

4. Çeyrek beklenti: Bankacılık sektöründe İş Bankası ve Akbank liderliğinde makul sonuçlar bekliyoruz. Son dönemdeki TL ticari kredilerdeki fiyatlandırma/büyüme sınırlamaları ve TL mevduat payı düzenlemeleriyle bankaların çekirdek marj yaratma konusunda hareket alanı kısıtlanmış olsa da, yüksek TÜFE endeksli tahvil portföyü getirileri ve düşen swap maliyetleri sayesinde net faiz marjlarının güçlü kalmasını ve çeyreksel bazda 89 baz puan genişlemesini bekliyoruz. Öte yandan, ücret gelirlerindeki güçlü büyümenin bu çeyrekte ortalama %21 ile devam etmesini, operasyonel giderlerinse ortalama %32 artmasını beklemekteyiz. Aynı zamanda 2023'e ihtiyatlı girmek için karşılıkların bir önceki çeyreğe göre ortalama %16 artırılmış olduğunu tahmin ediyoruz. Spesifik olarak bakacak olursak, Yapı kredi'nin bu çeyrekteki güçlü TÜFE endeksli tahvil portföy getirilerinin sektöre göre yüksek olan operasyonel giderleri ile provizyon giderlerini dengelemesini ve Yapı kredi'nin çeyreksel bazda %2 gibi hafif bir düşüşle yatay bir çeyrek geçirmesini bekliyoruz. Diğer taraftan, İş Bankası'nın muhasebe politikası nedeniyle tahvil getirilerinin bu çeyrekte yatay seyretmesine karşın, güçlü iştirak gelirleri ve normalize olmuş kredi risk maliyeti sayesinde net karda çeyreksel bazda %29 büyüme ile rakiplerinden ayrışmasını bekliyoruz. Ayrıca güçlü TÜFE endeksli tahvil getirileri ile Akbank'ın %21'lik çeyreklik büyüme ile İş Bankası'nı takip etmesini bekliyoruz.

2023 Görünüm: 2023'te marjların artan regülasyon baskısı ile azalan TÜFE endeksli tahvil getirileri ile baskılanmasını ve karlılıklarda %12'lik düşüş bekliyoruz. 2023'ün ilk yarısında 2022'ye benzer şekilde mevcut konjonktürel ortamın devam etmesiyle TL kredilerin canlılığının devamlılığını beklemekle birlikte düzenlemelerin de etkisiyle TL mevduatların TL kredilerden daha hızlı büyümesini bekliyoruz. Halihazırda İş Bankası'nın TL mevduat payı düşük %40'lı seviyelerle hedefin oldukça altında kalırken, benzerleri %50-%60 arasındadır. %60 hedefinin geçilmesi daha az sabit faizli-düşük getirili tahvil almak zorunda kalacak ve daha az komisyon ödeyecek olmaları sebebiyle bankalar için önemlidir. Diğer taraftan 2023'ün seçim yılı olması sebebi ile öngörülebilirliğin düşük olduğunu fakat seçim sonuçlarından bağımsız olarak 2023 2. yarısında (1) ortodoks TCMB politikasına eğilim ve faiz oranlarının kademeli olarak %25 civarına yükseltilmesi, (2) ekonomik aktivitede ve kredilerde keskin bir yavaşlama ve (3) NPL'e sınırlı da olsa girişler beklemekteyiz. Buna bağlı olarak kapsamımızdaki bankalar için 2023'te net faiz marjında (swap düzeltilmiş) yıllık bazda 193 baz puan düşüş ve net karda ise yıllık %12 daralma hesaplamaktayız. Elbette, 2Y23'teki varsayımımızdan daha yüksek bir faiz ortamı görürsek, bu bankaların bilançolarına ve karlılığına daha büyük bir baskı yaratacaktır. Fakat ortodoks politikalara geçişin başlamasının ardından, bu aşamada iyi stratejilere sahip özel bankaların zorlu bir 2Y23'ün ardından 2024 için cazip fırsatlar yaratabileceğine inanıyoruz.

