

Bankacılık Sektör Raporu - Haziran 2022

(TRL mn)	Fiyat	Hedef Değer	Öneri	2022T F/K	2022T PD/DD
Akbank	8,43	12,70	AL	1,0	0,35
Garanti	15,04	20,50	NÖTR	1,5	0,51
Halkbank	5,73	6,00	SAT	1,8	0,37
İş Bankası	4,80	6,40	NÖTR	1,1	0,34
TSKB	2,20	3,20	NÖTR	1,7	0,60
Vakıfbank	4,11	5,60	NÖTR	0,9	0,31
Yapı Kredi	4,62	7,00	AL	0,9	0,35

Bankalar için 2Ç22 de güçlü olacak. 2022'nin ilk 4 ayında bankacılık sektörünün toplam net karı, 2021'in tamamındaki toplam net karı geride bıraktı. Halihazırda görünüm güçlü karlılığın 2Ç22'de de nominal olarak devam ettiğine işaret ediyor. Mevcut trend korunursa, sektörün toplam net karı 2022'de üç katına çıkabilir. Ancak, büyümenin 2022'nin 2. yarısında yavaşlamasını bekliyoruz. Marjinal mevduat maliyetleri ve kredi getirileri son dönemde yükselişe geçerken alınan son önlemlerin kredi ve mevduat faiz oranlarını daha da yukarı çekmesi olası görünüyor. TÜFE'ye endeksli menkul kıymetler net faiz gelirlerini desteklemeye devam ediyor. Politika setinde büyük bir geri dönüş olmaması ve takipteki alacak girişleri ile karşılık giderlerinde bir miktar normalleşme olması durumunda özel bankaların nominal net karında yıllık ortalama yüzde 252 artış beklerken, kamu bankalarında düşük bazın etkisiyle yüzde 752 ortalama büyüme tahmin ediyoruz. Mevcut eğilim güçlü bir net kar artışına işaret ederken, mevcut politika setinde değişiklik ve olası yeni düzenlemelerin yanı sıra döviz kurunda oynaklık tahminlerimiz için potansiyel aşağı yönlü risklerdir.

Ancak enflasyon muhasebesi farklı bir tablo ortaya çıkaracaktır. Bankaların 2022'nin ilk yarısından itibaren UFRS raporlamalarında enflasyon muhasebesine geçmeleri bekleniyor. Türkiye'nin KGK (Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu) enflasyon muhasebesi konusunda şu ana kadar herhangi bir açıklama yapmadı, bu nedenle TFRS ve BDDK muhasebesinin ne zaman enflasyon muhasebesine geçeceği henüz bilinmiyor. Türkiye'de son 3 yılın kümülatif enflasyonu halihazırda yüzde 100'ü aştığı için yerel muhasebe standartları da 2022 yıl sonu itibarıyla enflasyon muhasebesine geçebilir. Ayrıntılar henüz açıklanmadığı için enflasyon muhasebesinin potansiyel net etkisini hesaplamak zor olsa da bankaların doğası gereği bilançolarında parasal varlıkların baskın olması sebebiyle parasal olmayan varlıkların payı yüzde 17 ile yüzde 49 arasında değişiyor. Bu durum da büyük parasal kayıplara ve dolayısıyla net karda önemli bir düşüşe neden olabilir. İş Bankası'nın sanayi iştirakleri nedeniyle parasal olmayan varlıklardaki payı görece yüksek olup, bu durumun görece olarak daha düşük net parasal kayba yol açması olasıdır. Öte yandan, enflasyon muhasebesi bankaların özkaynaklarında bir artışa neden olabilir. Bu, PD/DD çarpanını düşürebilir ve net karı önemli ölçüde azaltabilir.

