

27 Eylül 2021

OLUMLU KARLILIK GÖRÜNÜMÜ

■ Karlılık kalitesinde iyileşme bekliyoruz

Genişleyen kredi/mevduat makası, yükselen marjlar ve artan komisyon gelirleri sayesinde, bankaların karlılık kalitesinin 2Y21 ve 2022'de artacağını düşünüyoruz. TCMB'nin parasal gevşeme yoluyla fonlama maliyetlerini düşürmesi, bankaların provizyon öncesi gelirlerinin önümüzdeki çeyreklerde daha da artmasına yardımcı olacaktır. 2Y21 net faiz marjının 1Y'den 59 baz puan daha yüksek olacağını ve 2022'de 71 baz puan yıldıan yıla yükseleceğini tahmin ediyoruz. Potansiyel olarak daha yüksek çekirdek gelir artışının yanında, iyi yönetilen varlık kalitesinin ve düşük kredi risk maliyetinin, 2Y21 ve 2022'de bankalarda karlılık artışını desteklemesini öngörüyoruz. Kapsamımızdaki bankalar için 2021'de yıllık ortalama %23 (önceki %15) ve 2022'de yine %23 (önceki %21) kar artışı öngörüyoruz.

■ TL Kredi/Mevduat oranları yüksek kalmaya devam ediyor

TL Kredi/Mevduat oranı (1Y21 itibarıyla %154), takibimizdeki bankalarda yüksek seviyelerde olup kredi büyümesinin önünde önemli bir engel teşkil etmektedir. Ekonomiyi canlandırmak için Covid-19 kaynaklı kredi çılgınlığının etkisiyle bankacılık sektöründe geçen yıl TL kredi büyümesi yıllık %46'ya ulaştı ve Eylül 2021 itibarıyla %13,8'e geriledi. Enflasyona göre düzeltilmiş olarak hem tüketici hem de ticari krediler Eylül 2021 itibarıyla sırasıyla %3,8 ve %7,4 oranında daralma göstermektedir. 2022 için, takibimizdeki kamu bankalarının kredi büyümesinin hızlanmasını ve TL kredilerin takibimizdeki bankalarda ortalama %17, YP kredilerin ise USD bazında %3 büyümesini öngörüyoruz.

■ Hedef fiyatlarımızı ve beklentilerimizi revize ederken tavsiyelerimizi koruyoruz

Takip ettiğimiz bankaların uzun vadeli (2020-30T) sermaye getirisini %14 olarak öngörmekteyiz. Bu getiri, sermaye maliyetinin yaklaşık 6 puan altında olup 0,5 F/DD'ne işaret etmektedir. Takibimizdeki bankalar ise 2021 tahmini 0,3 F/DD ile işlem görmektedir. Sermaye getirilerinin 2022'de sermaye maliyetini geçmesini beklemesek de, mevcut değerlemelerin iyi bir giriş noktası sağladığına inanıyoruz. Bu rapor ile ağırlıklı olarak komisyon gelirleri, net faiz marjı ve net kredi risk maliyeti tahminlerimizi 1Y21 sonuçlarını, bankaların revize edilen bütçe tahminlerini ve sektör verilerinin seyrini dikkate alarak revize ediyoruz. Hedef fiyatlarımızı ortalama %6 artırıyoruz. Hedef fiyatlarımız önümüzdeki 12 ay boyunca takibimizdeki bankalar için %39'luk getiri potansiyeline işaret etmektedir. Akbank, Garanti, İş Bankası, Yapı Kredi ve TSKB "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyesi verdiğimiz bankalardır. Halkbank, Vakıfbank ve Albaraka için ise "Endekse Paralel Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