Değerleme: Değerlememiz Gordon Growth modelinde 8 yıllık tahmin süresi, %25 risksiz faiz oranı (makro varsayımlara göre kademeli olarak azalan), %5,5 hisse senedi risk primi, 1,15 beta ve %23,8 özsermaye maliyeti varsayımına dayanmaktadır. Akbank, Garanti, İş Bankası ve Yapı Kredi'deki "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz, hedef fiyatlarımız rapor kapsamımızdaki bankalar için ortalama %44 artış potansiyeline işaret ediyor. Yüksek likidite, güçlü sermaye tamponları ve yüksek TÜFEX portföyleriyle 2023'te Akbank ve Yapı Kredi'yi öne çıkarıyoruz. 2023 tahminlerine dayalı olarak, yerel tahvil getirileri üzeri tahmini özsermaye karlılığı vs. PD/DD'ye ilişkin görsel, Türk özel bankalarının küresel emsallerine göre iskontolu işlem gördüğünü göstermektedir. (Görsel 1).

AKBANK

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

| Hisse Bilgileri | AKBNK.TI / AKBNK.IS |
|---------------------------|---------------------|
| Bloomberg / Reuters kodu | AKBNK.TI / AKBNK.IS |
| Fiyat (TL/hisse) | 17,36 |
| Hedef Fiyat (TL/hisse) | 25,14 |
| Potansiyel Getiri | 45% |
| Piyasa Değeri (milyon TL) | 90.272 |
| Dolaşımdaki Paylar | 52% |

GARANTİ BANKASI

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

| Hisse Bilgileri | GARAN.TI / GARAN.IS |
|---------------------------|---------------------|
| Bloomberg / Reuters kodu | GARAN.TI / GARAN.IS |
| Fiyat (TL/hisse) | 25,44 |
| Hedef Fiyat (TL/hisse) | 35,94 |
| Potansiyel Getiri | 41% |
| Piyasa Değeri (milyon TL) | 106.848 |
| Dolaşımdaki Paylar | 14% |

İŞ BANKASI

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

| Hisse Bilgileri | ISCTR.TI / ISCTR.IS |
|---------------------------|---------------------|
| Bloomberg / Reuters kodu | ISCTR.TI / ISCTR.IS |
| Fiyat (TL/hisse) | 11,38 |
| Hedef Fiyat (TL/hisse) | 15,97 |
| Potansiyel Getiri | 40% |
| Piyasa Değeri (milyon TL) | 113.800 |
| Dolaşımdaki Paylar | 31% |

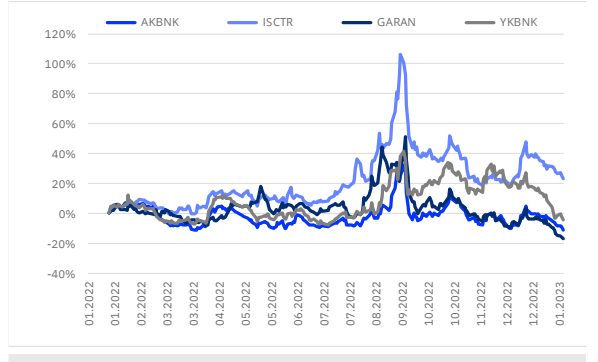
YAPI KREDİ BANKASI

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

| Hisse Bilgileri | YKBNK.TI / YKBNK.IS |
|---------------------------|---------------------|
| Bloomberg / Reuters kodu | YKBNK.TI / YKBNK.IS |
| Fiyat (TL/hisse) | 9,66 |
| Hedef Fiyat (TL/hisse) | 14,39 |
| Potansiyel Getiri | 49% |
| Piyasa Değeri (milyon TL) | 81.599 |
| Dolaşımdaki Paylar | 30% |

