacağını hesaplıyoruz.

- Bankanın 2018 – 2020 250 baz puan seviyesinde seyreden kredi risk maliyetinin 2021'de 76 baz puan olmasını bekliyoruz. Bankanın son çeyrek tahminimiz ile birlikte 2021'de 3 milyar TL serbest karşılık ayırarak toplam serbest karşılık rezervini 7,5 milyar TL'nin üzerine çıkaracağını hesaplıyoruz. 2022 ve 2023'te ise net kredi risk maliyetinin 125bps ve 105bps olmasını bekliyoruz.

## Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Hisse fiyatı BBVA'nın Kasım ayında 2,2 milyar avro bütçe ile açıkladığı geri alım programında duyurulan (o tarihteki kur üzerinden) 12,20 TL fiyata yakın işlem görüyor. Çağrı sürecinin sonuçlandırılması ve Garanti'nin Türk Telekom'daki %12,2'lik dolaylı payının olası satışı risk iştahını etkileyebilir.

## Değerleme:

Değerlememiz Garanti için 12 ay sonrası için emsal F/DD çarpanını 0,76 olarak hesaplıyoruz. Bankanın 2022 kâr tahmini üzerinden F/DD oranı 0,5 ve F/K oranı 2,3 düzeyinde. Ayrıca cari çarpanların tarihsel ortalama ve yurtdışı banka ortalamasının altında olduğu görülüyor.

# Garanti Bankası Özet Finansallar

Gelir Tablosu (milyon TL)	2019	2020	2021E	2022F	2023F	Temel Performans Göstergeleri	2019	2020	2021E	2022F	2023F
<b>Net Faiz Gelirleri</b>	<b>19,023</b>	<b>23,760</b>	<b>33,385</b>	<b>52,586</b>	<b>57,722</b>	TL kredi artışı	11.7%	33.6%	27.9%	19.0%	18.0%
-Tüfe tahvil geliri (bilgi amaçlı)	2,938	3,723	6,199	16,553	7,810	YP kredi artışı (dolar bazlı)	-17.1%	-5.0%	-12.7%	-5.0%	-2.5%
Swap maliyeti	-2,898	-3,662	-11,754	-15,560	-19,711	TL mevduat artışı	10.3%	25.3%	23.7%	18.3%	16.8%
Alım satım geliri/zararı	958	3,843	14,146	6,116	7,833	YP mevduat artışı (dolar bazlı)	7.6%	7.6%	3.6%	2.1%	-0.4%
<b>Karşılık giderleri (diğer hariç) (-)</b>	<b>7,189</b>	<b>9,441</b>	<b>10,199</b>	<b>7,903</b>	<b>9,063</b>	TL vadesiz mevduat oranı	26.7%	25.0%	27.9%	27.9%	27.9%
<b>Düzeltilmiş Net Faiz Geliri</b>	<b>9,895</b>	<b>14,500</b>	<b>25,578</b>	<b>35,240</b>	<b>36,781</b>	YP vadesiz mevduat oranı	33.0%	56.5%	59.6%	59.6%	59.6%
Ücret ve Komisyonlar (net)	6,089	5,978	8,400	11,157	13,191	Çekirdek sermaye oranı	15.4%	14.3%	13.7%	13.9%	15.0%
<b>Esas Bankacılık Geliri</b>	<b>15,983</b>	<b>20,478</b>	<b>33,979</b>	<b>46,396</b>	<b>49,972</b>	Sermaye Yeterlilik Oranı (SYR)	17.8%	16.9%	16.8%	16.4%	17.4%
Diğer Gelirler	453	615	1,146	1,107	1,295	<b>Ortalama Faiz Getirili Aktif Tutarı</b>	<b>346,635</b>	<b>401,044</b>	<b>525,312</b>	<b>717,496</b>	<b>848,385</b>
Diğer Karşılıklar (-)	817	3,758	6,814	1,489	1,505	Swap dahil Net Faiz Geliri	16,125	20,098	21,631	37,027	38,011
Faaliyet Giderleri (-)	8,706	10,038	12,668	20,232	22,991	Swap dahil NFG (TÜFE tahvili hariç)	13,187	16,375	15,432	20,473	30,202
Vergi Öncesi Kâr	<b>6,913</b>	<b>7,297</b>	<b>15,643</b>	<b>25,782</b>	<b>26,771</b>	<b>Swap dhl Net Faiz Marjı (TÜFE tahvili dahil)</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.1%</b>	<b>5.2%</b>	<b>4.5%</b>
İştirak Geliri	903	1,342	2,089	2,000	2,400	<b>Swap dhl Net Faiz Marjı (TÜFE tahvili hariç)</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.1%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.6%</b>
Vergi (-)	1,657	2,401	4,932	6,282	5,671	Ort. TL kredi getirisi	18.4%	13.7%	16.0%	17.6%	18.4%
<b>Net Kâr</b>	<b>6,159</b>	<b>6,238</b>	<b>12,800</b>	<b>21,500</b>	<b>23,500</b>	Ort. YP kredi getirisi	6.8%	5.7%	5.6%	6.2%	6.3%
<b>Bilanço (milyon TL)</b>						Ort. TL mevduat maliyeti	17.7%	9.7%	16.2%	20.0%	17.4%
Nakit ve benzeri varlıklar	63,773	77,793	168,283	198,804	231,903	Ort. YP mevduat maliyeti	2.1%	0.5%	0.4%	0.6%	0.8%
Menkul kıymetler	53,792	68,410	84,657	102,366	117,295	<b>Net karşılık giderleri (kur e. düzeltilmiş)</b>	<b>6,555</b>	<b>7,245</b>	<b>2,732</b>	<b>5,776</b>	<b>5,661</b>
Krediler	233,866	300,701	411,619	482,995	563,409	III. aşama karşılık gideri	6,518	4,324	5,929	5,058	6,002
Takipteki Alacaklar	17,299	14,383	17,348	19,407	21,471	I. ve II. aşama karşılık gideri	4,183	9,071	11,288	7,112	8,448
Kredi karşılıkları (-)	15,814	19,447	27,210	33,020	37,082	İptal edilen karşılık gideri	3,513	3,953	7,018	4,267	5,387
Duran varlıklar ve iştirakler	38,236	50,958	82,863	114,239	131,360	Kur koruması etkisi	634	2,196	7,466	2,127	3,402
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>391,152</b>	<b>492,798</b>	<b>737,560</b>	<b>884,790</b>	<b>1,028,355</b>	- Serbest karşılıklar	250	2,150	2,950	0	0
Mevduatlar	246,268	320,606	507,592	615,326	717,772	<b>Ortalama Brüt Kredi Hacmi</b>	<b>241,136</b>	<b>289,924</b>	<b>360,071</b>	<b>462,313</b>	<b>543,641</b>
İhraç edilen tahvil ve borçlar	46,260	51,028	68,257	77,871	89,625	Kur koruma etkisi (bps)	26bps	76bps	207bps	46bps	63bps
Diğer	44,858	59,082	87,772	98,029	107,194	<b>Net kredi risk maliyeti</b>	<b>298bps</b>	<b>326bps</b>	<b>283bps</b>	<b>171bps</b>	<b>167bps</b>
Özkaynaklar	53,766	62,082	73,939	93,564	113,764	<b>Net kredi risk maliyeti (kur e. düzeltilmiş)</b>	<b>272bps</b>	<b>250bps</b>	<b>76bps</b>	<b>125bps</b>	<b>104bps</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>391,152</b>	<b>492,798</b>	<b>737,560</b>	<b>884,790</b>	<b>1,028,355</b>	Net komisyon geliri/Faaliyet giderleri	70%	60%	66%	55%	57%
<b>Gelir Tablosu kalemlerinde artış</b>						Faaliyet giderleri/Toplam gelirler	35%	31%	27%	35%	37%
Swap dahil net faiz gelir artışı	-0.1%	24.6%	7.6%	71.2%	2.7%	Ortalama Özkaynak büyüklüğü	50,096	57,852	67,585	83,387	103,664
Ücret/komisyon artışı growth	25.0%	-1.8%	40.5%	32.8%	18.2%	Ortalama Aktif büyüklüğü	378,600	445,795	573,922	801,506	956,572
Karşılık gider artışı	16.8%	48.9%	40.1%	-43.2%	16.8%	<b>Ortalama Aktif Kârlılık Oranı</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.4%</b>	<b>2.2%</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.5%</b>
Faaliyet gider artışı*	16.5%	15.3%	26.2%	59.7%	13.6%	<b>Ortalama Özkaynak Kârlılık Oranı</b>	<b>12.3%</b>	<b>10.8%</b>	<b>18.9%</b>	<b>25.8%</b>	<b>22.7%</b>
Net kâr artışı	-7.2%	1.3%	105.2%	68.0%	9.3%						

\* 2022 yılı faaliyet gideri tahminimiz DTH'dan TL'ye geçiş limiti kaynaklı olası komisyon maliyetini içermektedir.

