

06 Ocak 2021

2021 yılında kredi risk maliyetinin normalleşmesi karlılığı destekleyebilir

2020 yılında takip ettiğimiz bankalarda ortalama %26, 2021’de ise %24 net kar büyümesi öngörüyoruz. Kredi/mevduat makasları yükselen fonlama maliyetleri, düşen kredi hacmi ve artan swap maliyetleri nedeniyle baskı altında kalmaktadır. 2021 tahmini net faiz marjında 78 baz puan düşüş öngörmekteyiz. Ancak, net faiz marjlarına düşmesini beklediğimiz kredi risk maliyetine göre düzeltip bakacak olursak yıldan yıla yataya yakın bir seyir göreceğimizi düşünüyoruz. Kovid-19’un etkisinin azalması ve sektör üzerindeki yüklerin hafiflemesi takip ettiğimiz bankaların hisse performansına 2021 yılında olumlu yansiyabilir.

Kredi büyümesinde yavaşlama öngörmekteyiz

TL kredi/mevduat oranı takip ettiğimiz bankaların hepsinde yüksek seviyelerde olup bu haliyle daha fazla kredi büyümesi için büyük bir engel oluşturmaktadır. Kredilerin 2021 yılında ortalama %17 büyüyeceğini tahmin ediyoruz. 2021 yılında TL krediler için %18 büyüme, ABD doları cinsinden YP krediler için %4 genişleme öngörmekteyiz. 2021 tahmini sabit kura göre düzeltilmiş kredi büyümesi, takip ettiğimiz bankalar için yıldan yıla %14’e (özel bankalar için %13, kamu bankaları için %14) ulaşabilir diye düşünüyoruz.

İş Bankası için tavsiyemizi “Endeks Üzerinde Getiri”, TSKB için tavsiyemizi “Endekse Paralel Getiri” olarak yukarı yönlü revize ediyoruz

Takip ettiğimiz bankaların uzun vadeli (2019-30T) sermaye getirisini %14,4 olarak öngörmekteyiz. Bu getiri, sermaye maliyetinin yaklaşık 4 puan altında olup 0,6 F/DD’ne işaret etmektedir. Takibimizdeki bankalar ise 2021 tahmini 0,5 F/DD ile işlem görmektedir. **İş Bankası** için kar tahminlerimizi daha düşük kredi risk maliyeti ve iyileşen sermaye piyasası işlem kazançları beklentimize uygun olarak yukarı revize ederken tavsiyemizi Endeks Üzerinde Getiri’ye yükseltiyoruz. 2021 yılında yatırım ortamının iyileşmesinin TSKB’nin operasyonlarına olumlu katkısı olacağını öngördüğümüzden **TSKB** için tavsiyemizi “Endekse Paralel Getiri” olarak yukarı yönlü revize ediyoruz. Akbank, Garanti, İş Bankası ve Yapı Kredi “Endeksin Üzerinde Getiri” tavsiyesi verdiğimiz bankalardır. Halkbank, Vakıfbank, TSKB ve Albaraka içinse “Endekse Paralel Getiri” tavsiyemiz bulunmaktadır.

Oyak Yatırım Hedef Fiyatları ve Tavsiyeleri

| TL | Hisse Kodu | Piyasa Fiyatı | Tavsiye | | Hedef Fiyat | | | Getiri Potansiyeli |
|------------|------------|---------------|------------------------|--------------------------|-------------|-------|---------|--------------------|
| | | | Yeni | Eski | Yeni | Eski | Değişim | |
| Akbank | AKBNK.TI | 6.93 | Endeks Üzerinde Getiri | Endeksin Üzerinde Getiri | 8.58 | 7.76 | 11% | 24% |
| Garanti | GARAN.TI | 10.37 | Endeks Üzerinde Getiri | Endeksin Üzerinde Getiri | 12.94 | 11.83 | 9% | 25% |
| Isbank | ISCTR.TI | 7.00 | Endeks Üzerinde Getiri | Endekse Paralel Getiri | 8.63 | 7.49 | 15% | 23% |
| Yapi Kredi | YKBNK.TI | 3.08 | Endeks Üzerinde Getiri | Endeksin Üzerinde Getiri | 3.81 | 3.81 | 0% | 24% |
| Halkbank | HALKB.TI | 5.56 | Endekse Paralel Getiri | Endekse Paralel Getiri | 6.24 | 6.12 | 2% | 12% |
| Vakıfbank | VAKBN.TI | 4.71 | Endekse Paralel Getiri | Endeksin Üzeride Getiri | 5.17 | 5.17 | 0% | 10% |
| TSKB | TSKB.TI | 1.78 | Endekse Paralel Getiri | Endeksin Altında Getiri | 1.98 | 1.60 | 24% | 11% |
| Albaraka | ALBRK.TI | 1.94 | Endekse Paralel Getiri | Endekse Paralel Getiri | 2.16 | 1.94 | 11% | 11% |

Not: Piyasa fiyatları 31/12/2020 kapanışa göre dir.