Oyak Yatırım Hedef Fiyatları ve Tavsiyeleri

Şirket	Hisse Kodu	Piyasa Fiyatı	Tavsiye		Hedef Fiyat			Getiri Potansiyeli
			Yeni	Eski	Yeni	Eski	Değişim	
Akbank	AKBNK.TI	5.14	Endeksin Üzerinde Getiri	Endeksin Üzerinde Getiri	7.44	6.93	7%	45%
Garanti	GARAN.TI	8.82	Endeksin Üzerinde Getiri	Endeksin Üzerinde Getiri	12.55	10.51	19%	42%
Isbank	ISCTR.TI	5.05	Endeksin Üzerinde Getiri	Endeksin Üzerinde Getiri	7.06	6.83	3%	40%
Yapı Kredi	YKBNK.TI	2.32	Endeksin Üzerinde Getiri	Endeksin Üzerinde Getiri	3.36	3.08	9%	45%
Halkbank	HALKB.TI	4.29	Endekse Paralel Getiri	Endekse Paralel Getiri	5.10	4.77	7%	19%
Vakıfbank	VAKBN.TI	3.27	Endekse Paralel Getiri	Endekse Paralel Getiri	4.07	3.85	6%	24%
TSKB	TSKB.TI	1.18	Endeksin Üzerinde Getiri	Endeksin Üzerinde Getiri	1.75	1.69	3%	48%
Albaraka	ALBRK.TI	1.65	Endekse Paralel Getiri	Endekse Paralel Getiri	1.67	1.73	-3%	1%

Not: Piyasa fiyatları 24/09/2021 kapanışa göredir.

Kaynak: Borsa İstanbul, Oyak Yatırım

Analist: [Ovunc Gursoy](#) +90 212 319 1213

Değerleme

24/09/2021	AKBNK	GARAN	ISCTR	YKBNK	HALKB	VAKBN	TSKB	ALBRK
TL								
Gordon Büyüme Modeli								
UV Sermaye Getirisi (2020-30T)	14.7%	16.0%	13.2%	14.1%	11.8%	11.9%	16.1%	13.6%
UV Büyüme Oranı (g)	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Risksiz Faiz Oranı	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
Hisse Senedi Risk Primi	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Beta	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Sermaye Maliyeti	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Hedef F/DD	0.52x	0.64x	0.38x	0.47x	0.25x	0.26x	0.64x	0.42x
12 ay İleri Özkaynak Değeri	64,013	62,688	46,472	49,803	40,844	50,373	5,553	5,266
Hedef Piyasa Değeri (mn)	33,360	39,887	17,627	23,166	10,304	13,330	3,574	2,199
Diğer Özkaynak (mn)	5,142	11,949	14,126	5,236	2,313	2,561	1,326	50
Hedef Piyasa Değeri (mn)	38,502	51,837	31,753	28,402	12,617	15,890	4,900	2,249
Cari Piyasa Değeri (mn)	28,912	39,606	24,030	20,695	11,256	13,435	3,500	2,052
Hedef Fiyat	7.44	12.55	7.06	3.36	5.10	4.07	1.75	1.67
Cari Fiyat	5.14	8.82	5.05	2.32	4.29	3.27	1.18	1.65
Getiri Potansiyeli	45%	42%	40%	45%	19%	24%	48%	1%
Çarpanlar								
21T F/DD	0.37x	0.51x	0.31x	0.35x	0.25x	0.25x	0.48x	0.48x
22T F/DD	0.33x	0.46x	0.29x	0.31x	0.24x	0.23x	0.42x	0.45x
21T F/K	3.12x	3.45x	2.69x	2.69x	15.91x	3.27x	3.50x	13.00x
22T F/K	2.70x	2.95x	2.13x	2.25x	4.53x	2.78x	2.86x	8.05x
21T Sermaye Getirisi	12.7%	16.0%	12.0%	14.1%	1.6%	8.1%	14.5%	3.9%
22T Sermaye Getirisi	13.0%	16.4%	13.9%	14.5%	5.4%	8.7%	15.7%	5.8%

Riskler

Takibimizdeki bankaların hedef fiyatları Gordon Büyüme Modeline (GGM) dayanmaktadır. Beklenenden düşük GSYİH büyümesi, fonlama maliyetlerinde ani bir artış ve TL'de hızlı değer kaybı, değerlememiz için aşağı yönlü risklerdir.

10Y tahvil getirilerinde (risksiz faiz oranı) potansiyel düşüş ve daha iyi ekonomik ortam ise yukarı yönlü risklerdir. Tüketici güvenindeki olası iyileşme ve işsizlik oranındaki potansiyel düşüş, varlık kalitesine olumlu yansarak bankacılık hisse senetleri için yukarı yönlü risk taşımaktadır. Türkiye'nin kredi notlarının ve görünümünün yükseltilmesi ve Türkiye'ye fon girişinin hızlanması da hedef fiyatlarımıza olumlu etki yapabilir.