Bankalar, 1Ç22'de menkul kıymet portföylerindeki TÜFE'ye endeksli menkul kıymetlerin payını önemli ölçüde artırdı. Bir çok banka 1Ç22 finansallarında yüzde 35 ile 49 Ekim TÜFE beklentisi kullandı ve bu durum TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirleri açısından yılın geri kalanı için büyük bir yukarı yönlü potansiyele işaret ediyor. Bankalar, bu menkul kıymetleri bir riskten korunma aracı olarak görüyor. Araştırma kapsamımızdaki bankalar için bu menkul kıymetlerin toplam özkaynak içindeki payı yüzde 50 ile yüzde 137 arasında değişiyor. En düşük oranlar TSKB ve Garanti'de, en yüksek oranlar Vakıfbank ve Halkbank'tadır. TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirlerinin, 2022'de faiz gelirinde yüzde 34 paya sahip olacağını tahmin ediyoruz.

Riskler: Mevcut politika setinde değişiklik ve olası yeni düzenlemeler ile kur oynaklığı tahminlerimiz için aşağı yönlü riskler oluşturmaktadır. Ayrıca, YP kredi-mevduat faiz makası, YP vadesiz mevduatların toplam içinde artan payı ve YP vadeli mevduatların sıfıra yakın faiz oranları nedeni ile son yıllarda faiz geliri açısından çok destekleyici oldu. Ancak, son dönemde YP mevduat faizlerinde artış gözlemleniyor. Öte yandan, YP mevduatlara uygulanan yüzde 1,5 komisyon (bankaların hedeflenen kur korumalı mevduat seviyesine ulaşamaması durumunda) 2022'nin 2. yarısında net kar üzerinde risk oluşturabilir. Kur korumalı mevduata ilgi düzeyi, yılın ikinci yarısında YP faizi ile ilgili görünümü şekillendirecek.

Güçlü 1Ç22 sonuçları ve nominal net kar büyümesindeki güçlü ivmeyi takiben, araştırma kapsamımızdaki bankalar için tahminlerimizi revize ettik. Tahminlerimizdeki değişiklikler 12 aylık hedef fiyatlarda ortalama yüzde 22 yukarı yönlü bir reviziyona yol açtı. Yeni hedef fiyatlar, ortalama yüzde 37'lik bir yukarı yönlü potansiyele işaret ediyor. Revize edilen net kar tahminleri ortalama 1x'in biraz üzerinde bir F/K çarpanına işaret ederken, ortalama PD/BV çarpanı 0,38x seviyesindedir. Tarihi düşük çarpanlara rağmen belirsizlikler nedeniyle bankacılık sektörü için NÖTR görüşe sahibiz. Akbank ve Yapı Kredi için AL, TSKB ve VAKBN için NÖTR, HALKB için SAT tavsiyemizi korurken, İş Bankası ve Garanti için tavsiyemizi AL'dan NÖTR'e indiriyoruz.

Araştırma
yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727

Akbank - Cazip çarpanlar ve benzerlerinin gerisinde kalan hisse performansı. Güçlü sermaye yeterliliği (6 banka arasında en yüksek), düşük kaldıraç ve benzerlerine göre düşük dürasyon bankayı ön plana çıkarıyor. Tarihsel olarak Akbank emsallerine göre primli işlem görse de yıl başından bu yana bankacılık endeksinin yüzde 8 altında performans gösteren Akbank hisselerinin mevcut çarpanları benzerlerine yakın. Akbank bankalar arasında en yüksek halka açıklık oranına ve son dönemde en yüksek günlük işlem hacmine sahip. Banka, Garanti'nin azalan halka açıklık oranının ardından bankacılık sektörünün önde gelen temsilcisi olacak.

Garanti - Halka açıklıkta keskin düşüş. Halka açıklık oranı yüzde 14'e gerileyen Garanti, MSCI Global Standart Endeksi'nden çıkarıldı. Günlük likidite, son 3 ayda ortalama 155 milyon dolardan Haziran'da 94 milyon dolara geriledi. Halka açıklıkta yabancı yatırımcı payı yüzde 5'e geriledi. Güçlü temel göstergelere rağmen, hissenin işlem hacminde olası bir düşüş hisse senedine olan ilgiyi azaltabilir.