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



Nesrin Aköz

Uzman Yardımcısı

nesrin.akoz@gedik.com

+90 212 385 42 00

Ali Kerim Akkoyunlu

Genel Müdür Yardımcısı

aakkoyunlu@gedik.com

+90 212 385 42 21

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

| TL mn | AKBNK | GARAN | ISCTR | YKBNK | Ortalama |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------|
| Fiyat (TL) | 17,36 | 25,44 | 11,38 | 9,66 | |
| Hisse Sayısı | 5.200 | 4.200 | 10.000 | 8.447 | |
| Piyasa Değeri | 90.272 | 106.848 | 113.800 | 81.599 | |
| Hedef Fiyat (TL) | 25,14 | 35,94 | 15,97 | 14,39 | |
| Potansiyel Getiri | 45% | 41% | 40% | 49% | |
| Tavsiye | EÜG | EÜG | EÜG | EÜG | |
| Değerleme | | | | | |
| 2021 PD/DD | 1,19 | 1,34 | 1,31 | 1,29 | 1,28 |
| 2022T PD/DD | 0,61 | 0,72 | 0,69 | 0,64 | 0,66 |
| 2023T PD/DD | 0,47 | 0,56 | 0,53 | 0,45 | 0,50 |
| 2021 F/K | 7,4 | 8,2 | 8,4 | 7,8 | 8,0 |
| 2022T F/K | 1,5 | 1,9 | 2,0 | 1,6 | 1,7 |
| 2023T F/K | 1,8 | 2,2 | 2,1 | 1,8 | 2,0 |
| 2021 Özsermaye | 75.955 | 79.981 | 86.839 | 63.484 | 76.565 |
| 2022T Özsermaye | 147.424 | 149.427 | 165.868 | 128.281 | 147.750 |
| 2023T Özsermaye | 191.638 | 192.205 | 214.496 | 179.353 | 194.423 |
| 2021 Net Kar | 12.126 | 13.073 | 13.468 | 10.490 | 12.289 |
| 2022T Net Kar | 59.449 | 56.736 | 57.377 | 51.079 | 56.160 |
| 2023T Net Kar | 50.159 | 47.668 | 54.134 | 45.550 | 49.378 |
| 2021 Net Kar Büyümesi | 93% | 110% | 98% | 107% | 102% |
| 2022T Net Kar Büyümesi | 390% | 334% | 326% | 387% | 359% |
| 2023T Net Kar Büyümesi | -16% | -16% | -6% | -11% | -12% |
| 2021 Aktif Karlılığı | 2,12% | 2,23% | 1,90% | 1,84% | 2,02% |
| 2022T Aktif Karlılığı | 6,23% | 5,68% | 5,68% | 5,41% | 5,75% |
| 2023T Aktif Karlılığı | 3,71% | 3,36% | 3,24% | 3,43% | 3,44% |
| 2021 Özsermaye Karlılığı | 17,86% | 19,00% | 18,37% | 19,43% | 18,66% |
| 2022T Özsermaye Karlılığı | 54,74% | 49,84% | 45,36% | 53,56% | 50,88% |
| 2023T Özsermaye Karlılığı | 30,08% | 28,31% | 28,55% | 29,77% | 29,18% |
| 2021 Swap düzeltilmiş net faiz marjı | 2,87% | 4,07% | 4,81% | 3,14% | 3,72% |
| 2022T Swap düzeltilmiş net faiz marjı | 7,97% | 7,96% | 6,00% | 8,88% | 7,70% |
| 2023T Swap düzeltilmiş net faiz marjı | 5,94% | 6,07% | 4,79% | 6,30% | 5,77% |
| AKTİF KALİTESİ | | | | | |
| 2021 Donuk Alacaklar | 4,79% | 3,64% | 3,89% | 4,44% | 4,19% |
| 2022T Donuk Alacaklar | 3,42% | 2,81% | 2,95% | 3,59% | 3,19% |
| 2023T Donuk Alacaklar | 3,92% | 3,71% | 3,75% | 4,14% | 3,88% |
| 2021 Net Kredi Risk Maliyeti | 1,77% | 3,17% | 2,26% | 2,30% | 2,37% |
| 2022T Net Kredi Risk Maliyeti | 0,93% | 1,27% | 1,31% | 1,76% | 1,32% |
| 2023T Net Kredi Risk Maliyeti | 0,65% | 1,24% | 1,11% | 1,52% | 1,13% |
| Bilanço | | | | | |
| 2021 Kredi büyümesi | 39,5% | 34,8% | 40,7% | 38,6% | 38,4% |
| - TL | 28,5% | 27,0% | 24,3% | 30,4% | 27,6% |
| - YP | -6,1% | -15,5% | -6,0% | -15,0% | -10,7% |
| 2022T Kredi büyümesi | 59,9% | 57,8% | 49,9% | 49,2% | 54,2% |
| - TL | 74,2% | 79,5% | 72,1% | 80,0% | 76,4% |
| - YP | -9,8% | -20,9% | -9,2% | -24,2% | -16,0% |
| 2023T Kredi büyümesi | 24,2% | 24,3% | 22,7% | 23,6% | 23,7% |
| - TL | 23,3% | 23,3% | 23,3% | 23,3% | 23,3% |
| - YP | -2,0% | -2,0% | -2,0% | -2,0% | -2,0% |
| 2021 Mevduat büyümesi | 53,9% | 59,6% | 61,5% | 57,7% | 58,2% |
| - TL | 40,1% | 25,7% | 24,6% | 34,9% | 31,3% |
| - YP | -9,1% | 7,9% | 1,7% | -2,8% | -0,6% |
| 2022T Mevduat büyümesi | 69,4% | 60,4% | 46,2% | 59,1% | 58,8% |
| - TL | 140,0% | 134,8% | 132,8% | 148,0% | 138,9% |
| - YP | -14,4% | -24,2% | -9,7% | -9,4% | -14,4% |
| 2023T Mevduat büyümesi | 25,0% | 23,8% | 15,7% | 25,1% | 22,4% |
| - TL | 29,0% | 30,0% | 28,4% | 28,6% | 29,0% |
| - YP | -0,9% | -2,0% | -12,6% | -1,1% | -4,2% |
| Gelir Tablosu | | | | | |
| 2021 Net Ücret Komisyon büyümesi | 35% | 42% | 36% | 39% | 38% |
| 2022T Net Ücret Komisyon büyümesi | 100% | 96% | 111% | 90% | 99% |
| 2023T Net Ücret Komisyon büyümesi | 40% | 40% | 40% | 40% | 40% |
| 2021 Operasyonel Giderler | 21% | 26% | 35% | 22% | 26% |
| 2022T Operasyonel Giderler | 100% | 80% | 106% | 113% | 100% |
| 2023T Operasyonel Giderler | 46% | 46% | 46% | 46% | 46% |