Kaynak: Borsa İstanbul, Oyak Yatırım

Oyak Yatırım Araştırma
research@oyakyatirim.com.tr

Değerleme

| 04/01/2021 | AKBNK | GARAN | ISCTR | YKBNK | HALKB | VAKBN | TSKB | ALBRK |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| TL | | | | | | | | |
| Gordon Büyüme Modeli | | | | | | | | |
| Uzun Vadeli Sermaye Getirisi (2019-30T) | 15.5% | 16.2% | 13.9% | 14.8% | 11.9% | 12.7% | 16.2% | 13.6% |
| Uzun Vadeli Büyüme Oranı (g) | 9.0% | 9.0% | 9.0% | 9.0% | 9.0% | 9.0% | 9.0% | 9.0% |
| Risksiz Faiz Oranı | 13.0% | 13.0% | 13.0% | 13.0% | 13.0% | 13.0% | 13.0% | 13.0% |
| 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 | 18.0% | 18.0% | 18.0% | 18.0% | 18.0% | 18.0% | 18.0% | 18.0% |
| Hedef F/DD | 0.72x | 0.80x | 0.54x | 0.64x | 0.32x | 0.41x | 0.80x | 0.51x |
| 12 ay İleri Özkaynak Değeri | 55,550 | 56,749 | 46,866 | 43,494 | 43,599 | 47,202 | 5,591 | 5,576 |
| Hedef Piyasa Değeri (mn) | 40,156 | 45,228 | 25,493 | 27,792 | 14,142 | 19,265 | 4,455 | 2,847 |
| Diğer Özkaynak (mn) | 4,447 | 9,117 | 13,353 | 4,425 | 1,287 | 934 | 1,076 | 65 |
| Hedef Piyasa Değeri (mn) | 44,603 | 54,345 | 38,847 | 32,217 | 15,429 | 20,198 | 5,531 | 2,912 |
| Cari Piyasa Değeri (mn) | 36,036 | 43,554 | 31,500 | 26,017 | 13,754 | 18,395 | 4,984 | 2,619 |
| Hedef Fiyat | 8.58 | 12.94 | 8.63 | 3.81 | 6.24 | 5.17 | 1.98 | 2.16 |
| Cari Fiyat | 6.93 | 10.37 | 7.00 | 3.08 | 5.56 | 4.71 | 1.78 | 1.94 |
| Getiri Potansiyeli | 24% | 25% | 23% | 24% | 12% | 10% | 11% | 11% |
| Çarpanlar | | | | | | | | |
| 20T F/DD | 0.65x | 0.72x | 0.49x | 0.55x | 0.32x | 0.42x | 0.86x | 0.61x |
| 21T F/DD | 0.59x | 0.63x | 0.45x | 0.50x | 0.30x | 0.38x | 0.76x | 0.56x |
| 20T F/K | 6.56x | 6.45x | 4.51x | 5.11x | 4.92x | 3.63x | 6.89x | 11.51x |
| 21T F/K | 4.76x | 4.69x | 3.37x | 4.16x | 4.09x | 4.40x | 5.45x | 8.00x |
| 20T Sermaye Getirisi | 10.5% | 12.1% | 11.5% | 11.6% | 7.5% | 13.2% | 13.3% | 5.7% |
| 21T Sermaye Getirisi | 13.0% | 14.4% | 13.9% | 12.6% | 7.6% | 9.1% | 14.8% | 7.3% |