Tablo 1: Akbank Özet Finansal Tablo

AKBNK	2018	2019	2020	2021T	2022T
TLm					
Nakit Değerler ve Bankalar	48,116	46,491	62,417	85,993	96,550
Para Piyasaları Alacaklar	539	0	488	65	76
Menkul Kıymetler Cüzdanı	54,774	80,700	95,306	113,803	126,059
Krediler	186,376	203,834	253,319	295,987	343,721
TL Krediler	125,059	142,635	183,883	215,211	252,576
YP Krediler	61,317	61,199	69,436	80,776	91,145
İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar	5,458	6,736	9,620	12,377	14,503
Maddi Duran Varlıklar	4,039	5,500	6,130	6,347	7,092
Maddi Olmayan Varlıklar	624	934	1,168	1,293	1,515
Diğer Aktifler	35,691	28,596	34,181	40,024	45,890
Toplam Aktifler	327,642	360,501	446,101	555,889	635,406
Mevduatlar	188,391	224,055	268,570	319,702	366,265
TL Mevduat	81,461	96,272	108,488	139,070	159,325
YP Mevduat	106,930	127,783	160,083	180,632	206,939
Para Piyasalarına Borçlar	13,062	8,812	19,008	38,258	43,541
Alınan Krediler	39,727	31,371	36,264	47,424	52,088
İhraç Edilen Menkuller	12,152	13,518	19,158	20,862	23,856
Karşılıklar	2,083	2,994	4,005	7,949	12,807
Sermaye Benzeri Krediler	4,784	5,382	6,718	12,161	12,915
Diğer Yükümlülükler	23,633	19,987	29,459	37,787	43,158
Toplam Yükümlülükler	283,833	306,119	383,182	484,142	554,629
Özkaynaklar	43,809	54,382	62,919	71,747	80,777
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	327,642	360,501	446,101	555,889	635,406

AKBNK	2018	2019	2020	2021T	2022T
TLm					
Faiz Gelirleri	33,589	34,508	33,456	44,508	50,085
Faiz Giderleri	18,948	18,795	13,926	24,724	27,143
Net Faiz Geliri	14,566	15,713	19,531	19,783	22,942
Net Ücret & Komisyon Gelirleri	3,450	4,634	3,866	4,917	5,868
Sermaye Piyasası Kar/Zarar	-336	-710	-619	-653	-647
Diğer Bankacılık Gelirleri	986	819	1,373	1,871	988
Toplam Bankacılık Gelirleri	18,666	20,457	24,151	25,918	29,151
Faaliyet Giderleri	5,530	6,549	7,687	8,952	10,445
Faaliyet Karı	13,137	13,908	16,464	16,966	18,705
Kredi Değer Düşüş Karşılıkları	6,368	6,662	6,860	4,318	6,373
Diğer Karşılıklar	103	1,091	2,619	2,897	1,273
Karşılıklar Sonrası Faaliyet Karı	6,666	6,154	6,984	9,751	11,059
İştirak Gelirleri	310	647	961	1,315	1,373
Vergi Öncesi Kar	6,976	6,801	7,945	11,066	12,432
Vergi	1,286	1,384	1,678	2,492	2,544
Net Kar	5,690	5,417	6,267	8,574	9,888

Kaynak: Şirket, Oyak Yatırım

Tablo 2: Garanti Özet Finansal Tablo

GARAN	2018	2019	2020	2021T	2022T
TLm					
Nakit Değerler ve Bankalar	57,620	53,546	76,850	110,789	121,281
Para Piyasaları Alacaklar	0	10,376	8,243	13,446	15,691
Menkul Kıymetler Cüzdanı	49,246	53,792	68,378	78,520	93,183
Krediler	230,611	251,165	315,085	382,186	437,514
TL Krediler	152,259	166,956	215,623	266,356	313,065
YP Krediler	78,353	84,210	99,462	115,830	124,448
İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar	7,060	8,587	11,418	15,090	18,563
Maddi Duran Varlıklar	4,893	6,282	6,087	5,115	4,261
Maddi Olmayan Varlıklar	301	351	455	644	754
Diğer Aktifler	21,207	22,866	25,728	26,524	29,746
Toplam Aktifler	359,477	391,152	492,798	632,313	720,994
Mevduatlar	217,279	248,751	321,512	408,999	481,628
TL Mevduat	104,641	114,482	143,602	196,320	231,181
YP Mevduat	112,638	134,269	177,909	212,680	250,446
Para Piyasalarına Borçlar	45	504	72	2,543	2,735
Alınan Krediler	31,941	25,123	25,438	44,646	43,227
İhraç Edilen Menkuller	20,007	16,408	18,991	16,937	18,744
Karşılıklar	5,386	6,865	11,215	16,634	20,174
Sermaye Benzeri Krediler	3,977	4,730	6,599	6,507	6,910
Diğer Yükümlülükler	34,153	35,006	46,889	63,951	66,438
Toplam Yükümlülükler	312,789	337,387	430,716	560,216	639,855
Özkaynaklar	46,688	53,766	62,082	72,097	81,138
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	359,477	391,152	492,798	632,313	720,994