Kaynak: Mali Tablolar, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

| 4Ç22 Gedik Tahminleri (TL mn) | | | | | | |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|------------|-----------|--------------------------|
| Özel Bankalar | 4Ç22T | 3Ç22 | 4Ç21 | Çeyreklik | Yıllık | Tahmini Açıklanma Tarihi |
| AKBNK | | | | | | 31.01.2023 |
| Net Faiz Gelirleri | 28.697 | 21.299 | 7.708 | 35% | 272% | |
| Net Ücret Komisyon Gelirleri | 3.651 | 2.716 | 1.490 | 34% | 145% | |
| Operasyonel Giderler | 6.709 | 4.809 | 3.023 | 40% | 122% | |
| Provizyonlar | 2.684 | 1.466 | 8.567 | 83% | -69% | |
| Net Faiz Marjı (swap düzeltilmiş) | 11% | 8% | 4% | 269 bps | 721 bps | |
| Özsermaye Karlılığı | 62% | 60% | 26% | 242 bps | 3.589 bps | |
| Net Kar | 20.599 | 17.066 | 4.783 | 21% | 331% | |
| GARAN | | | | | | 1.02.2023 (saat 8:30) |
| Net Faiz Gelirleri | 28.431 | 25.671 | 11.487 | 11% | 148% | |
| Net Ücret Komisyon Gelirleri | 5.617 | 4.536 | 2.440 | 24% | 130% | |
| Operasyonel Giderler | 7.633 | 6.187 | 4.152 | 23% | 84% | |
| Provizyonlar | 5.808 | 6.316 | 14.251 | -8% | -59% | |
| Net Faiz Marjı (swap düzeltilmiş) | 9,9% | 9,7% | 5,2% | 22 bps | 469 bps | |
| Özsermaye Karlılığı | 51,7% | 57,6% | 19,2% | -598 bps | 3.246 bps | |
| Net Kar | 18.165 | 17.511 | 3.619 | 4% | 402% | |
| ISCTR | | | | | | 06-10.02.2023 |
| Net Faiz Gelirleri | 22.675 | 20.449 | 11.019 | 11% | 106% | |
| Net Ücret Komisyon Gelirleri | 5.345 | 4.203 | 2.339 | 27% | 128% | |
| Operasyonel Giderler | 8.962 | 8.544 | 5.077 | 5% | 77% | |
| Provizyonlar | 5.067 | 4.552 | 7.880 | 11% | -36% | |
| Net Faiz Marjı (swap düzeltilmiş) | 6,5% | 6,4% | 4,2% | 13 bps | 227 bps | |
| Özsermaye Karlılığı | 49,6% | 44,3% | 31,8% | 525 bps | 1.780 bps | |
| Net Kar | 19.346 | 15.038 | 6.419 | 29% | 201% | |
| YKBNK | | | | | | 2-3.02.2023 |
| Net Faiz Gelirleri | 28.908 | 20.705 | 7.873 | 40% | 267% | |
| Net Ücret Komisyon Gelirleri | 4.264 | 3.840 | 2.100 | 11% | 103% | |
| Operasyonel Giderler | 8.828 | 5.562 | 3.502 | 59% | 152% | |
| Provizyonlar | 5.868 | 2.966 | 5.835 | 98% | 1% | |
| Net Faiz Marjı (swap düzeltilmiş) | 11,6% | 9,3% | 4,0% | 233 bps | 760 bps | |
| Özsermaye Karlılığı | 51,5% | 62,4% | 23,9% | -1.090 bps | 2.761 bps | |
| Net Kar | 15.849 | 16.135 | 3.558 | -2% | 345% | |