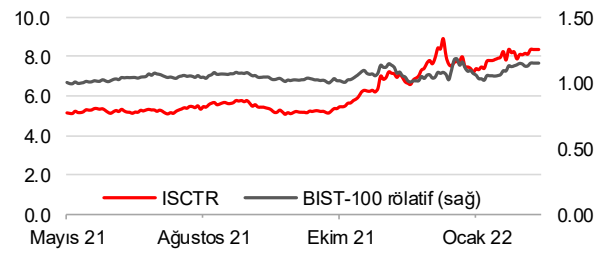
# İş Bankası

Bloomberg Kodu	ISCTR TI
<b>Tavsiye</b>	<b>Endeksin Üzerinde Getiri</b>
<b>Hedef fiyat, TL/hisse</b>	<b>TRY12.40 (önceki TRY7.80)</b>
Son kapanış, TL/hisse	8.35
Yukarı potansiyel	%49
Halka açıklık oranı	%31
Piyasa değeri, TL mn	37,575

Finansal veriler	2020	2021F	2022T	2023T
<b>Özet BDDK Finansallar, TLmn</b>				
Özsermaye	67,781	79,723	96,423	116,348
Net kar	6,811	12,000	18,500	23,525

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%15	%18	%21	%21
Net kar	%12	%76	%54	%27
F/K	3.7	2.2	2.0	1.6
F/DD	0.4	0.3	0.4	0.3
Özsermaye karlılığı	%11	%16	%21	%22

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%16	%43	%62	%16
BIST 100 rölatif	%8	%10	%11	%8
AOİH, TRYmn	524	757	479	524



\* 31 Ocak 2022 kapanışı itibari ile

## Yatırım teması:

- İş Bankası'nın 2021'de 7 milyar TL'si iştirak portföyü kaynaklı 12 milyar TL net kâr açıklamasını bekliyoruz. Banka için net kâr beklentimizi 2022 için %48 artışla 18,5 milyar TL'ye çıkardık ve 2023 için 23,5 milyar TL olarak belirledik. Özkaynak kârlılığının orta vadede %21,5 olmasını bekliyoruz.

- İş Bankası 2021'de rakip özel bankaların altında kamu bankalarının üzerinde net faiz marjı elde etti. Swap fonlama ve TÜFE tahvil muhasebesinde rakiplerden ayırışma özellikle yılın ilk yarısında marj üzerinde baskı kurarken, faiz indirimlerinin ve enflasyon beklentisinin artması son çeyrekte marjlara olumlu yansıtacak. Banka muhasebe yöntemini değiştirmese 2022 Ekim enflasyonundaki olası sıçramayı marjlarına yansıtmayacak.

- KOBİ ağırlığı ve buna bağlı olarak gayrimenkul ağırlıklı teminat yapısı 2018-2020 döneminde net risk maliyetinin 200 baz puan ile rakip ortalamasının 50 baz puan altında olmasında katkı sağladı. Banka için net risk maliyetini 2021 için 40 baz puan, 2022 için 100 baz puan ve 2023 için 130 baz puan olarak rakiplerini yakın hesapladık. Bu önümüzdeki döneme ilişkin KOBİ ağırlıklı aktif kalitesi risk beklentimizi yansıtıyor.

## Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Şişecam'ın faaliyet performansı, TÜFE tahvil muhasebesinde olası değişiklik, emekli sandığına ilişkin karşılık politikalarında güncelleme ve yaklaşık %6,4 dolaylı Türk Telekom payının satışı performansı etkileyebilir.

## Değerleme:

İş Bankası'nın mevcut piyasa değeri iştirak portföyünün piyasa değerine yakın düzeydedir. Banka için 2022 F/DD ve F/K oranları ise sırasıyla 0,4x ve 2,0x düzeyinde kalarak benzer bankalara ve tarihsel ortalamalara göre iskonto taşımaktadır.

# İş Bankası Özet Finansallar

	2019	2020	2021E	2022F	2023F		2019	2020	2021E	2022F	2023F
<b>Gelir Tablosu (milyon TL)</b>						<b>Temel Performans Göstergeleri</b>					
<b>Net Faiz Gelirleri</b>	<b>19,858</b>	<b>25,222</b>	<b>30,415</b>	<b>43,800</b>	<b>55,425</b>	TL kredi artışı	12.1%	35.3%	25.4%	19.3%	18.0%
-Tüfe tahvil geliri (bilgi amaçlı)	4,331	5,151	8,233	11,981	9,897	YP kredi artışı (dolar bazlı)	-16.1%	-6.2%	-4.3%	-5.0%	-2.5%
Swap maliyeti	-6,457	-5,141	-13,045	-14,169	-18,716	TL mevduat artışı	16.2%	2.5%	23.6%	18.3%	14.1%
Alım satım geliri/zararı	60	1,800	5,775	3,338	3,464	YP mevduat artışı (dolar bazlı)	11.5%	14.8%	1.1%	2.5%	0.0%
<b>Karşılık giderleri (diğer hariç) (-)</b>	<b>5,621</b>	<b>8,245</b>	<b>6,288</b>	<b>6,951</b>	<b>9,503</b>	TL vadesiz mevduat oranı	23.7%	26.9%	28.0%	28.0%	28.0%
<b>Düzeltilmiş Net Faiz Geliri</b>	<b>7,840</b>	<b>13,636</b>	<b>16,857</b>	<b>26,018</b>	<b>30,670</b>	YP vadesiz mevduat oranı	32.6%	50.4%	50.9%	50.9%	50.9%
Ücret ve Komisyonlar (net)	5,569	5,618	7,570	10,769	12,870	Çekirdek sermaye oranı	12.9%	12.7%	11.0%	10.6%	12.3%
<b>Esas Bankacılık Geliri</b>	<b>13,409</b>	<b>19,253</b>	<b>24,427</b>	<b>36,787</b>	<b>43,540</b>	Sermaye Yeterlilik Oranı (SYR)	16.4%	17.0%	16.7%	16.2%	17.5%
Diğer Gelirler	989	467	594	827	967	<b>Ortalama Faiz Getirili Aktif Tutarı</b>	<b>392,141</b>	<b>492,557</b>	<b>636,931</b>	<b>886,947</b>	<b>1,045,984</b>
Diğer Karşılıklar (-)	546	2,496	2,847	723	608	Swap dahil Net Faiz Geliri	13,401	20,081	17,370	29,632	36,710
Faaliyet Giderleri (-)	9,793	11,797	16,046	22,316	25,155	Swap dahil NFG (TÜFE tahvili hariç)	9,070	14,930	9,137	17,650	26,813
Vergi Öncesi Kâr	<b>4,059</b>	<b>5,428</b>	<b>6,128</b>	<b>14,574</b>	<b>18,744</b>	<b>Swap dhl Net Faiz Marjı (TÜFE tahvili dahil)</b>	<b>3.4%</b>	<b>4.1%</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.5%</b>
İştirak Geliri	2,815	3,428	6,979	7,300	8,541	<b>Swap dhl Net Faiz Marjı (TÜFE tahvili hariç)</b>	<b>2.3%</b>	<b>3.0%</b>	<b>1.4%</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.6%</b>
Vergi (-)	807	2,045	1,107	3,374	3,760	Ort. TL kredi getirisi	17.2%	12.7%	14.6%	16.3%	17.1%
<b>Net Kâr</b>	<b>6,068</b>	<b>6,811</b>	<b>12,000</b>	<b>18,500</b>	<b>23,525</b>	Ort. YP kredi getirisi	7.0%	6.4%	5.6%	4.9%	5.0%
<b>Bilanço (milyon TL)</b>						Ort. TL mevduat maliyeti	17.0%	9.3%	15.9%	18.9%	16.4%
Nakit ve benzeri varlıklar	66,160	84,412	184,295	217,719	253,054	Ort. YP mevduat maliyeti	1.7%	0.4%	0.2%	0.6%	0.8%
Menkul kıymetler	86,133	111,372	143,395	172,584	196,654	<b>Net karşılık giderleri (kur e. düzeltilmiş)</b>	<b>5,335</b>	<b>7,059</b>	<b>1,680</b>	<b>5,614</b>	<b>8,379</b>
Krediler	270,360	345,150	495,075	578,994	672,963	III. aşama karşılık gideri	6,312	4,583	5,011	6,515	7,611
Takipteki Alacaklar	18,883	20,371	21,211	25,413	29,706	I. ve II. aşama karşılık gideri	1,467	5,631	5,186	3,553	4,789
Kredi karşılıkları (-)	15,488	23,364	27,910	33,122	38,662	İptal edilen karşılık gideri	2,158	1,969	3,909	3,117	2,896
Duran varlıklar ve iştirakler	42,011	55,961	92,363	124,924	151,224	Kur koruması etkisi	286	1,186	4,609	1,338	1,124
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>468,059</b>	<b>593,902</b>	<b>908,429</b>	<b>1,086,512</b>	<b>1,264,939</b>	- Serbest karşılıklar	-75	1,750	200	0	0
Mevduatlar	291,207	364,801	585,871	714,091	829,985	<b>Ortalama Brüt Kredi Hacmi</b>	<b>274,363</b>	<b>334,341</b>	<b>414,868</b>	<b>555,764</b>	<b>653,538</b>
İhraç edilen tahvil ve borçlar	77,270	98,344	156,928	180,457	213,327	Kur koruma etkisi (bps)	10bps	35bps	111bps	24bps	17bps
Diğer	40,708	62,976	85,907	95,541	105,279	Net kredi risk maliyeti	205bps	247bps	152bps	125bps	145bps
Özkaynaklar	58,873	67,781	79,723	96,423	116,348	<b>Net kredi risk maliyeti (kur e. düzeltilmiş)</b>	<b>194bps</b>	<b>211bps</b>	<b>40bps</b>	<b>101bps</b>	<b>128bps</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>468,059</b>	<b>593,902</b>	<b>908,429</b>	<b>1,086,512</b>	<b>1,264,939</b>	Net komisyon geliri/Faaliyet giderleri	57%	48%	47%	48%	51%
<b>Gelir Tablosu kalemlerinde artış</b>						Faaliyet giderleri/Toplam gelirler	43%	38%	42%	43%	40%
Swap dahil net faiz gelir artışı	0.6%	49.9%	-13.5%	70.6%	23.9%	Ortalama Özkaynak büyüklüğü	53,217	62,640	71,890	87,752	106,386
Ücret/komisyon artışı growth	26.4%	0.9%	34.8%	42.3%	19.5%	Ortalama Aktif büyüklüğü	435,591	543,542	699,007	984,683	1,175,725
Karşılık gider artışı	31.3%	52.7%	2.6%	-17.3%	20.5%	<b>Ortalama Aktif Kârlılık Oranı</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.9%</b>	<b>2.0%</b>
Faaliyet gider artışı*	21.8%	20.5%	36.0%	39.1%	12.7%	<b>Ortalama Özkaynak Kârlılık Oranı</b>	<b>11.4%</b>	<b>10.9%</b>	<b>16.7%</b>	<b>21.1%</b>	<b>22.1%</b>
Net kâr artışı	-10.4%	12.3%	76.2%	54.2%	27.2%						

\* 2022 yılı faaliyet gideri tahminimiz DTH'dan TL'ye geçiş limiti kaynaklı olası komisyon maliyetini içermektedir.