Tablo 1: Akbank Özet Finansal Tablo

| AKBNK | 2018 | 2019 | 2020T | 2021T | 2022T |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| TLm | | | | | |
| Nakit Değerler ve Bankalar | 48,116 | 46,491 | 73,088 | 83,063 | 96,056 |
| Para Piyasaları Alacaklar | 539 | 0 | 566 | 660 | 775 |
| Menkul Kıymetler Cüzdanı | 54,774 | 80,700 | 101,587 | 115,278 | 134,464 |
| Krediler | 186,376 | 203,834 | 259,761 | 299,309 | 349,193 |
| TL Krediler | 125,059 | 142,635 | 180,991 | 210,912 | 247,531 |
| YP Krediler | 61,317 | 61,199 | 78,770 | 88,397 | 101,662 |
| İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar | 5,458 | 6,736 | 9,417 | 10,806 | 11,731 |
| Maddi Duran Varlıklar | 4,039 | 5,500 | 5,875 | 7,631 | 9,444 |
| Maddi Olmayan Varlıklar | 624 | 934 | 1,088 | 1,248 | 1,355 |
| Diğer Aktifler | 35,691 | 28,596 | 47,204 | 54,110 | 62,953 |
| Toplam Aktifler | 327,642 | 360,501 | 498,588 | 572,105 | 665,971 |
| Mevduatlar | 188,391 | 224,055 | 287,443 | 329,179 | 386,151 |
| TL Mevduat | 81,461 | 96,272 | 113,829 | 130,356 | 152,917 |
| YP Mevduat | 106,930 | 127,783 | 173,615 | 198,823 | 233,234 |
| Para Piyasalarına Borçlar | 13,062 | 8,812 | 38,173 | 43,845 | 51,066 |
| Alınan Krediler | 39,727 | 31,371 | 42,695 | 47,924 | 55,123 |
| İhraç Edilen Menkuller | 12,152 | 13,518 | 23,448 | 26,697 | 30,939 |
| Karşılıklar | 2,083 | 2,994 | 7,258 | 13,034 | 18,083 |
| Sermaye Benzeri Krediler | 4,784 | 5,382 | 7,215 | 7,892 | 8,381 |
| Diğer Yükümlülükler | 23,633 | 19,987 | 32,182 | 37,026 | 43,163 |
| Toplam Yükümlülükler | 283,833 | 306,119 | 438,415 | 505,597 | 592,906 |
| Özkaynaklar | 43,809 | 54,382 | 60,173 | 66,507 | 73,065 |
| Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar | 327,642 | 360,501 | 498,588 | 572,105 | 665,971 |

| AKBNK | 2018 | 2019 | 2020T | 2021T | 2022T |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| TLm | | | | | |
| Faiz Gelirleri | 33,589 | 34,508 | 32,970 | 42,487 | 44,531 |
| Faiz Giderleri | 18,948 | 18,795 | 13,812 | 22,206 | 23,583 |
| Net Faiz Geliri | 14,566 | 15,713 | 19,158 | 20,281 | 20,948 |
| Net Ücret & Komisyon Gelirleri | 3,450 | 4,634 | 4,188 | 4,680 | 5,492 |
| Sermaye Piyasası Kar/Zarar | -336 | -710 | 1,142 | 442 | 480 |
| Diğer Bankacılık Gelirleri | 986 | 819 | 1,276 | 930 | 1,048 |
| Toplam Bankacılık Gelirleri | 18,666 | 20,457 | 25,763 | 26,333 | 27,968 |
| Faaliyet Giderleri | 5,530 | 6,549 | 7,422 | 8,462 | 9,705 |
| Faaliyet Karı | 13,137 | 13,908 | 18,341 | 17,871 | 18,264 |
| Kredi Değer Düşüş Karşılıkları | 6,368 | 6,662 | 7,858 | 7,279 | 7,304 |
| Diğer Karşılıklar | 103 | 1,091 | 4,127 | 1,703 | 1,278 |
| Karşılıklar Sonrası Faaliyet Karı | 6,666 | 6,154 | 6,355 | 8,889 | 9,682 |
| İştirak Gelirleri | 310 | 647 | 815 | 806 | 941 |
| Vergi Öncesi Kar | 6,976 | 6,801 | 7,171 | 9,695 | 10,623 |
| Vergi | 1,286 | 1,384 | 1,552 | 1,956 | 2,130 |
| Net Kar | 5,690 | 5,417 | 5,619 | 7,739 | 8,493 |