GARAN	2018	2019	2020	2021T	2022T
TLm					
Faiz Gelirleri	38,714	39,684	37,229	52,649	58,576
Faiz Giderleri	19,604	20,657	13,460	24,566	27,922
Net Faiz Geliri	19,110	19,027	23,768	28,083	30,654
Net Ücret & Komisyon Gelirleri	4,870	6,089	5,978	7,783	9,229
Sermaye Piyasası Kar/Zarar	-1,153	-1,940	181	-2,732	-3,923
Diğer Bankacılık Gelirleri	2,976	3,965	4,568	6,459	1,977
Toplam Bankacılık Gelirleri	25,803	27,141	34,495	39,593	37,937
Faaliyet Giderleri	7,475	8,706	10,038	11,962	14,095
Faaliyet Karı	18,328	18,435	24,458	27,631	23,841
Kredi Değer Düşüş Karşılıkları	8,362	10,701	13,394	12,636	8,668
Diğer Karşılıklar	1,521	821	3,766	3,465	1,000
Karşılıklar Sonrası Faaliyet Karı	8,445	6,913	7,297	11,530	14,173
İştirak Gelirleri	0	903	1,342	1,823	1,643
Vergi Öncesi Kar	8,445	7,816	8,639	13,353	15,817
Vergi	1,807	1,657	2,401	2,608	3,260
Net Kar	6,638	6,159	6,238	10,745	12,557

Kaynak: Şirket, Oyak Yatırım

Tablo 3: İş Bankası Özet Finansal Tablo

ISCTR	2018	2019	2020	2021T	2022T
TLm					
Nakit Değerler ve Bankalar	48,519	66,188	86,956	120,089	132,108
Para Piyasaları Alacaklar	0	0	0	0	0
Menkul Kıymetler Cüzdanı	68,130	83,168	108,334	124,162	142,079
Krediler	269,379	289,244	365,522	423,847	482,192
TL Krediler	154,438	175,565	231,136	268,390	312,171
YP Krediler	114,941	113,678	134,385	155,457	170,021
İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar	17,639	21,071	26,002	31,596	37,023
Maddi Duran Varlıklar	5,374	7,565	7,830	8,712	10,330
Maddi Olmayan Varlıklar	623	914	1,331	1,431	1,431
Diğer Aktifler	18,040	15,400	21,292	27,094	30,388
Toplam Aktifler	416,384	468,059	593,902	736,930	835,551
Mevduatlar	245,267	295,922	368,876	458,136	549,134
TL Mevduat	113,054	131,290	134,514	187,836	225,145
YP Mevduat	132,213	164,632	234,363	270,300	323,989
Para Piyasalarına Borçlar	9,072	1,188	22,997	37,786	43,396
Alınan Krediler	44,792	40,251	40,431	56,479	63,754
İhraç Edilen Menkuller	29,445	31,117	30,841	30,126	33,803
Karşılıklar	7,745	8,265	12,645	16,196	19,720
Sermaye Benzeri Krediler	11,159	13,547	22,139	23,171	24,607
Diğer Yükümlülükler	19,184	18,896	28,193	41,617	21,666
Toplam Yükümlülükler	366,664	409,186	526,121	663,512	756,081
Özkaynaklar	49,720	58,873	67,781	73,418	79,470
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	416,384	468,059	593,902	736,930	835,551