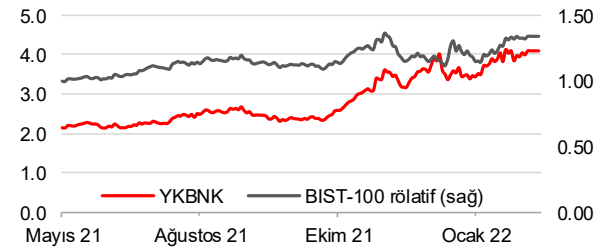
# Yapı Kredi Bankası

Bloomberg Kodu	YKBNK TI
<b>Tavsiye</b>	<b>Endeksin Üzerinde Getiri</b>
<b>Hedef fiyat, TL/hisse</b>	<b>TRY5.80 (önceki TRY3.80)</b>
Son kapanış, TL/hisse	4.08
Yukarı potansiyel	%42
Halka açıklık oranı	%30
Piyasa değeri, TL mn	34,464

Finansal veriler	2020	2021F	2022T	2023T
<b>Özet BDDK Finansallar, TLmn</b>				
Özsermaye	47,564	56,592	73,931	88,798
Net kar	5,080	10,250	18,785	18,500

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%15	%19	%31	%20
Net kar	%41	%102	%83	-%2
F/K	4.0	2.2	1.8	1.9
F/DD	0.4	0.4	0.5	0.4
Özsermaye karlılığı	%11	%20	%29	%23

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%21	%44	%86	%21
BIST 100 rölafif	%12	%10	%28	%12
AOİH, TRYmn	1,620	1,535	979	1,620



\* 31 Ocak 2022 kapanışı itibari ile

## Yatırım teması:

- Yapı Kredi Bankası'nın 2021'de 10,3 milyar TL net kâr açıklamasını; yüklü TÜFE tahvil portföyü sayesinde 2022'de net kârının 18,8 milyar TL öz kaynak kârlılık %29 ve 2023'te sırasıyla 18,5 milyar TL ve %24 olmasını bekliyoruz. 2022 beklentimiz öncekine göre %65 artış ifade ediyor.

- Yapı Kredi'nin son üç yıldaki olumlu performansında vadesiz mevduatın payının artması ve TÜFE tahvil portföyünün ısrarlı şekilde artırılması önemli rol oynadı. Özellikle Hazine işlemleri tarafında bankanın Unicredit ortaklığının sonlandırılmasının ardından daha pro-aktif davrandığı dikkat çekti. Bankanın 2021 sonunda 52 milyar TL'yi aştığını tahmin ettiğimiz TÜFE tahvil portföyü faiz getirili aktifler içerisinde %10'a yakın paya sahip ve oransal olarak emsalleri arasında en yüksek düzeyde. TÜFE getirisinin özellikle 2022 kârına katkısının çok güçlü olmasını ve net faiz marjının rekor artış göstermesini bekliyoruz.

- 2018-2020 döneminde bankanın kredi risk maliyeti ortalama 285 baz puan ile emsallerinin üzerinde kaldı. Son çeyrekteki karşılık giderleri ile oranın 2021'de 90 baz puan ile yukarılarda yer alacağını tahmin ediyoruz. Banka için 2022 ve 2023 yılı kredi risk maliyeti tahminlerimiz 110 baz puan ve 100 baz puan düzeyindedir.

## Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Banka TÜFE tahvil portföy büyüklüğü nedeniyle 2022 perspektifinde öne çıkıyor. Takip eden yıl enflasyonun düşüş eğilimine girmesinin marj üzerindeki baz etkisi rakiplerine göre ayrışabilir. Telekom'daki %2,7 dolaylı payın olası satışı rakiplere kıyasla daha az önemli görünüyor.

## Değerleme:

Değerlememiz Yapı Kredi'nin 12 ay vadeli F/DD oranınının 0,65x çarpanını hak ettiğini ortaya koyuyor. Banka'nın 2022 kâr tahminimiz üzerinden 0,45 F/DD ve 1,8 F/K çarpanları ise tarihsel ortalamaya göre iskonto sunuyor.



# Yapı Kredi Bankası Özet Finansallar

Gelir Tablosu (milyon TL)	2019	2020	2021E	2022F	2023F	Temel Performans Göstergeleri	2019	2020	2021E	2022F	2023F
	<b>Net Faiz Gelirleri</b>	<b>14,776</b>	<b>16,977</b>	<b>22,828</b>	<b>42,439</b>		<b>41,961</b>	TL kredi artışı	22.5%	27.5%	34.7%
-Tüfe tahvil geliri (bilgi amaçlı)	2,692	4,589	9,611	24,018	11,552	YP kredi artışı (dolar bazlı)	-13.1%	-5.7%	-14.0%	-5.0%	-2.5%
Swap maliyeti	-3,015	-2,275	-6,847	-8,458	-9,468	TL mevduat artışı	14.6%	4.0%	35.5%	18.0%	18.1%
Alım satım geliri/zararı	1,130	2,532	5,841	1,562	1,842	YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-0.9%	-1.6%	-1.0%	1.2%	-1.3%
<b>Karşılık giderleri (diğer hariç) (-)</b>	<b>7,657</b>	<b>8,214</b>	<b>6,751</b>	<b>5,802</b>	<b>5,955</b>	TL vadesiz mevduat oranı	20.7%	25.7%	27.1%	27.1%	27.1%
<b>Düzeltilmiş Net Faiz Geliri</b>	<b>5,234</b>	<b>9,019</b>	<b>15,071</b>	<b>29,741</b>	<b>28,379</b>	YP vadesiz mevduat oranı	24.0%	43.3%	48.2%	48.2%	48.2%
Ücret ve Komisyonlar (net)	5,287	5,247	7,175	9,471	11,379	Çekirdek sermaye oranı	12.5%	12.8%	12.7%	13.0%	14.6%
<b>Esas Bankacılık Geliri</b>	<b>10,521</b>	<b>14,266</b>	<b>22,246</b>	<b>39,212</b>	<b>39,758</b>	Sermaye Yeterlilik Oranı (SYR)	16.7%	17.3%	17.4%	17.6%	20.0%
Diğer Gelirler	313	287	236	286	377	<b>Ortalama Faiz Getirili Aktif Tutarı</b>	<b>339,009</b>	<b>388,599</b>	<b>504,214</b>	<b>700,802</b>	<b>829,740</b>
Diğer Karşılıklar (-)	41	464	248	358	419	Swap dahil Net Faiz Geliri	11,761	14,702	15,981	33,981	32,493
Faaliyet Giderleri (-)	7,244	8,424	10,500	16,909	19,161	Swap dahil NFG (TÜFE tahvili hariç)	9,069	10,112	6,370	9,963	20,941
Vergi Öncesi Kâr	<b>3,549</b>	<b>5,665</b>	<b>11,734</b>	<b>22,232</b>	<b>20,554</b>	<b>Swap dhl Net Faiz Marjı (TÜFE tahvili dahil)</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.2%</b>	<b>4.8%</b>	<b>3.9%</b>
İştirak Geliri	790	887	1,280	1,665	2,000	<b>Swap dhl Net Faiz Marjı (TÜFE tahvili hariç)</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.6%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.4%</b>	<b>2.5%</b>
Vergi (-)	739	1,472	2,765	5,111	4,054	Ort. TL kredi getirisi	17.7%	12.8%	15.0%	16.7%	17.6%
<b>Net Kâr</b>	<b>3,600</b>	<b>5,080</b>	<b>10,250</b>	<b>18,785</b>	<b>18,500</b>	Ort. YP kredi getirisi	6.5%	6.1%	5.9%	5.7%	5.9%
<b>Bilanço (milyon TL)</b>						Ort. TL mevduat maliyeti	17.4%	9.6%	16.0%	19.8%	17.2%
Nakit ve benzeri varlıklar	74,470	67,686	129,955	153,524	178,684	Ort. YP mevduat maliyeti	2.4%	1.0%	0.8%	1.6%	2.1%
Menkul kıymetler	55,564	76,605	127,932	156,369	181,458	<b>Net karşılık giderleri (kur e. düzeltilmiş)</b>	<b>7,271</b>	<b>7,086</b>	<b>3,017</b>	<b>4,840</b>	<b>4,991</b>
Krediler	222,189	274,428	390,763	457,254	532,190	III. aşama karşılık gideri	7,566	4,306	2,640	3,724	3,375
Takipteki Alacaklar	18,275	18,797	17,707	19,336	20,290	I. ve II. aşama karşılık gideri	1,206	5,184	5,736	3,321	4,255
Kredi karşılıkları (-)	17,360	23,910	28,689	32,962	36,321	İptal edilen karşılık gideri	1,115	1,276	1,626	1,243	1,675
Duran varlıklar ve iştirakler	34,357	46,088	64,862	73,855	81,055	Kur koruması etkisi	386	1,128	3,734	962	964
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>387,496</b>	<b>459,694</b>	<b>702,530</b>	<b>827,377</b>	<b>957,357</b>	- Serbest karşılıklar	0	0	0	0	0
Mevduatlar	217,629	248,608	398,316	479,573	558,166	<b>Ortalama Brüt Kredi Hacmi</b>	<b>234,195</b>	<b>269,367</b>	<b>336,592</b>	<b>438,978</b>	<b>514,535</b>
İhraç edilen tahvil ve borçlar	67,671	92,176	142,327	154,561	176,916	Kur koruma etkisi (bps)	16bps	42bps	111bps	22bps	19bps
Diğer	61,008	71,346	105,296	119,311	133,477	<b>Net kredi risk maliyeti</b>	<b>327bps</b>	<b>305bps</b>	<b>201bps</b>	<b>132bps</b>	<b>116bps</b>
Özkaynaklar	41,188	47,564	56,592	73,876	90,876	<b>Net kredi risk maliyeti (kur e. düzeltilmiş)</b>	<b>310bps</b>	<b>263bps</b>	<b>90bps</b>	<b>110bps</b>	<b>97bps</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>387,496</b>	<b>459,694</b>	<b>702,530</b>	<b>827,322</b>	<b>959,435</b>	Net komisyon geliri/Faaliyet giderleri	73%	62%	68%	56%	59%
<b>Gelir Tablosu kalemlerinde artış</b>						<b>Faaliyet giderleri/Toplam gelirler</b>	<b>38%</b>	<b>36%</b>	<b>34%</b>	<b>36%</b>	<b>40%</b>
Swap dahil net faiz gelir artışı	-5.6%	25.0%	8.7%	112.6%	-4.4%	Ortalama Özkaynak büyüklüğü	39,995	44,307	52,622	65,330	82,376
Ücret/komisyon artışı growth	31.6%	-0.8%	36.8%	32.0%	20.1%	Ortalama Aktif büyüklüğü	372,495	429,642	549,424	756,483	892,367
Karşılık gider artışı	23.8%	12.9%	-13.4%	-14.2%	8.7%	<b>Ortalama Aktif Kârlılık Oranı</b>	<b>1.0%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.9%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.1%</b>
Faaliyet gider artışı*	14.5%	16.3%	24.6%	61.0%	13.3%	<b>Ortalama Özkaynak Kârlılık Oranı</b>	<b>9.0%</b>	<b>11.5%</b>	<b>19.5%</b>	<b>28.8%</b>	<b>22.5%</b>
Net kâr artışı	-22.9%	41.1%	101.8%	83.3%	-1.5%						