Kaynak: Şirket, Oyak Yatırım

Tablo 2: Garanti Özet Finansal Tablo

| GARAN | 2018 | 2019 | 2020T | 2021T | 2022T |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| TLm | | | | | |
| Nakit Değerler ve Bankalar | 57,620 | 53,546 | 67,245 | 77,256 | 89,953 |
| Para Piyasaları Alacaklar | 0 | 10,376 | 6,289 | 7,432 | 8,645 |
| Menkul Kıymetler Cüzdanı | 49,246 | 53,792 | 72,827 | 85,321 | 100,004 |
| Krediler | 230,611 | 251,165 | 323,506 | 378,836 | 440,733 |
| TL Krediler | 152,259 | 166,956 | 213,228 | 252,337 | 293,499 |
| YP Krediler | 78,353 | 84,210 | 110,278 | 126,499 | 147,235 |
| İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar | 7,060 | 8,587 | 11,882 | 14,313 | 16,312 |
| Maddi Duran Varlıklar | 4,893 | 6,282 | 6,082 | 6,777 | 7,482 |
| Maddi Olmayan Varlıklar | 301 | 351 | 449 | 515 | 560 |
| Diğer Aktifler | 21,207 | 22,866 | 38,717 | 45,029 | 52,394 |
| Toplam Aktifler | 359,477 | 391,152 | 526,996 | 615,479 | 716,083 |
| Mevduatlar | 217,279 | 248,751 | 341,037 | 395,570 | 462,748 |
| TL Mevduat | 104,641 | 114,482 | 144,376 | 167,462 | 195,902 |
| YP Mevduat | 112,638 | 134,269 | 196,661 | 228,108 | 266,846 |
| Para Piyasalarına Borçlar | 45 | 504 | 998 | 1,181 | 1,373 |
| Alınan Krediler | 31,941 | 25,123 | 33,005 | 38,347 | 45,235 |
| İhraç Edilen Menkuller | 20,007 | 16,408 | 21,535 | 24,989 | 29,078 |
| Karşılıklar | 5,386 | 6,865 | 14,420 | 22,512 | 26,408 |
| Sermaye Benzeri Krediler | 3,977 | 4,730 | 6,051 | 6,618 | 7,028 |
| Diğer Yükümlülükler | 34,153 | 35,006 | 47,696 | 55,520 | 64,600 |
| Toplam Yükümlülükler | 312,789 | 337,387 | 464,741 | 544,737 | 636,470 |
| Özkaynaklar | 46,688 | 53,766 | 62,255 | 70,742 | 79,613 |
| Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar | 359,477 | 391,152 | 526,996 | 615,479 | 716,083 |

| GARAN | 2018 | 2019 | 2020T | 2021T | 2022T |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| TLm | | | | | |
| Faiz Gelirleri | 38,714 | 39,684 | 36,997 | 46,739 | 51,212 |
| Faiz Giderleri | 19,604 | 20,657 | 13,359 | 20,079 | 22,394 |
| Net Faiz Geliri | 19,110 | 19,027 | 23,638 | 26,661 | 28,817 |
| Net Ücret & Komisyon Gelirleri | 4,870 | 6,089 | 6,028 | 6,772 | 7,808 |
| Sermaye Piyasası Kar/Zarar | -1,153 | -1,940 | 2,002 | 326 | 1,005 |
| Diğer Bankacılık Gelirleri | 2,976 | 3,965 | 4,519 | 1,570 | 1,725 |
| Toplam Bankacılık Gelirleri | 25,803 | 27,141 | 36,187 | 35,329 | 39,355 |
| Faaliyet Giderleri | 7,475 | 8,706 | 9,964 | 11,543 | 13,576 |
| Faaliyet Karı | 18,328 | 18,435 | 26,223 | 23,786 | 25,779 |
| Kredi Değer Düşüş Karşılıkları | 8,362 | 10,701 | 14,542 | 11,302 | 11,720 |
| Diğer Karşılıklar | 1,521 | 821 | 3,952 | 1,600 | 1,200 |
| Karşılıklar Sonrası Faaliyet Karı | 8,445 | 6,913 | 7,729 | 10,884 | 12,859 |
| İştirak Gelirleri | 0 | 903 | 1,214 | 747 | 822 |
| Vergi Öncesi Kar | 8,445 | 7,816 | 8,943 | 11,631 | 13,681 |
| Vergi | 1,807 | 1,657 | 2,218 | 2,394 | 2,829 |
| Net Kar | 6,638 | 6,159 | 6,725 | 9,236 | 10,852 |