ISCTR	2018	2019	2020	2021T	2022T
TLm					
Faiz Gelirleri	38,840	43,042	42,516	56,356	63,045
Faiz Giderleri	21,788	23,183	17,274	29,975	33,689
Net Faiz Geliri	17,052	19,859	25,242	26,382	29,356
Net Ücret & Komisyon Gelirleri	4,405	5,569	5,618	6,975	7,912
Sermaye Piyasası Kar/Zarar	-4,072	-6,397	-3,341	-8,914	-6,454
Diğer Bankacılık Gelirleri	1,912	3,147	2,436	3,908	1,036
Toplam Bankacılık Gelirleri	19,298	22,178	29,955	28,351	31,850
Faaliyet Giderleri	8,040	9,793	11,797	13,779	15,914
Faaliyet Karı	11,258	12,385	18,158	14,572	15,936
Kredi Değer Düşüş Karşılıkları	6,332	7,779	10,214	9,683	8,400
Diğer Karşılıklar	12	547	2,516	1,168	1,000
Karşılıklar Sonrası Faaliyet Karı	4,915	4,059	5,428	3,721	6,535
İştirak Gelirleri	2,815	2,815	3,428	5,062	5,630
Vergi Öncesi Kar	7,730	6,874	8,856	8,783	12,165
Vergi	961	807	2,045	330	1,503
Net Kar	6,769	6,068	6,811	8,452	10,662

Kaynak: Şirket, Oyak Yatırım

Tablo 4: Yapı Kredi Özet Finansal Tablo

YKBNK	2018	2019	2020	2021T	2022T
TLm					
Nakit Değerler ve Bankalar	57,193	63,889	95,774	68,168	48,032
Para Piyasaları Alacaklar	117	10,703	188	0	0
Menkul Kıymetler Cüzdanı	48,575	55,290	146,510	175,935	223,550
Krediler	224,935	240,464	439,487	501,108	570,402
TL Krediler	132,642	150,540	318,278	353,272	410,898
YP Krediler	92,293	89,924	121,210	147,836	159,504
İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar	6,790	7,827	5,046	6,151	7,207
Maddi Duran Varlıklar	3,559	4,601	6,082	6,690	7,953
Maddi Olmayan Varlıklar	1,749	1,845	255	275	275
Diğer Aktifler	18,856	20,236	27,150	17,988	20,635
Toplam Aktifler	348,044	387,496	698,897	776,314	878,054
Mevduatlar	202,549	222,790	414,044	470,843	537,899
TL Mevduat	92,782	103,169	215,146	240,387	274,622
YP Mevduat	109,767	119,621	198,898	230,456	263,277
Para Piyasalarına Borçlar	1,546	3,696	99,051	104,579	119,938
Alınan Krediler	37,349	38,111	46,987	58,527	62,420
İhraç Edilen Menkuller	16,385	20,704	45,513	46,007	50,607
Karşılıklar	4,399	4,459	3,875	5,508	7,395
Sermaye Benzeri Krediler	13,557	18,580	19,459	14,737	15,651
Diğer Yükümlülükler	33,255	37,969	23,484	25,769	29,317
Toplam Yükümlülükler	309,040	346,308	652,412	725,970	823,226
Özkaynaklar	39,003	41,188	46,485	50,344	54,828
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	348,044	387,496	698,897	776,314	878,054

YKBNK	2018	2019	2020	2021T	2022T
TLm					
Faiz Gelirleri	33,211	35,703	47,264	65,562	70,236
Faiz Giderleri	19,269	20,927	27,376	51,617	52,579
Net Faiz Geliri	13,942	14,776	19,887	13,945	17,658
Net Ücret & Komisyon Gelirleri	4,016	5,287	3,395	3,857	4,456
Sermaye Piyasası Kar/Zarar	-648	-1,885	-2,551	-2,388	-788
Diğer Bankacılık Gelirleri	1,211	1,428	6,273	6,990	2,193
Toplam Bankacılık Gelirleri	18,522	19,606	27,005	22,404	23,518
Faaliyet Giderleri	6,327	7,244	8,964	9,302	10,796
Faaliyet Karı	12,195	12,362	18,041	13,102	12,723
Kredi Değer Düşüş Karşılıkları	6,983	8,772	11,514	7,818	6,940
Diğer Karşılıklar	139	41	256	403	0
Karşılıklar Sonrası Faaliyet Karı	5,074	3,549	6,271	4,881	5,783
İştirak Gelirleri	782	790	168	121	148
Vergi Öncesi Kar	5,855	4,339	6,439	5,002	5,930
Vergi	1,188	739	1,429	1,100	1,330
Net Kar	4,667	3,600	5,010	3,902	4,600