İş Bankası - Sanayi şirketlerine ortaklık enflasyon muhasebesine geçişte destek olabilir. İş Bankası'nın sabit kıymetlerinin ve bağlı ortaklıklarının özkaynaklarına oranının yüzde 49 ile benzerlerinden daha yüksek olması enflasyon muhasebesi uygulandığında olumsuz etkileri hafifletici bir faktör olabilir. Bedelsiz sermaye artırımının da katkısıyla, İş Bankası yıl başından bu yana yüzde 54 getiri ile en iyi performans gösteren banka oldu. Hisse için tavsiyemizi AL'dan NÖTR'e düşürmemize rağmen, hedef fiyatımız yüzde 33'lük bir yükseliş potansiyeline işaret ediyor.

Yapı Kredi - Pazar payı kazancı, sermaye rasyolarında iyileşme ve kârlılık artışı. Banka, son yıllarda hem mevduat hem de kredilerde küçük montanlı işlemlere odaklanan stratejisi ile büyüme ve kârlılık arasında iyi bir denge sağladı. Sermaye tamponu 2018'den bu yana önemli ölçüde iyileşti. Bireysel kredilerin toplam içindeki payı, araştırma kapsamımızdaki bankalar arasında en yüksek olduğu için, son dönemde alınan makro ihtiyati tedbirler kredi büyümesini yavaşlatabilir. Yapı Kredi hisseleri 2021'den bu yana güçlü bir performans sergilerken, 2022 yılı tahminlerimize göre PD/DD çarpanı özel bankalarla benzer seviyede işlem görüyor.

Halkbank - Karlılıkta kayda değer iyileşmeye rağmen özel bankaların altında performans. Halkbank'ın 1Ç22'de sürdürdüğü ılımlı kredi büyümesini yılın geri kalanında da devam ettirmesini bekliyoruz. Halkbank'ın TÜFE'ye endeksli tahvillerinin özkaynaklarına oranı yüzde 137 ile araştırma kapsamımızda en yüksek seviyede bulunuyor. Bu durum, 2022'de Banka'nın net faiz marjına (NFM) büyük bir destek olabilir. Bununla birlikte, kredi-mevduat makası, 2020'de tek haneli kredi faiz oranı ortamında yaşanan güçlü kredi büyümesinden hala etkileniyor. Sermaye yeterliliği sermaye artırımının ardından iyileşirken, karşılık giderleri 4Ç21'deki yüksek bazından önemli ölçüde geriledi. Net karda güçlü toparlanmaya rağmen Halkbank, araştırma kapsamımızdaki en düşük özsermaye karlılığına sahip bankadır. ABD'de devam eden dava süreci hissede baskı oluşturmaya devam ediyor.

Vakıfbank - TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü karlılığı olumlu etkileyecek. Vakıfbank ve Halkbank'ın 2022'de düşük bazın üzerine en yüksek net kar büyümesini sağlayacak bankalar olacağını tahmin ediyoruz. Vakıfbank'ın TÜFE'ye endeksli menkul kıymetlerinin özkaynaklarına oranı yüzde 112 ile özel bankalara göre daha yüksek bir seviyede bulunuyor. TÜFE'ye endeksli menkul kıymetler 2022'de NFM ve net kara güçlü bir katkı sağlayacak. Bununla birlikte, kredi-mevduat faiz makası ve NFM araştırma kapsamımızdaki özel bankaların gerisinde kalıyor. Öte yandan, sermaye artırımını bankanın halka açıklık oranını yüzde 8,9'a indirdi.

TSKB - Görünüm durağan. Makro-ekonomik belirsizlikler ve kur oynaklığı muhtemelen 2022'de kredi genişlemesini önleyecektir. Banka, son yıl başından bu yana bankacılık endeksinin göre daha iyi performans göstererek araştırma kapsamımızdaki bankaların ortalama PD/DD'sinin hafif üzerinde işlem görüyor. Hisse için NÖTR tavsiyemizi koruyoruz.