\* 2022 yılı faaliyet gideri tahminimiz DTH'dan TL'ye geçiş limiti kaynaklı olası komisyon maliyetini içermektedir.

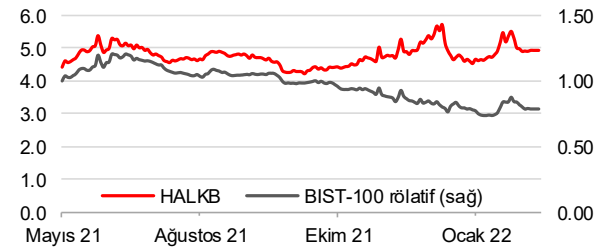
# Halkbank

Bloomberg Kodu	HALKB TI
Tavsiye	Nötr
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY5.70 (önceki TRY5.00)
Son kapanış, TL/hisse	4.91
Yukarı potansiyel	%16
Halka açıklık oranı	%23
Piyasa değeri, TL mn	12,146

Finansal veriler	2020	2021F	2022T	2023T
<b>Özet BDDK Finansallar, TLmn</b>				
Özsermaye	42,931	43,311	46,862	53,162
Net kar	2,600	1,300	3,550	6,300

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%33	%1	%8	%13
Net kar	%51	-%50	%173	%77
F/K	4.2	9.2	3.4	1.9
F/DD	0.3	0.3	0.3	0.2
Özsermaye karlılığı	%7	%3	%8	%13

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%9	%10	-%1	%9
BIST 100 rölatif	%1	-%16	-%32	%1
AOİH, TRYmn	498	440	290	498



\* 31 Ocak 2022 kapanışı itibari ile

## Yatırım teması

- Fonlama maliyetinde düşüş, kredi getirisinde toparlanma ve 2021 sonunda 60 milyar TL'ye ulaşmasını beklediğimiz TÜFE tahvillerin %36 Aralık enflasyonu ile değerlemesinin Halkbank'ın 4Ç21 kârına olumlu katkı vermesini, 2021 net kârının 1,3 milyar TL olmasını bekliyoruz. Bankanın 2022 net kârını %87 artışla 3,55 milyar TL'ye yükselttik. 2022 için de 6,3 milyar TL net kâr öngörüyoruz. Ancak 2022'de Aralık enflasyonu dikkate alınırsa diğer bankaların aksine TÜFE tahvil getirisinde gerileme bekleriz.

- Halkbank'ın 2018-2020 arasında kredi risk maliyeti 85 baz puandan 150 baz puana kademeli olarak yükseldi; ancak rakiplerin bir hayli gerisinde kaldı. Bu dönemde Halkbank'ın karşılık ayırma oranı da rakiplerinin gerisine düştü. Kredi risk maliyetinin 4Ç21'de karşılıkların etkisiyle 2021'de 140 baz puan olmasını, sonraki iki yılda da yaklaşık bu seviyelerde kalmasını bekliyoruz.

- Döviz aktiflerin 2021 sonundan geriye doğru 252 günlük ortalama (dolar/TL:8.95) üzerinden hesaplanması ve 4Ç21 net kâr katkısı ile Halkbank'ın 2021 sonu konsolide çekirdek sermaye ve SYR oranlarını %8,6 ve %13,5 olarak hesaplıyoruz. Döviz kurları hesaplamasında sağlanan esnekliğin bankanın sermaye oranlarına olumlu katkısını 130 baz puan civarında hesaplıyoruz..

## Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Halkbank için 13,5 milyar TL sermaye artışı açıklandı. Bu artış kurdan kaynaklanan aşınmayı giderirken kredi büyümesine de destek verecektir. Bankanın ABD'deki dava süreçleri de piyasaların yakından izleyeceği bir başka konu olarak öne çıkıyor.

## Değerleme:

Yabancı ortaklık payının bir süredir %5'in altında kaldığı dikkat çekiyor. Banka için 2022 yılı F/D ve F/K oranları beklenen öz kaynak kârlılık düzeyleri dikkate alındığında rakiplerine kıyasla daha sınırlı yukarı potansiyel sunuyor.