Kaynak: Şirket, Oyak Yatırım

Tablo 5: Halkbank Özet Finansal Tablo

HALKB	2018	2019	2020	2021T	2022T
TLm					
Nakit Değerler ve Bankalar	40,098	38,239	66,032	75,818	55,856
Para Piyasaları Alacaklar	0	0	0	0	0
Menkul Kıymetler Cüzdanı	74,491	102,717	159,171	178,206	204,069
Krediler	259,074	309,208	449,745	487,506	552,427
TL Krediler	174,100	223,887	356,070	386,917	440,248
YP Krediler	84,974	85,321	93,675	100,590	112,179
İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar	4,771	3,750	6,249	6,840	7,009
Maddi Duran Varlıklar	3,187	10,114	7,877	9,316	11,545
Maddi Olmayan Varlıklar	140	162	573	523	523
Diğer Aktifler	5,120	4,266	7,022	7,762	8,605
Toplam Aktifler	378,422	457,045	680,026	765,972	840,034
Mevduatlar	248,855	297,734	457,286	542,685	613,201
TL Mevduat	140,018	166,474	262,090	276,769	312,732
YP Mevduat	108,837	131,261	195,196	265,916	300,468
Para Piyasalarına Borçlar	38,162	53,201	103,956	102,281	95,188
Alınan Krediler	11,916	11,017	10,387	10,144	10,134
İhraç Edilen Menkuller	15,048	17,591	13,195	11,556	13,031
Karşılıklar	2,977	3,272	3,157	2,937	4,383
Sermaye Benzeri Krediler	6,182	12,185	14,861	16,223	16,854
Diğer Yükümlülükler	26,261	29,849	34,253	37,526	42,312
Toplam Yükümlülükler	349,401	424,849	637,096	723,352	795,103
Özkaynaklar	29,021	32,197	42,931	42,621	44,931
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	378,422	457,045	680,026	765,972	840,034

HALKB	2018	2019	2020	2021T	2022T
TLm					
Faiz Gelirleri	36,671	46,730	53,738	71,799	74,916
Faiz Giderleri	28,591	36,118	34,985	66,860	60,716
Net Faiz Geliri	8,080	10,612	18,753	4,939	14,200
Net Ücret & Komisyon Gelirleri	1,950	2,778	2,615	3,560	4,042
Sermaye Piyasası Kar/Zarar	149	-3,267	-5,281	-5,297	-2,725
Diğer Bankacılık Gelirleri	624	2,407	1,441	7,488	2,189
Toplam Bankacılık Gelirleri	10,803	12,531	17,528	10,690	17,707
Faaliyet Giderleri	5,460	6,286	7,961	8,705	10,079
Faaliyet Karı	5,343	6,244	9,567	1,985	7,627
Kredi Değer Düşüş Karşılıkları	2,354	4,552	6,831	1,543	4,805
Diğer Karşılıklar	781	146	17	0	1
Karşılıklar Sonrası Faaliyet Karı	2,207	1,546	2,719	441	2,821
İştirak Gelirleri	510	422	511	154	171
Vergi Öncesi Kar	2,718	1,968	3,230	595	2,992
Vergi	196	248	630	-72	649
Net Kar	2,522	1,720	2,600	667	2,343