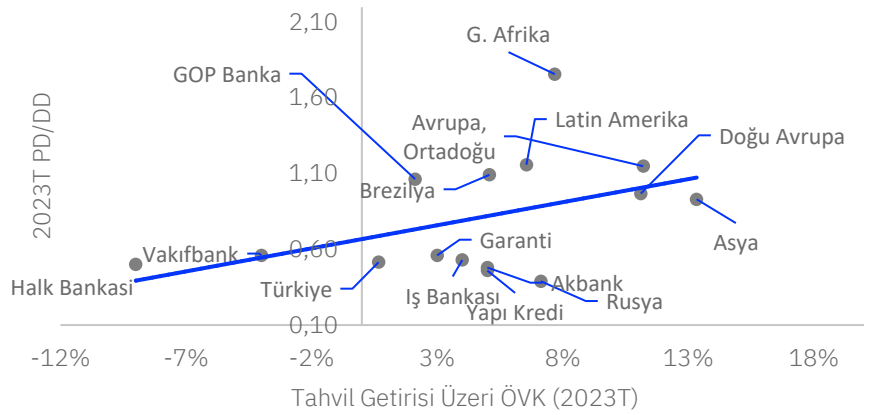
*TSKB, Vakıfbank ve Halkbank tahminlerimize daha sonra 4.Çeyrek Kar Tahminleri raporumuzda yer verilecektir.

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

| Değerleme | AKBNK | GARAN | ISCTR | YKBNK |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Gordon Büyüme Modeli | | | | |
| Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı | 25% | 25% | 25% | 25% |
| Büyüme Oranı | 9% | 9% | 9% | 9% |
| Risksiz Faiz Oranı | 17,47% | 17,47% | 17,47% | 17,47% |
| Hisse Senedi Risk Primi | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% |
| Beta | 1,15 | 1,15 | 1,15 | 1,15 |
| Özsermaye Maliyeti | 23,79% | 23,79% | 23,79% | 23,79% |
| Hedef PD/DD | 1,08 | 1,08 | 1,05 | 1,12 |
| İleriye dönük özsermaye | 98.012 | 113.234 | 86.458 | 89.985 |
| Hedef Piyasa Değeri (TLmn) | 107.281 | 150.953 | 159.671 | 121.594 |
| Piyasa Değeri (TL mn) | 90.272 | 106.848 | 113.800 | 81.599 |
| Hedef Fiyat (TL) | 25,14 | 35,94 | 15,97 | 14,39 |
| Hisse Fiyatı (TL) | 17,36 | 25,44 | 11,38 | 9,66 |
| Yükselme Potansiyeli | 45% | 41% | 40% | 49% |
| Çarpanlar | | | | |
| 2022T PD/DD | 0,61 | 0,72 | 0,69 | 0,64 |
| 2023T PD/DD | 0,47 | 0,56 | 0,53 | 0,45 |
| 2022T F/K | 1,5 | 1,9 | 2,0 | 1,6 |
| 2023T F/K | 1,8 | 2,2 | 2,1 | 1,8 |
| 2022T Özsermaye Karlılığı | 55% | 50% | 45% | 54% |
| 2023T Özsermaye Karlılığı | 30% | 28% | 29% | 30% |

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

Grafik 1 : Yerel Tahvil Getirisi Üzeri 2023T Özsermaye Karlılığı vs 2023T PD/DD



*Türkiye için %25 tahvil faizi varsayımı kullanılmıştır.

Kaynak: Bloomberg, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.