# Halkbank Özet Finansallar

	2019	2020	2021E	2022F	2023F		2019	2020	2021E	2022F	2023F
<b>Gelir Tablosu (milyon TL)</b>						<b>Temel Performans Göstergeleri</b>					
<b>Net Faiz Gelirleri</b>	<b>10,612</b>	<b>18,753</b>	<b>20,904</b>	<b>30,566</b>	<b>38,022</b>	TL kredi artışı	26.0%	63.2%	10.9%	21.0%	16.0%
-Tüfe tahvil geliri (bilgi amaçlı)	2,338	5,762	17,477	18,749	11,514	YP kredi artışı (dolar bazlı)	-11.3%	-12.3%	-12.9%	-6.6%	-4.2%
Swap maliyeti	-3,803	-1,118	-6,914	-8,682	-11,735	TL mevduat artışı	23.0%	58.5%	-2.1%	19.5%	10.9%
Alım satım geliri/zararı	536	-4,163	-1,538	-2,216	-2,593	YP mevduat artışı (dolar bazlı)	11.3%	22.9%	-1.1%	3.2%	0.7%
<b>Karşılık giderleri (diğer hariç) (-)</b>	<b>2,874</b>	<b>6,035</b>	<b>6,440</b>	<b>8,575</b>	<b>9,386</b>	TL vadesiz mevduat oranı	14.0%	11.4%	14.7%	14.7%	14.7%
<b>Düzeltilmiş Net Faiz Geliri</b>	<b>4,471</b>	<b>7,437</b>	<b>6,013</b>	<b>11,093</b>	<b>14,308</b>	YP vadesiz mevduat oranı	21.3%	28.1%	24.6%	24.6%	24.6%
Ücret ve Komisyonlar (net)	2,778	2,615	4,083	5,458	7,246	Çekirdek sermaye oranı	9.3%	10.0%	8.6%	7.7%	7.6%
<b>Esas Bankacılık Geliri</b>	<b>7,249</b>	<b>10,052</b>	<b>10,096</b>	<b>16,551</b>	<b>21,555</b>	Sermaye Yeterlilik Oranı (SYR)	13.7%	14.6%	13.5%	12.4%	11.7%
Diğer Gelirler	729	645	3,086	1,200	936	<b>Ortalama Faiz Getirili Aktif Tutarı</b>	<b>405,486</b>	<b>554,851</b>	<b>712,451</b>	<b>912,464</b>	<b>1,073,628</b>
Diğer Karşılıklar (-)	146	17	1,500	0	0	Swap dahil Net Faiz Geliri	6,809	17,635	13,990	21,884	26,287
Faaliyet Giderleri (-)	6,286	7,961	9,657	13,436	14,947	Swap dahil NFG (TÜFE tahvili hariç)	4,471	11,873	-3,487	3,135	14,773
Vergi Öncesi Kâr	<b>1,546</b>	<b>2,719</b>	<b>2,025</b>	<b>4,315</b>	<b>7,544</b>	<b>Swap dhl Net Faiz Marjı (TÜFE tahvili dahil)</b>	<b>1.7%</b>	<b>3.2%</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.4%</b>	<b>2.4%</b>
İştirak Geliri	422	511	150	227	265	<b>Swap dhl Net Faiz Marjı (TÜFE tahvili hariç)</b>	<b>1.1%</b>	<b>2.1%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>0.3%</b>	<b>1.4%</b>
Vergi (-)	248	630	876	992	1,509	Ort. TL kredi getirisi	16.6%	11.2%	13.5%	15.4%	16.1%
<b>Net Kâr</b>	<b>1,720</b>	<b>2,600</b>	<b>1,300</b>	<b>3,550</b>	<b>6,300</b>	Ort. YP kredi getirisi	6.5%	6.2%	6.5%	7.0%	7.1%
						Ort. TL mevduat maliyeti	17.2%	10.7%	17.3%	21.0%	18.3%
<b>Bilanço (milyon TL)</b>						Ort. YP mevduat maliyeti	2.5%	1.4%	1.4%	2.3%	3.2%
Nakit ve benzeri varlıklar	38,229	65,602	103,646	118,104	135,770	<b>Net karşılık giderleri (kur e. düzeltilmiş)</b>	<b>2,874</b>	<b>6,035</b>	<b>6,440</b>	<b>8,575</b>	<b>9,386</b>
Menkul kıymetler	102,734	159,200	220,811	251,994	268,500	III. aşama karşılık gideri	4,043	3,580	4,433	4,910	6,198
Krediler	293,288	432,827	522,819	620,049	712,797	I. ve II. aşama karşılık gideri	509	3,251	5,328	5,230	5,880
Takipteki Alacaklar	15,920	16,918	16,060	17,984	23,034	İptal edilen karşılık gideri	1,678	796	3,321	1,565	2,692
Kredi karşılıkları (-)	11,411	16,643	17,884	21,873	28,544	Kur koruması etkisi	0	0	0	0	0
Duran varlıklar ve iştirakler	18,286	22,122	36,666	34,666	36,881	- Serbest karşılıklar	0	0	1,500	0	0
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>457,045</b>	<b>680,026</b>	<b>882,119</b>	<b>1,020,923</b>	<b>1,148,438</b>	<b>Ortalama Brüt Kredi Hacmi</b>	<b>288,319</b>	<b>397,065</b>	<b>473,988</b>	<b>585,306</b>	<b>686,931</b>
Mevduatlar	270,138	422,305	557,262	680,859	782,702	Kur koruma etkisi (bps)	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps
İhraç edilen tahvil ve borçlar	40,793	38,442	40,206	45,765	51,384	Net kredi risk maliyeti	<b>100bps</b>	<b>152bps</b>	<b>136bps</b>	<b>146bps</b>	<b>137bps</b>
Diğer	113,918	176,349	241,339	247,437	261,189	<b>Net kredi risk maliyeti (kur e. düzeltilmiş)</b>	<b>100bps</b>	<b>152bps</b>	<b>136bps</b>	<b>146bps</b>	<b>137bps</b>
Özkaynaklar	32,197	42,931	43,311	46,862	53,162	Net komisyon geliri/Faaliyet giderleri	44%	33%	42%	41%	48%
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>457,045</b>	<b>680,026</b>	<b>882,119</b>	<b>1,020,923</b>	<b>1,148,438</b>	<b>Faaliyet giderleri/Toplam gelirler</b>	<b>56%</b>	<b>46%</b>	<b>49%</b>	<b>51%</b>	<b>47%</b>
<b>Gelir Tablosu kalemlerinde artış</b>						Ortalama Özkaynak büyüklüğü	30,033	38,301	42,521	45,171	50,012
Swap dahil net faiz gelir artışı	-15.7%	159.0%	-20.7%	56.4%	20.1%	Ortalama Aktif büyüklüğü	422,992	577,536	739,157	948,448	1,084,680
Ücret/komisyon artışı growth	42.5%	-5.9%	56.2%	33.7%	32.8%	<b>Ortalama Aktif Kârlılık Oranı</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.6%</b>
Karşılık gider artışı	49.8%	45.8%	64.4%	-10.0%	19.1%	<b>Ortalama Özkaynak Kârlılık Oranı</b>	<b>5.7%</b>	<b>6.8%</b>	<b>3.1%</b>	<b>7.9%</b>	<b>12.6%</b>
Faaliyet gider artışı*	15.1%	26.6%	21.3%	39.1%	11.2%						
Net kâr artışı	-31.8%	51.1%	-50.0%	173.2%	77.5%						

\* 2022 yılı faaliyet gideri tahminimiz DTH'dan TL'ye geçiş limiti kaynaklı olası komisyon maliyetini içermektedir.

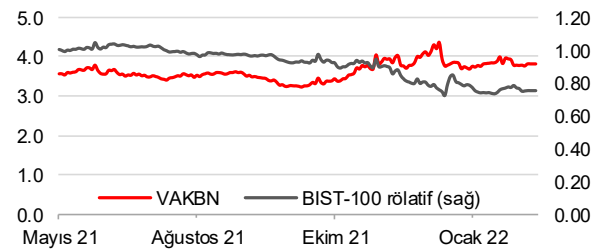
# Vakıfbank

Bloomberg Kodu	VAKBN TI
<b>Tavsiye</b>	<b>Endeksin Üzerinde Getiri</b>
<b>Hedef fiyat, TL/hisse</b>	<b>TRY5.00 (önceki TRY4.90)</b>
Son kapanış, TL/hisse	3.81
Yukarı potansiyel	%31
Halka açıklık oranı	%16
Piyasa değeri, TL mn	14,880

Finansal veriler	2020	2021F	2022T	2023T
<b>Özet BDDK Finansallar, TLmn</b>				
Özsermaye	46,485	50,425	60,024	70,424
Net kar	5,010	4,100	9,600	10,400

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%41	%8	%19	%17
Net kar	%79	-%18	%134	%8
F/K	3.2	3.6	1.6	1.4
F/DD	0.3	0.3	0.2	0.2
Özsermaye karlılığı	%13	%8	%17	%16

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%4	%8	%8	%4
BIST 100 rölatif	-%4	-%18	-%26	-%4
AÖİH, TRYmn	279	365	238	279



\* 31 Ocak 2022 kapanışı itibari ile

## Yatırım teması

- Vakıfbank'ın 2021 net kârının 700 milyon TL serbest karşılık sonrası yıllık %18 düşüşle 4,1 milyar TL olmasını bekliyoruz. Bankanın net kâr beklentisini 2022 için %52 artışla 9,6 milyar TL'ye çıkardık ve 2023 için 10,4 milyar TL olarak belirledik. 2022 kâr artış beklentisinde 54 milyar TL'yi bulan TÜFE tahvil getirisi öne çıkıyor.

- Vakıfbank'ın net faiz marjında, yılın ikinci yarısındaki toparlanma eğilimine rağmen, yıllık 170 baz puan düşüş bekliyoruz. Net faiz marjının 2022'de, TÜFE katkısıyla 100 baz puan genişlemesini, ertesi yıl ise düşen TÜFE getirisi nedeniyle 40 baz puan gerilemesini bekliyoruz.

- Vakıfbank'ın kredi risk maliyeti 2018-2020 arası 180 baz puan seviyesinde (özel bankaların altında, kamu bankaları ortalamasının üzerinde) gerçekleşti. Bu oranın 2021'de 80 baz puana gerileyeceğini, 2022'de 125 baz puan ve 2023'te 105 baz puan olacağını tahmin ediyoruz.

- Döviz aktiflere sağlanan kur esnekliği ve 4Ç21 net kâr katkısı ile Vakıfbank'ın 2021 sonu konsolide çekirdek sermaye ve SYR oranlarını %9,1 ve %14,7 olarak hesaplıyoruz. Bankalara sağlanan kur esnekliğinin cari kur seviyesinde sermaye oranlarına etkisini 140 baz puan kadar olduğunu düşünüyoruz.

## Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Vakıfbank için 13,5 milyar TL sermaye artışı açıklandı. Bu artış kurdan kaynaklanan aşınmayı giderirken kredi büyümesine de destek verecektir.

## Değerleme:

Yabancı ortaklık payının bir süredir %5'in altında kaldığı dikkat çekiyor. Banka için 2022 yılı F/D ve F/K oranları beklenen öz kaynak kârlılık düzeyleri dikkate alındığında rakiplerine kıyasla daha sınırlı yukarı potansiyel sunuyor.