Kaynak: Şirket, Oyak Yatırım

Tablo 6: Vakıfbank Özet Finansal Tablo

VAKBN	2018	2019	2020	2021T	2022T
TLm					
Nakit Değerler ve Bankalar	37,273	42,357	95,774	68,168	48,032
Para Piyasaları Alacaklar	0	0	188	0	0
Menkul Kıymetler Cüzdanı	49,053	73,016	146,510	175,935	223,550
Krediler	232,407	292,091	439,487	501,108	570,402
TL Krediler	150,932	202,764	318,278	353,272	410,898
YP Krediler	81,475	89,327	121,210	147,836	159,504
İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar	3,051	2,801	5,046	6,151	7,207
Maddi Duran Varlıklar	4,186	7,678	6,082	6,690	7,953
Maddi Olmayan Varlıklar	218	221	255	275	275
Diğer Aktifler	16,032	16,910	27,150	17,988	20,635
Toplam Aktifler	331,356	419,426	698,897	776,314	878,054
Mevduatlar	179,408	251,531	414,044	470,843	537,899
TL Mevduat	109,592	143,565	215,146	240,387	274,622
YP Mevduat	69,816	107,966	198,898	230,456	263,277
Para Piyasalarına Borçlar	28,724	24,946	99,051	104,579	119,938
Alınan Krediler	41,350	41,079	46,987	58,527	62,420
İhraç Edilen Menkuller	22,347	29,176	45,513	46,007	50,607
Karşılıklar	3,047	3,326	3,875	5,508	7,395
Sermaye Benzeri Krediler	13,022	19,245	19,459	14,737	15,651
Diğer Yükümlülükler	15,108	17,095	23,484	25,769	29,317
Toplam Yükümlülükler	303,005	386,399	652,412	725,970	823,226
Özkaynaklar	28,350	33,026	46,485	50,344	54,828
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	331,356	419,426	698,897	776,314	878,054

VAKBN	2018	2019	2020	2021T	2022T
TLm					
Faiz Gelirleri	33,954	42,075	47,264	65,562	70,236
Faiz Giderleri	23,113	29,060	27,376	51,617	52,579
Net Faiz Geliri	10,841	13,015	19,887	13,945	17,658
Net Ücret & Komisyon Gelirleri	2,293	3,979	3,395	3,857	4,456
Sermaye Piyasası Kar/Zarar	644	-2,584	-2,551	-2,388	-788
Diğer Bankacılık Gelirleri	2,004	4,035	6,273	6,990	2,193
Toplam Bankacılık Gelirleri	15,781	18,445	27,005	22,404	23,518
Faaliyet Giderleri	5,873	6,619	8,964	9,302	10,796
Faaliyet Karı	9,908	11,826	18,041	13,102	12,723
Kredi Değer Düşüş Karşılıkları	4,350	8,212	11,514	7,818	6,940
Diğer Karşılıklar	534	52	256	403	0
Karşılıklar Sonrası Faaliyet Karı	5,024	3,562	6,271	4,881	5,783
İştirak Gelirleri	130	51	168	121	148
Vergi Öncesi Kar	5,154	3,613	6,439	5,002	5,930
Vergi	1,000	810	1,429	1,100	1,330
Net Kar	4,154	2,802	5,010	3,902	4,600

Kaynak: Şirket, Oyak Yatırım

Tablo 7: TSKB Özet Finansal Tablo

TSKB	2018	2019	2020	2021T	2022T
TLm					
Nakit Değerler ve Bankalar	1,367	882	1,249	1,833	2,037
Para Piyasaları Alacaklar	573	526	1,423	1,796	2,089
Menkul Kıymetler Cüzdanı	5,544	6,749	7,686	8,878	10,115
Krediler	27,802	31,295	38,915	46,477	51,769
TL Krediler	3,950	4,529	5,515	5,327	6,196
YP Krediler	23,852	26,766	33,400	41,150	45,573
İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar	1,322	867	1,233	1,416	1,659
Maddi Duran Varlıklar	61	156	154	159	177
Maddi Olmayan Varlıklar	3	3	3	3	3
Diğer Aktifler	2,138	1,903	2,556	2,526	2,859
Toplam Aktifler	38,298	41,500	51,466	63,089	70,708
Mevduatlar	0	0	0	0	0
TL Mevduat	0	0	0	0	0
YP Mevduat	0	0	0	0	0
Para Piyasalarına Borçlar	179	1,032	1,045	773	858
Alınan Krediler	23,576	26,347	32,297	40,442	44,474
İhraç Edilen Menkuller	6,949	6,023	8,021	10,056	11,137
Karşılıklar	349	337	418	1,042	2,181
Sermaye Benzeri Krediler	1,550	1,830	2,300	2,692	2,858
Diğer Yükümlülükler	976	764	1,281	1,201	1,349
Toplam Yükümlülükler	33,579	36,333	45,362	56,205	62,857
Özkaynaklar	4,719	5,167	6,105	6,884	7,851
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	38,298	41,500	51,466	63,089	70,708