Kaynak: Şirket, Oyak Yatırım

Tablo 3: İş Bankası Özet Finansal Tablo

| ISCTR | 2018 | 2019 | 2020T | 2021T | 2022T |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| TLm | | | | | |
| Nakit Değerler ve Bankalar | 48,519 | 66,188 | 93,123 | 109,160 | 124,764 |
| Para Piyasaları Alacaklar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Menkul Kıymetler Cüzdanı | 68,130 | 83,168 | 110,091 | 130,886 | 165,291 |
| Krediler | 269,379 | 289,244 | 376,990 | 444,410 | 512,941 |
| TL Krediler | 154,438 | 175,565 | 232,578 | 275,236 | 320,133 |
| YP Krediler | 114,941 | 113,678 | 144,412 | 169,173 | 192,807 |
| İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar | 17,639 | 21,071 | 25,136 | 28,842 | 31,312 |
| Maddi Duran Varlıklar | 5,374 | 7,565 | 7,867 | 9,478 | 11,001 |
| Maddi Olmayan Varlıklar | 623 | 914 | 1,163 | 1,163 | 1,163 |
| Diğer Aktifler | 18,040 | 15,400 | 29,378 | 34,497 | 39,731 |
| Toplam Aktifler | 416,384 | 468,059 | 643,747 | 758,435 | 886,202 |
| Mevduatlar | 245,267 | 295,922 | 406,733 | 484,748 | 590,288 |
| TL Mevduat | 113,054 | 131,290 | 150,172 | 178,976 | 217,943 |
| YP Mevduat | 132,213 | 164,632 | 256,561 | 305,771 | 372,345 |
| Para Piyasalarına Borçlar | 9,072 | 1,188 | 20,376 | 24,049 | 28,315 |
| Alınan Krediler | 44,792 | 40,251 | 48,679 | 59,260 | 69,630 |
| İhraç Edilen Menkuller | 29,445 | 31,117 | 35,041 | 41,726 | 48,361 |
| Karşılıklar | 7,745 | 8,265 | 14,922 | 20,733 | 24,582 |
| Sermaye Benzeri Krediler | 11,159 | 13,547 | 21,386 | 23,392 | 24,842 |
| Diğer Yükümlülükler | 19,184 | 18,896 | 30,568 | 33,042 | 22,806 |
| Toplam Yükümlülükler | 366,664 | 409,186 | 577,705 | 686,950 | 808,823 |
| Özkaynaklar | 49,720 | 58,873 | 66,042 | 71,486 | 77,379 |
| Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar | 416,384 | 468,059 | 643,747 | 758,435 | 886,202 |
| | | | | | |
| ISCTR | 2018 | 2019 | 2020T | 2021T | 2022T |
| TLm | | | | | |
| Faiz Gelirleri | 38,840 | 43,042 | 42,660 | 52,991 | 58,887 |
| Faiz Giderleri | 21,788 | 23,183 | 17,272 | 25,347 | 26,650 |
| Net Faiz Geliri | 17,052 | 19,859 | 25,388 | 27,644 | 32,237 |
| Net Ücret & Komisyon Gelirleri | 4,405 | 5,569 | 5,679 | 6,383 | 7,024 |
| Sermaye Piyasası Kar/Zarar | -4,072 | -6,397 | -2,016 | -2,873 | -2,919 |
| Diğer Bankacılık Gelirleri | 1,912 | 3,147 | 2,550 | 1,461 | 1,014 |
| Toplam Bankacılık Gelirleri | 19,298 | 22,178 | 31,600 | 32,615 | 37,356 |
| Faaliyet Giderleri | 8,040 | 9,793 | 11,518 | 13,187 | 15,145 |
| Faaliyet Karı | 11,258 | 12,385 | 20,082 | 19,428 | 22,211 |
| Kredi Değer Düşüş Karşılıkları | 6,332 | 7,779 | 10,912 | 10,098 | 11,054 |
| Diğer Karşılıklar | 12 | 547 | 3,661 | 1,400 | 1,400 |
| Karşılıklar Sonrası Faaliyet Karı | 4,915 | 4,059 | 5,509 | 7,930 | 9,757 |
| İştirak Gelirleri | 2,815 | 2,815 | 2,988 | 3,201 | 3,377 |
| Vergi Öncesi Kar | 7,730 | 6,874 | 8,497 | 11,131 | 13,134 |
| Vergi | 961 | 807 | 1,480 | 1,745 | 2,147 |
| Net Kar | 6,769 | 6,068 | 7,017 | 9,386 | 10,987 |