# Vakıfbank Özet Finansallar

	2019	2020	2021E	2022F	2023F		2019	2020	2021E	2022F	2023F
<b>Gelir Tablosu (milyon TL)</b>						<b>Temel Performans Göstergeleri</b>					
<b>Net Faiz Gelirleri</b>	<b>12,962</b>	<b>19,876</b>	<b>19,151</b>	<b>35,136</b>	<b>37,507</b>	TL kredi artışı	34.1%	63.0%	19.9%	22.0%	17.5%
-Tüfe tahvil geliri (bilgi amaçlı)	2,089	4,350	9,940	24,492	11,307	YP kredi artışı (dolar bazlı)	-4.4%	7.7%	-3.7%	-4.5%	-1.9%
Swap maliyeti	-3,339	-2,594	-7,373	-9,456	-11,500	TL mevduat artışı	28.2%	48.7%	18.7%	20.5%	15.9%
Alım satım geliri/zararı	755	43	2,371	1,884	2,454	YP mevduat artışı (dolar bazlı)	41.9%	44.6%	-4.2%	2.5%	0.0%
<b>Karşılık giderleri (diğer hariç) (-)</b>	<b>4,801</b>	<b>7,038</b>	<b>3,852</b>	<b>7,979</b>	<b>7,993</b>	TL vadesiz mevduat oranı	20.8%	17.4%	16.1%	16.1%	16.1%
<b>Düzeltilmiş Net Faiz Geliri</b>	<b>5,578</b>	<b>10,287</b>	<b>10,297</b>	<b>19,585</b>	<b>20,469</b>	YP vadesiz mevduat oranı	20.8%	23.3%	23.6%	23.6%	23.6%
Ücret ve Komisyonlar (net)	3,979	3,395	4,489	5,870	7,036	Çekirdek sermaye oranı	10.3%	11.3%	9.1%	8.0%	8.1%
<b>Esas Bankacılık Geliri</b>	<b>9,556</b>	<b>13,682</b>	<b>14,787</b>	<b>25,455</b>	<b>27,505</b>	Sermaye Yeterlilik Oranı (SYR)	16.2%	16.1%	14.7%	13.3%	13.3%
Diğer Gelirler	624	1,797	840	1,200	1,425	<b>Ortalama Faiz Getirili Aktif Tutarı</b>	<b>349,926</b>	<b>518,640</b>	<b>744,576</b>	<b>1,004,538</b>	<b>1,199,711</b>
Diğer Karşılıklar (-)	0	244	700	0	0	Swap dahil Net Faiz Geliri	9,623	17,282	11,779	25,680	26,007
Faaliyet Giderleri (-)	6,619	8,964	9,521	14,385	16,180	Swap dahil NFG (TÜFE tahvili hariç)	7,534	12,932	1,838	1,189	14,700
Vergi Öncesi Kâr	<b>3,562</b>	<b>6,271</b>	<b>5,406</b>	<b>12,269</b>	<b>12,750</b>	<b>Swap dhl Net Faiz Marjı (TÜFE tahvili dahil)</b>	<b>2.8%</b>	<b>3.3%</b>	<b>1.6%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.2%</b>
İştirak Geliri	51	168	120	163	200	<b>Swap dhl Net Faiz Marjı (TÜFE tahvili hariç)</b>	<b>2.2%</b>	<b>2.5%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.1%</b>	<b>1.2%</b>
Vergi (-)	810	1,429	1,426	2,832	2,550	Ort. TL kredi getirisi	17.7%	12.0%	13.4%	14.3%	15.2%
<b>Net Kâr</b>	<b>2,802</b>	<b>5,010</b>	<b>4,100</b>	<b>9,600</b>	<b>10,400</b>	Ort. YP kredi getirisi	6.6%	6.0%	6.0%	6.0%	6.1%
						Ort. TL mevduat maliyeti	16.5%	9.9%	15.5%	19.0%	16.6%
						Ort. YP mevduat maliyeti	2.5%	1.5%	1.2%	1.8%	2.3%
<b>Bilanço (milyon TL)</b>						<b>Net karşılık giderleri (kur e. düzeltilmiş)</b>	<b>4,801</b>	<b>7,038</b>	<b>3,852</b>	<b>7,979</b>	<b>7,993</b>
Nakit ve benzeri varlıklar	42,347	95,959	128,773	150,769	172,594	III. aşama karşılık gideri	5,211	4,448	3,577	6,518	7,462
Menkul kıymetler	73,016	146,510	221,810	275,392	325,348	I. ve II. aşama karşılık gideri	3,001	7,066	7,561	7,303	7,124
Krediler	274,777	422,043	570,598	681,351	793,967	İptal edilen karşılık gideri	3,411	4,476	7,287	5,842	6,593
Takipteki Alacaklar	17,314	17,444	17,364	19,064	21,414	Kur koruması etkisi	0	0	0	0	0
Kredi karşılıkları (-)	15,649	21,594	24,296	28,633	32,613	- Serbest karşılıklar	-178	220	700	0	0
Duran varlıklar ve iştirakler	27,619	38,535	50,004	46,217	50,749	<b>Ortalama Brüt Kredi Hacmi</b>	<b>263,868</b>	<b>374,865</b>	<b>492,849</b>	<b>639,754</b>	<b>757,898</b>
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>419,426</b>	<b>698,897</b>	<b>964,253</b>	<b>1,144,161</b>	<b>1,331,459</b>	Kur koruma etkisi (bps)	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps
Mevduatlar	241,016	391,042	562,930	687,261	800,853	<b>Net kredi risk maliyeti</b>	<b>182bps</b>	<b>188bps</b>	<b>78bps</b>	<b>125bps</b>	<b>105bps</b>
İhraç edilen tahvil ve borçlar	89,500	111,959	184,000	217,778	251,919	<b>Net kredi risk maliyeti (kur e. düzeltilmiş)</b>	<b>182bps</b>	<b>188bps</b>	<b>78bps</b>	<b>125bps</b>	<b>105bps</b>
Diğer	55,883	149,412	166,899	179,098	208,263	Net komisyon geliri/Faaliyet giderleri	60%	38%	47%	41%	43%
Özkaynaklar	33,026	46,485	50,425	60,024	70,424	Faaliyet giderleri/Toplam gelirler	44%	40%	49%	41%	44%
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>419,426</b>	<b>698,897</b>	<b>964,253</b>	<b>1,144,161</b>	<b>1,331,459</b>	Ortalama Özkaynak büyüklüğü	29,956	40,171	48,250	56,236	65,224
						Ortalama Aktif büyüklüğü	376,275	551,755	776,329	1,043,498	1,237,810
<b>Gelir Tablosu kalemlerinde artış</b>						<b>Ortalama Aktif Kârlılık Oranı</b>	<b>0.7%</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.8%</b>
Swap dahil net faiz gelir artışı	-18.2%	79.6%	-31.8%	118.0%	1.3%	<b>Ortalama Özkaynak Kârlılık Oranı</b>	<b>9.4%</b>	<b>12.5%</b>	<b>8.5%</b>	<b>17.1%</b>	<b>15.9%</b>
Ücret/komisyon artışı growth	73.5%	-14.7%	32.2%	30.7%	19.9%						
Karşılık gider artışı	68.3%	43.2%	0.7%	16.8%	5.5%						
Faaliyet gider artışı*	12.7%	35.4%	6.2%	51.1%	12.5%						
Net kâr artışı	-43.1%	78.8%	-18.2%	134.1%	8.3%						

\* 2022 yılı faaliyet gideri tahminimiz DTH'dan TL'ye geçiş limiti kaynaklı olası komisyon maliyetini içermektedir.

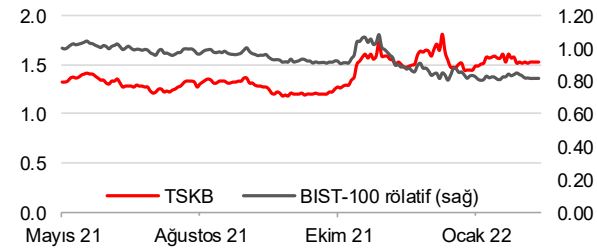
# TSKB

Bloomberg Kodu	TSKB TI
<b>Tavsiye</b>	<b>Endeksin Üzerinde Getiri</b>
<b>Hedef fiyat, TL/hisse</b>	<b>TRY2.00 (önceki TRY1.85)</b>
Son kapanış, TL/hisse	1.52
Yukarı potansiyel	%32
Halka açıklık oranı	%39
Piyasa değeri, TL mn	4,256

Finansal veriler	2020	2021F	2022T	2023T
<b>Özet BDDK Finansallar, TLmn</b>				
Özsermaye	6,105	6,993	8,480	9,834
Net kar	733	1,080	1,560	1,690

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%18	%15	%21	%16
Net kar	-%6	%47	%44	%8
F/K	5.1	3.8	2.7	2.5
F/DD	0.6	0.6	0.5	0.4
Özsermaye karlılığı	%13	%16	%20	%18

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%6	%11	%20	%6
BIST 100 rölatif	-%2	-%15	-%18	-%2
AOİH, TRYmn	200	343	196	200



\* 31 Ocak 2022 kapanışı itibari ile

## Yatırım teması

- TSKB'nin 2021'de net kârının 250 milyon TL serbest karşılık sonrası yıllık %50 artışla 1,1 milyar TL olmasını bekliyoruz. TSKB'de net kâr beklentilerimizi 2022 için %28 artışla 1,6 milyar TL'ye çıkardık ve 2023 için 1,7 milyar TL olarak belirledik. 2022 kâr artış beklentisinde 3 milyar TL'yi geçen TÜFE tahvil getirisi öne çıkıyor.

- TSKB'nin net faiz marjı 2021'de diğer bankaların aksine 10 baz puan artış gösterdi. Bankanın diğer bankalardan farklılaşması yabancı para ağırlıklı bilanço yapısından kaynaklandı. Net faiz marjının 2022'de yatay kalmasını, 2023'te hafif gerilemesini öngörüyoruz.

- TSKB'nin kredi risk maliyeti 2020'de 200 baz puana çıktı ve oranın 2021'de 180 baz puan ile mevduat bankalarının üzerinde kalmasını bekliyoruz. Bankanın kredi risk maliyetinin 2022 ve 2023 yıllarında da 140 ve 115 baz puan ile özel sektör mevduat bankalarından yüksek olacağını düşünüyoruz. TSKB için ayrıca 2022'de 200 milyon TL ve 2023'te 250 milyon TL ihtiyari karşılık öngörümüz bulunuyor.

- TSKB'de önceki yıllarda da gözlediğimiz zayıf kredi artış performansı 2021'de de devam etti. Bankanın 2022 ve 2023 yıllarındaki kredi artışlarını döviz cinsinden sektörel kredi büyüme beklentimize paralel olarak düşük tuttuk. Ancak ekonomideki yapısal değişimlere bağlı olarak banka proje finansman kredilerinde güçlü bir büyüme potansiyeli taşıyor.

## Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetişim (ESG) uygulamaları açısından TSKB öncü finans kuruluşlarından biri olarak kabul edilebilir.

## Değerleme:

Banka için 2022 yılı F/D ve F/K oranları orta vadede %19-20 düzeyinde beklediğimiz öz kaynak getirisi ile kıyaslandığında makul bir getiri potansiyeli sunuyor.

# TSKB Özet Finansallar

	2019	2020	2021E	2022F	2023F		2019	2020	2021E	2022F	2023F
<b>Gelir Tablosu (milyon TL)</b>						<b>Temel Performans Göstergeleri</b>					
<b>Net Faiz Gelirleri</b>	<b>1,890</b>	<b>1,846</b>	<b>2,721</b>	<b>3,874</b>	<b>4,079</b>	TL kredi artışı	54.4%	34.1%	8.0%	8.1%	18.0%
-Tüfe tahvil geliri (bilgi amaçlı)	208	368	587	1,409	664	YP kredi artışı (dolar bazlı)	-3.2%	-1.9%	-1.6%	0.0%	6.7%
Swap maliyeti	-360	-179	-384	-432	-578	TL mevduat artışı					
Alım satım geliri/zararı	-86	226	691	236	310	YP mevduat artışı (dolar bazlı)					
<b>Karşılık giderleri (diğer hariç) (-)</b>	<b>417</b>	<b>836</b>	<b>1,170</b>	<b>1,085</b>	<b>1,102</b>	TL vadesiz mevduat oranı					
<b>Düzeltilmiş Net Faiz Geliri</b>	<b>1,027</b>	<b>1,057</b>	<b>1,859</b>	<b>2,593</b>	<b>2,708</b>	YP vadesiz mevduat oranı					
Ücret ve Komisyonlar (net)	30	48	67	72	85	Çekirdek sermaye oranı	12.1%	13.4%	10.1%	9.3%	9.0%
<b>Esas Bankacılık Geliri</b>	<b>1,057</b>	<b>1,105</b>	<b>1,926</b>	<b>2,666</b>	<b>2,793</b>	Sermaye Yeterlilik Oranı (SYR)	17.4%	19.4%	16.8%	15.6%	14.7%
Diğer Gelirler	32	4	5	7	8	<b>Ortalama Faiz Getirili Aktif Tutarı</b>	<b>37,446</b>	<b>44,235</b>	<b>59,434</b>	<b>88,633</b>	<b>109,551</b>
Diğer Karşılıklar (-)	0	0	391	398	424	Swap dahil Net Faiz Geliri	1,530	1,668	2,338	3,442	3,501
Faaliyet Giderleri (-)	202	212	270	389	455	Swap dahil NFG (TÜFE tahvili hariç)	1,322	1,300	1,750	2,033	2,837
Vergi Öncesi Kâr	<b>887</b>	<b>897</b>	<b>1,269</b>	<b>1,886</b>	<b>1,922</b>	<b>Swap dhl Net Faiz Marjı (TÜFE tahvili dahil)</b>	<b>4.1%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.2%</b>
İştirak Geliri	7	24	180	200	238	<b>Swap dhl Net Faiz Marjı (TÜFE tahvili hariç)</b>	<b>3.5%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.6%</b>
Vergi (-)	193	201	369	525	469	Ort. TL kredi getirisi	14.2%	9.5%	15.1%	16.5%	17.3%
<b>Net Kâr</b>	<b>702</b>	<b>720</b>	<b>1,080</b>	<b>1,560</b>	<b>1,690</b>	Ort. YP kredi getirisi	6.7%	6.6%	5.7%	5.4%	5.5%
<b>Bilanço (milyon TL)</b>						Ort. TL mevduat maliyeti					
Nakit ve benzeri varlıklar	1,407	2,439	6,008	7,226	8,456	Ort. YP mevduat maliyeti					
Menkul kıymetler	7,012	7,817	11,865	14,383	16,719	<b>Net karşılık giderleri (kur e. düzeltilmiş)</b>	<b>417</b>	<b>702</b>	<b>863</b>	<b>988</b>	<b>1,005</b>
Krediler	30,192	36,405	64,065	76,713	95,604	III. aşama karşılık gideri	223	285	272	391	431
Takipteki Alacaklar	1,103	1,450	1,715	1,890	2,113	I. ve II. aşama karşılık gideri	193	551	966	794	872
Kredi karşılıkları (-)	880	1,705	2,971	3,947	4,707	İptal edilen karşılık gideri	0	0	68	100	200
Duran varlıklar ve iştirakler	3,165	4,418	5,493	7,067	7,339	Kur koruması etkisi	0	134	308	97	98
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>42,000</b>	<b>50,825</b>	<b>86,175</b>	<b>103,332</b>	<b>125,525</b>	- Serbest karşılıklar	0	0	250	200	250
Mevduatlar	0	0	0	0	0	<b>Ortalama Brüt Kredi Hacmi</b>	<b>29,669</b>	<b>35,567</b>	<b>47,789</b>	<b>70,973</b>	<b>88,160</b>
İhraç edilen tahvil ve borçlar	33,402	41,281	72,912	87,596	107,437	Kur koruma etkisi (bps)	0bps	38bps	64bps	14bps	11bps
Diğer	2,931	3,680	6,269	7,256	8,253	<b>Net kredi risk maliyeti</b>	<b>140bps</b>	<b>235bps</b>	<b>245bps</b>	<b>153bps</b>	<b>125bps</b>
Özkaynaklar	5,667	5,863	6,993	8,480	9,834	<b>Net kredi risk maliyeti (kur e. düzeltilmiş)</b>	<b>140bps</b>	<b>197bps</b>	<b>181bps</b>	<b>139bps</b>	<b>114bps</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>42,000</b>	<b>50,825</b>	<b>86,175</b>	<b>103,332</b>	<b>125,525</b>	Net komisyon geliri/Faaliyet giderleri	15%	22%	25%	19%	19%
<b>Gelir Tablosu kalemlerinde artış</b>						Faaliyet giderleri/Toplam gelirler	13%	11%	8%	10%	11%
Swap dahil net faiz gelir artışı	-14.9%	9.0%	40.2%	47.2%	1.7%	Ortalama Özkaynak büyüklüğü	5,085	5,636	6,400	7,765	9,157
Ücret/komisyon artışı growth	56.6%	59.8%	40.7%	8.3%	17.0%	Ortalama Aktif büyüklüğü	40,759	47,860	62,985	93,244	114,428
Karşılık gider artışı	-7.8%	100.8%	94.7%	-2.8%	9.1%	<b>Ortalama Aktif Kârlılık Oranı</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.5%</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.5%</b>
Faaliyet gider artışı*	23.8%	5.1%	27.6%	44.0%	17.0%	<b>Ortalama Özkaynak Kârlılık Oranı</b>	<b>13.8%</b>	<b>12.8%</b>	<b>16.9%</b>	<b>20.1%</b>	<b>18.5%</b>
Net kâr artışı	-8.1%	2.6%	50.0%	44.5%	8.3%						

\* 2022 yılı faaliyet gideri tahminimiz DTH'dan TL'ye geçiş limiti kaynaklı olası komisyon maliyetini içermektedir.

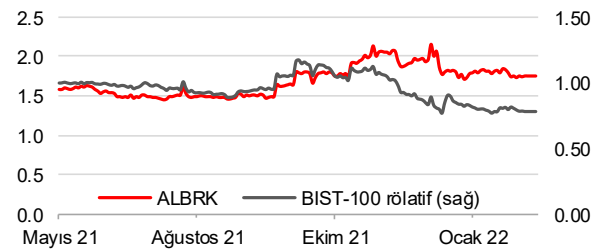
## Albaraka Türk

Bloomberg Kodu	ALBRK TI
<b>Tavsiye</b>	<b>Nötr</b>
<b>Hedef fiyat, TL/hisse</b>	<b>TRY2.00 (önceki TRY1.80)</b>
Son kapanış, TL/hisse	1.76
Yukarı potansiyel	%14
Halka açıklık oranı	%22
Piyasa değeri, TL mn	2,376

Finansal veriler	2020	2021F	2022T	2023T
<b>Özet BDDK Finansallar, TLmn</b>				
Özsermaye	4,044	4,210	4,560	5,209
Net kar	255	200	350	650

Büyüme, y/y				
Özsermaye	%6	%4	%8	%14
Net kar	%302	-%21	%75	%86
F/K	8.2	12.0	6.8	3.7
F/DD	0.5	0.6	0.5	0.5
Özsermaye karlılığı	%6	%5	%8	%13

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal değişim	%1	%1	%18	%1
BIST 100 rölatif	-%6	-%23	-%19	-%6
AOİH, TRYmn	11	44	35	11



\* 31 Ocak 2022 kapanışı itibari ile

### Yatırım teması

- Albaraka Türk 2018'den itibaren tek haneli özkaynak kârlılığı açıkladı. Bankanın 2021 net kârının 200 milyon TL ve özkaynak kârlılık oranının da %5 düzeyinde kalmasını bekliyoruz. Albaraka Türk için kâr beklentilerimiz 2022 için %17 artışla 350 milyon TL ve 2023 için 650 milyon TL. Özkaynak kârlılık oranının 2022'de %7,9 ve 2023'de %13,3 olmasını bekliyoruz.

- Bankanın düşük kârlılık rasyosu büyük ölçüde faaliyet giderlerinin/gelirlere oranının %70 ile sektör ortalamasının iki katı düzeyinde seyretmesinden kaynaklandı.