TSKB	2018	2019	2020	2021T	2022T
TLm					
Faiz Gelirleri	3,035	3,255	3,267	3,965	4,226
Faiz Giderleri	1,281	1,323	1,267	1,522	1,712
Net Faiz Geliri	1,753	1,932	1,999	2,443	2,514
Net Ücret & Komisyon Gelirleri	19	30	50	66	84
Sermaye Piyasası Kar/Zarar	-267	-446	40	-94	76
Diğer Bankacılık Gelirleri	94	32	6	55	55
Toplam Bankacılık Gelirleri	1,599	1,548	2,096	2,471	2,729
Faaliyet Giderleri	163	202	222	261	307
Faaliyet Karı	1,436	1,346	1,874	2,210	2,421
Kredi Değer Düşüş Karşılıkları	493	417	885	900	934
Diğer Karşılıklar	38	42	124	221	150
Karşılıklar Sonrası Faaliyet Karı	905	887	865	1,090	1,338
İştirak Gelirleri	4	82	82	132	162
Vergi Öncesi Kar	909	969	947	1,222	1,500
Vergi	248	193	215	279	345
Net Kar	661	776	733	943	1,155

Kaynak: Şirket, Oyak Yatırım

Tablo 8: Albaraka Özet Finansal Tablo

ALBRK	2018	2019	2020	2021T	2022T
TLm					
Nakit Değerler ve Bankalar	11,135	12,983	16,648	18,150	19,650
Para Piyasaları Alacaklar	0	0	0	0	0
Menkul Kıymetler Cüzdanı	1,849	4,543	8,168	14,327	16,973
Krediler	27,062	30,637	42,056	51,420	58,465
TL Krediler	16,797	17,020	23,254	26,154	30,420
YP Krediler	10,266	13,617	18,801	25,266	28,045
İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar	40	70	43	48	56
Maddi Duran Varlıklar	1,305	1,641	1,519	1,553	1,668
Maddi Olmayan Varlıklar	31	31	41	75	88
Diğer Aktifler	2,058	2,619	2,673	3,435	3,199
Toplam Aktifler	42,224	51,392	69,316	89,007	100,098
Mevduatlar	28,623	39,769	51,613	69,372	79,563
TL Mevduat	11,780	14,697	15,465	19,838	22,752
YP Mevduat	16,844	25,073	36,148	49,534	56,811
Para Piyasalarına Borçlar	772	18	2,276	86	102
Alınan Krediler	6,852	4,535	7,302	9,477	9,173
İhraç Edilen Menkuller	0	0	0	0	0
Karşılıklar	146	208	284	522	779
Sermaye Benzeri Krediler	1,204	1,375	1,733	2,036	2,162
Diğer Yükümlülükler	1,364	1,665	2,063	2,848	3,378
Toplam Yükümlülükler	38,962	47,570	65,272	84,343	95,157
Özkaynaklar	3,261	3,822	4,044	4,665	4,941
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	42,224	51,392	69,316	89,007	100,098

ALBRK	2018	2019	2020	2021T	2022T
TLm					
Faiz Gelirleri	3,020	3,344	3,585	4,625	5,055
Faiz Giderleri	2,000	2,521	1,879	3,294	3,104
Net Faiz Geliri	1,020	823	1,706	1,331	1,951
Net Ücret & Komisyon Gelirleri	198	300	234	372	465
Sermaye Piyasası Kar/Zarar	359	324	267	97	-25
Diğer Bankacılık Gelirleri	361	540	562	936	911
Toplam Bankacılık Gelirleri	1,937	1,987	2,768	2,737	3,302
Faaliyet Giderleri	1,158	1,112	1,259	1,506	1,703
Faaliyet Karı	779	875	1,509	1,230	1,599
Kredi Değer Düşüş Karşılıkları	582	706	1,122	995	1,184
Diğer Karşılıklar	29	84	63	45	56
Karşılıklar Sonrası Faaliyet Karı	168	84	324	190	359
İştirak Gelirleri	0	3	0	0	0
Vergi Öncesi Kar	168	87	324	190	359
Vergi	35	24	69	19	83
Net Kar	134	63	255	171	277

Kaynak: Şirket, Oyak Yatırım

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak BIST'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisselerle ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisselerle ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisselerle verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.