Kaynak: Şirket, Oyak Yatırım

Tablo 4: Yapı Kredi Özet Finansal Tablo

| YKBNK | 2018 | 2019 | 2020T | 2021T | 2022T |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| TLm | | | | | |
| Nakit Değerler ve Bankalar | 57,193 | 63,889 | 71,502 | 82,224 | 94,679 |
| Para Piyasaları Alacaklar | 117 | 10,703 | 1 | 1 | 2 |
| Menkul Kıymetler Cüzdanı | 48,575 | 55,559 | 79,646 | 92,674 | 109,430 |
| Krediler | 224,935 | 240,464 | 302,731 | 354,132 | 410,167 |
| TL Krediler | 132,642 | 150,540 | 187,201 | 221,537 | 257,674 |
| YP Krediler | 92,293 | 89,924 | 115,530 | 132,595 | 152,493 |
| İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar | 6,790 | 7,827 | 10,131 | 10,865 | 11,659 |
| Maddi Duran Varlıklar | 3,559 | 4,601 | 5,235 | 5,281 | 5,383 |
| Maddi Olmayan Varlıklar | 1,749 | 1,845 | 1,866 | 1,866 | 1,866 |
| Diğer Aktifler | 18,856 | 19,966 | 34,822 | 40,317 | 46,592 |
| Toplam Aktifler | 348,044 | 387,496 | 505,933 | 587,361 | 679,777 |
| Mevduatlar | 202,549 | 222,790 | 299,911 | 350,947 | 409,456 |
| TL Mevduat | 92,782 | 103,169 | 128,459 | 150,318 | 175,379 |
| YP Mevduat | 109,767 | 119,621 | 171,453 | 200,628 | 234,077 |
| Para Piyasalarına Borçlar | 1,546 | 3,696 | 10,135 | 11,833 | 13,737 |
| Alınan Krediler | 37,349 | 38,111 | 48,136 | 55,260 | 63,561 |
| İhraç Edilen Menkuller | 16,385 | 20,704 | 23,116 | 26,708 | 30,715 |
| Karşılıklar | 4,399 | 4,459 | 7,316 | 10,365 | 13,854 |
| Sermaye Benzeri Krediler | 13,557 | 18,580 | 23,718 | 25,942 | 27,550 |
| Diğer Yükümlülükler | 33,255 | 37,969 | 46,117 | 53,599 | 62,070 |
| Toplam Yükümlülükler | 309,040 | 346,308 | 458,449 | 534,654 | 620,943 |
| Özkaynaklar | 39,003 | 41,188 | 47,484 | 52,707 | 58,834 |
| Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar | 348,044 | 387,496 | 505,933 | 587,361 | 679,777 |

| YKBNK | 2018 | 2019 | 2020T | 2021T | 2022T |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| TLm | | | | | |
| Faiz Gelirleri | 33,211 | 35,703 | 31,856 | 40,595 | 46,135 |
| Faiz Giderleri | 19,269 | 20,927 | 15,724 | 22,919 | 23,758 |
| Net Faiz Geliri | 13,942 | 14,776 | 16,132 | 17,676 | 22,377 |
| Net Ücret & Komisyon Gelirleri | 4,016 | 5,287 | 5,269 | 5,944 | 6,470 |
| Sermaye Piyasası Kar/Zarar | -648 | -1,885 | 1,427 | -1,270 | -2,366 |
| Diğer Bankacılık Gelirleri | 1,211 | 1,428 | 1,555 | 1,123 | 1,113 |
| Toplam Bankacılık Gelirleri | 18,522 | 19,606 | 24,383 | 23,473 | 27,595 |
| Faaliyet Giderleri | 6,327 | 7,244 | 8,010 | 9,212 | 10,479 |
| Faaliyet Karı | 12,195 | 12,362 | 16,373 | 14,261 | 17,116 |
| Kredi Değer Düşüş Karşılıkları | 6,983 | 8,772 | 10,154 | 7,235 | 8,664 |
| Diğer Karşılıklar | 139 | 41 | 823 | 213 | 248 |
| Karşılıklar Sonrası Faaliyet Karı | 5,074 | 3,549 | 5,395 | 6,813 | 8,204 |
| İştirak Gelirleri | 782 | 790 | 864 | 924 | 976 |
| Vergi Öncesi Kar | 5,855 | 4,339 | 6,259 | 7,737 | 9,180 |
| Vergi | 1,188 | 739 | 1,181 | 1,499 | 1,805 |
| Net Kar | 4,667 | 3,600 | 5,078 | 6,238 | 7,376 |