- Albaraka Türk'ün özellikle 2020 net kârının düşük kalmasında karşılık giderlerinin sert artışı ve kredi risk maliyetinin 180 baz puana ulaşması etkisi oldu. 2021 yılında net kâr payı marjı 100 baz puanın üzerinde gerilerken güçlü tahsilat performansı ile kredi risk maliyetinin düşürülmesi denge sağladı. Bankanın net kar payı marjının önümüzdeki iki sene yatay kalmasını, kredi risk maliyetinin ise 100 baz puan seviyesinde dengelenmesini bekliyoruz.

- Çekirdek sermaye ve sermaye yeterlilik rasyolarını yabancı para değerlendirme esnekliği ve kâr katkısı ile 2021 sonunda %6,2 ve %13,4 olarak hesaplıyoruz.

### Hisse performansını etkileyebilecek faktörler:

Albaraka Türk özellikle İslami finans ağırlıklı fon portföyleri açısından Türk borsasından bir alternatif sunmaktadır.

### Değerleme:

Kârlılık ve büyüme beklentileri dikkate alındığında mevcut çarpan seviyeleri makul görünmektedir.



# Albaraka Türk Özet Finansallar

	2019	2020	2021E	2022F	2023F		2019	2020	2021E	2022F	2023F
<b>Gelir Tablosu (milyon TL)</b>						<b>Temel Performans Göstergeleri</b>					
<b>Net Faiz Gelirleri</b>	<b>823</b>	<b>1,706</b>	<b>1,546</b>	<b>2,449</b>	<b>3,095</b>	TL kredi artışı	37.4%	57.7%	19.3%	20.0%	17.5%
-Tüfe tahvil geliri (bilgi amaçlı)	0	0	0	0	0	YP kredi artışı (dolar bazlı)	-0.4%	1.9%	0.6%	2.5%	2.5%
Swap maliyeti	0	0	0	0	0	TL mevduat artışı	25.0%	5.2%	39.3%	34.9%	24.4%
Alım satım geliri/zararı	324	267	-45	-80	-125	YP mevduat artışı (dolar bazlı)	32.5%	23.6%	0.3%	2.5%	0.0%
<b>Karşılık giderleri (diğer hariç) (-)</b>	<b>250</b>	<b>662</b>	<b>383</b>	<b>709</b>	<b>864</b>	TL vadesiz mevduat oranı	28.5%	29.9%	34.0%	34.0%	34.0%
<b>Düzeltilmiş Net Faiz Geliri</b>	<b>897</b>	<b>1,311</b>	<b>1,119</b>	<b>1,661</b>	<b>2,106</b>	YP vadesiz mevduat oranı	44.3%	58.2%	52.3%	52.3%	52.3%
Ücret ve Komisyonlar (net)	300	234	398	604	707	Çekirdek sermaye oranı	8.4%	7.5%	6.2%	5.6%	5.6%
<b>Esas Bankacılık Geliri</b>	<b>1,197</b>	<b>1,544</b>	<b>1,517</b>	<b>2,265</b>	<b>2,813</b>	Sermaye Yeterlilik Oranı (SYR)	15.0%	13.5%	12.8%	12.0%	11.8%
Diğer Gelirler	87	102	167	223	261	<b>Ortalama Faiz Getirili Aktif Tutarı</b>	<b>41,897</b>	<b>57,424</b>	<b>80,194</b>	<b>116,871</b>	<b>143,910</b>
Diğer Karşılıklar (-)	84	63	23	46	51	Swap dahil Net Faiz Geliri	823	1,706	1,546	2,449	3,095
Faaliyet Giderleri (-)	1,112	1,259	1,459	2,004	2,210	Swap dahil NFG (TÜFE tahvili hariç)	823	1,706	1,546	2,449	3,095
Vergi Öncesi Kâr	87	324	202	437	813	<b>Swap dhl Net Faiz Marjı (TÜFE tahvili dahil)</b>	<b>2.0%</b>	<b>3.0%</b>	<b>1.9%</b>	<b>2.1%</b>	<b>2.2%</b>
İştirak Geliri	0	0	0	0	0	<b>Swap dhl Net Faiz Marjı (TÜFE tahvili hariç)</b>	<b>2.0%</b>	<b>3.0%</b>	<b>1.9%</b>	<b>2.1%</b>	<b>2.2%</b>
Vergi (-)	24	69	1	87	164	Ort. TL kredi getirisi	16.4%	12.1%	13.5%	15.7%	16.4%
<b>Net Kâr</b>	<b>63</b>	<b>255</b>	<b>200</b>	<b>350</b>	<b>650</b>	Ort. YP kredi getirisi	5.9%	5.1%	4.4%	4.7%	4.8%
<b>Bilanço (milyon TL)</b>						Ort. TL mevduat maliyeti	14.7%	8.5%	14.0%	15.2%	13.7%
Nakit ve benzeri varlıklar	12,966	16,613	31,219	36,552	41,843	Ort. YP mevduat maliyeti	2.2%	1.0%	1.2%	1.9%	3.1%
Menkul kıymetler	6,243	9,792	15,060	20,957	27,972	<b>Net karşılık giderleri (kur e. düzeltilmiş)</b>	<b>250</b>	<b>662</b>	<b>383</b>	<b>709</b>	<b>864</b>
Krediler	28,416	40,371	60,072	73,286	87,210	III. aşama karşılık gideri	633	697	990	826	943
Takipteki Alacaklar	2,222	2,045	2,470	2,584	2,736	I. ve II. aşama karşılık gideri	73	425	274	582	687
Kredi karşılıkları (-)	1,132	1,833	2,000	2,216	2,605	İptal edilen karşılık gideri	456	460	882	700	767
Duran varlıklar ve iştirakler	2,434	2,327	3,401	4,257	4,509	Kur koruması etkisi	0	0	0	0	0
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>51,149</b>	<b>69,316</b>	<b>110,222</b>	<b>135,420</b>	<b>161,665</b>	- Serbest karşılıklar	0	0	0	0	0
Mevduatlar	37,774	51,101	85,782	108,256	128,825	<b>Ortalama Brüt Kredi Hacmi</b>	<b>28,066</b>	<b>37,413</b>	<b>49,406</b>	<b>68,525</b>	<b>82,908</b>
İhraç edilen tahvil ve borçlar	6,548	10,090	13,573	15,147	19,363	Kur koruma etkisi (bps)	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps
Diğer	3,248	4,080	6,656	7,458	8,268	<b>Net kredi risk maliyeti</b>	<b>89bps</b>	<b>177bps</b>	<b>77bps</b>	<b>103bps</b>	<b>104bps</b>
Özkaynaklar	3,822	4,044	4,210	4,560	5,209	<b>Net kredi risk maliyeti (kur e. düzeltilmiş)</b>	<b>89bps</b>	<b>177bps</b>	<b>77bps</b>	<b>103bps</b>	<b>104bps</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>51,392</b>	<b>69,316</b>	<b>110,222</b>	<b>135,420</b>	<b>161,665</b>	Net komisyon geliri/Faaliyet giderleri	27%	19%	27%	30%	32%
<b>Gelir Tablosu kalemlerinde artış</b>						Faaliyet giderleri/Toplam gelirler	73%	55%	71%	63%	56%
Swap dahil net faiz gelir artışı	-30.1%	107.2%	-9.3%	58.4%	26.4%	Ortalama Özkaynak büyüklüğü	3,372	3,908	4,099	4,408	4,884
Ücret/komisyon artışı growth	51.3%	-22.1%	70.6%	51.7%	17.0%	Ortalama Aktif büyüklüğü	44,882	60,609	83,395	121,180	148,542
Karşılık gider artışı	30.1%	50.0%	8.6%	12.9%	15.7%	<b>Ortalama Aktif Kârlılık Oranı</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.4%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>0.4%</b>
Faaliyet gider artışı*	-4.2%	13.2%	15.9%	37.4%	10.2%	<b>Ortalama Özkaynak Kârlılık Oranı</b>	<b>1.9%</b>	<b>6.5%</b>	<b>4.9%</b>	<b>7.9%</b>	<b>13.3%</b>
Net kâr artışı	-52.7%	301.6%	-21.3%	74.7%	85.7%						

\* 2022 yılı faaliyet gideri tahminimiz DTH'dan TL'ye geçiş limiti kaynaklı olası komisyon maliyetini içermektedir.

## AK Yatırım Araştırma Takımı

---

**Hakan Aygün**

Bankalar, Strateji

[hakan.aygun@akyatirim.com.tr](mailto:hakan.aygun@akyatirim.com.tr)  
+90 212 334 9465

**Bora Tezgüler**

Biliřim, Demir Çelik, Kimyasallar, Tarım,  
Savunma Sanayii, Elektronik Perakende

[bora.tezguler@akyatirim.com.tr](mailto:bora.tezguler@akyatirim.com.tr)  
+90 212 334 9467

**Mustafa Küçükmeral**

Gıda, Perakende, Enerji, İçecek

[mustafa.kucukmeral@akyatirim.com.tr](mailto:mustafa.kucukmeral@akyatirim.com.tr)  
+90 212 334 9460

**Kayahan Demirak**

Dayanıklı Tüketim, Otomotiv, Telekom, Maden

[kayahan.demirak@akyatirim.com.tr](mailto:kayahan.demirak@akyatirim.com.tr)  
+90 212 334 9509

**Ömer Faruk Yüksel**

Petrol ve Türevleri

[omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr](mailto:omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr)  
+90 212 334 9531

**Uraz Çay**

Stratejist (Yurt dışı piyasalar)

[uraz.cay@akyatirim.com.tr](mailto:uraz.cay@akyatirim.com.tr)  
+90 212 334 9461

---

**AKYatırım**

---

# AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020