Kaynak: Şirket, Oyak Yatırım

Tablo 5: Halkbank Özet Finansal Tablo

| HALKB | 2018 | 2019 | 2020T | 2021T | 2022T |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| TLm | | | | | |
| Nakit Değerler ve Bankalar | 40,098 | 38,239 | 42,250 | 46,574 | 55,302 |
| Para Piyasaları Alacaklar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Menkul Kıymetler Cüzdanı | 74,491 | 102,717 | 164,632 | 187,309 | 218,904 |
| Krediler | 259,074 | 309,208 | 468,057 | 545,594 | 622,663 |
| TL Krediler | 174,100 | 223,887 | 369,595 | 437,384 | 508,731 |
| YP Krediler | 84,974 | 85,321 | 98,463 | 108,210 | 113,932 |
| İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar | 4,771 | 3,750 | 5,449 | 5,557 | 5,628 |
| Maddi Duran Varlıklar | 3,187 | 10,114 | 5,214 | -4,287 | -13,806 |
| Maddi Olmayan Varlıklar | 140 | 162 | 562 | 562 | 562 |
| Diğer Aktifler | 5,120 | 4,266 | 9,602 | 10,767 | 12,145 |
| Toplam Aktifler | 378,422 | 457,045 | 695,768 | 792,076 | 901,398 |
| Mevduatlar | 248,855 | 297,734 | 482,923 | 547,879 | 624,915 |
| TL Mevduat | 140,018 | 166,474 | 281,575 | 319,448 | 364,365 |
| YP Mevduat | 108,837 | 131,261 | 201,348 | 228,431 | 260,550 |
| Para Piyasalarına Borçlar | 38,162 | 53,201 | 88,575 | 104,727 | 121,730 |
| Alınan Krediler | 11,916 | 11,017 | 11,028 | 11,191 | 11,844 |
| İhraç Edilen Menkuller | 15,048 | 17,591 | 14,342 | 16,282 | 17,914 |
| Karşılıklar | 2,977 | 3,272 | 4,016 | 6,475 | 8,303 |
| Sermaye Benzeri Krediler | 6,182 | 12,185 | 14,960 | 15,800 | 16,407 |
| Diğer Yükümlülükler | 26,261 | 29,849 | 37,543 | 44,117 | 51,108 |
| Toplam Yükümlülükler | 349,401 | 424,849 | 653,386 | 746,472 | 852,219 |
| Özkaynaklar | 29,021 | 32,197 | 42,381 | 45,604 | 49,179 |
| Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar | 378,422 | 457,045 | 695,768 | 792,076 | 901,398 |

| HALKB | 2018 | 2019 | 2020T | 2021T | 2022T |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| TLm | | | | | |
| Faiz Gelirleri | 36,671 | 46,730 | 52,704 | 70,783 | 74,262 |
| Faiz Giderleri | 28,591 | 36,118 | 33,452 | 55,031 | 54,618 |
| Net Faiz Geliri | 8,080 | 10,612 | 19,252 | 15,753 | 19,644 |
| Net Ücret & Komisyon Gelirleri | 1,950 | 2,778 | 2,680 | 2,998 | 3,320 |
| Sermaye Piyasası Kar/Zarar | 149 | -3,267 | -5,677 | -1,031 | -1,617 |
| Diğer Bankacılık Gelirleri | 624 | 2,407 | 1,700 | 1,107 | 1,094 |
| Toplam Bankacılık Gelirleri | 10,803 | 12,531 | 17,955 | 18,826 | 22,441 |
| Faaliyet Giderleri | 5,460 | 6,286 | 7,563 | 8,599 | 9,869 |
| Faaliyet Karı | 5,343 | 6,244 | 10,392 | 10,227 | 12,572 |
| Kredi Değer Düşüş Karşılıkları | 2,354 | 4,552 | 7,326 | 6,312 | 7,868 |
| Diğer Karşılıklar | 781 | 146 | 116 | 360 | 360 |
| Karşılıklar Sonrası Faaliyet Karı | 2,207 | 1,546 | 2,951 | 3,555 | 4,344 |
| İştirak Gelirleri | 510 | 422 | 511 | 590 | 691 |
| Vergi Öncesi Kar | 2,718 | 1,968 | 3,462 | 4,145 | 5,035 |
| Vergi | 196 | 248 | 664 | 782 | 956 |
| Net Kar | 2,522 | 1,720 | 2,797 | 3,363 | 4,079 |

Kaynak: Şirket, Oyak Yatırım

Tablo 6: Vakıfbank Özet Finansal Tablo

| VAKBN | 2018 | 2019 | 2020T | 2021T | 2022T |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| TLm | | | | | |
| Nakit Değerler ve Bankalar | 37,273 | 42,357 | 23,932 | 27,599 | 31,954 |
| Para Piyasaları Alacaklar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Menkul Kıymetler Cüzdanı | 49,053 | 73,016 | 148,322 | 161,721 | 182,406 |
| Krediler | 232,407 | 292,091 | 442,169 | 517,503 | 600,128 |
| TL Krediler | 150,932 | 202,764 | 321,388 | 380,335 | 442,377 |
| YP Krediler | 81,475 | 89,327 | 120,781 | 137,168 | 157,751 |
| İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar | 3,051 | 2,801 | 4,056 | 4,654 | 5,052 |
| Maddi Duran Varlıklar | 4,186 | 7,678 | 3,141 | 9,410 | 15,900 |
| Maddi Olmayan Varlıklar | 218 | 221 | 253 | 253 | 253 |
| Diğer Aktifler | 16,032 | 16,910 | 30,552 | 35,369 | 40,962 |
| Toplam Aktifler | 331,356 | 419,426 | 652,425 | 756,510 | 876,656 |
| Mevduatlar | 179,408 | 251,531 | 430,838 | 504,253 | 587,809 |
| TL Mevduat | 109,592 | 143,565 | 236,280 | 276,542 | 322,365 |
| YP Mevduat | 69,816 | 107,966 | 194,559 | 227,712 | 265,444 |
| Para Piyasalarına Borçlar | 28,724 | 24,946 | 49,681 | 57,822 | 67,095 |
| Alınan Krediler | 41,350 | 41,079 | 42,565 | 47,174 | 54,253 |
| İhraç Edilen Menkuller | 22,347 | 29,176 | 43,065 | 49,482 | 56,899 |
| Karşılıklar | 3,047 | 3,326 | 4,998 | 7,304 | 9,411 |
| Sermaye Benzeri Krediler | 13,022 | 19,245 | 13,712 | 14,998 | 15,928 |
| Diğer Yükümlülükler | 15,108 | 17,095 | 23,527 | 27,396 | 31,794 |
| Toplam Yükümlülükler | 303,005 | 386,399 | 608,386 | 708,429 | 823,190 |
| Özkaynaklar | 28,350 | 33,026 | 44,039 | 48,081 | 53,466 |
| Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar | 331,356 | 419,426 | 652,425 | 756,510 | 876,656 |

| VAKBN | 2018 | 2019 | 2020T | 2021T | 2022T |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| TLm | | | | | |
| Faiz Gelirleri | 33,954 | 42,075 | 46,935 | 62,123 | 71,137 |
| Faiz Giderleri | 23,113 | 29,060 | 26,375 | 44,602 | 47,974 |
| Net Faiz Geliri | 10,841 | 13,015 | 20,560 | 17,521 | 23,163 |
| Net Ücret & Komisyon Gelirleri | 2,293 | 3,979 | 3,507 | 3,484 | 4,288 |
| Sermaye Piyasası Kar/Zarar | 644 | -2,584 | -3,302 | -2,553 | -2,581 |
| Diğer Bankacılık Gelirleri | 2,004 | 4,035 | 6,128 | 2,541 | 2,513 |
| Toplam Bankacılık Gelirleri | 15,781 | 18,445 | 26,893 | 20,992 | 27,383 |
| Faaliyet Giderleri | 5,873 | 6,619 | 8,848 | 8,773 | 10,124 |
| Faaliyet Karı | 9,908 | 11,826 | 18,045 | 12,219 | 17,259 |
| Kredi Değer Düşüş Karşılıkları | 4,350 | 8,212 | 11,381 | 6,874 | 10,234 |
| Diğer Karşılıklar | 534 | 52 | 381 | 213 | 248 |
| Karşılıklar Sonrası Faaliyet Karı | 5,024 | 3,562 | 6,282 | 5,132 | 6,777 |
| İştirak Gelirleri | 130 | 51 | 168 | 191 | 225 |
| Vergi Öncesi Kar | 5,154 | 3,613 | 6,450 | 5,324 | 7,002 |
| Vergi | 1,000 | 810 | 1,354 | 1,129 | 1,491 |
| Net Kar | 4,154 | 2,802 | 5,095 | 4,195 | 5,511 |

Kaynak: Şirket, Oyak Yatırım

Tablo 7: TSKB Özet Finansal Tablo

| TSKB | 2018 | 2019 | 2020T | 2021T | 2022T |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| TLm | | | | | |
| Nakit Değerler ve Bankalar | 1,367 | 882 | 1,316 | 1,516 | 1,744 |
| Para Piyasaları Alacaklar | 573 | 526 | 1,316 | 1,479 | 1,720 |
| Menkul Kıymetler Cüzdanı | 5,544 | 6,749 | 7,921 | 8,971 | 10,507 |
| Krediler | 27,802 | 31,295 | 40,185 | 46,173 | 53,171 |
| TL Krediler | 3,950 | 4,529 | 4,738 | 5,327 | 6,196 |
| YP Krediler | 23,852 | 26,766 | 35,447 | 40,845 | 46,975 |
| İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar | 1,322 | 867 | 1,139 | 1,307 | 1,419 |
| Maddi Duran Varlıklar | 61 | 156 | 152 | 171 | 191 |
| Maddi Olmayan Varlıklar | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Diğer Aktifler | 2,138 | 1,903 | 2,887 | 3,291 | 3,790 |
| Toplam Aktifler | 38,298 | 41,500 | 54,917 | 62,910 | 72,545 |
| 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 | 1,087 | 1,241 | 1,433 |
| Alınan Krediler | 23,576 | 26,347 | 35,029 | 39,229 | 44,667 |
| İhraç Edilen Menkuller | 6,949 | 6,023 | 8,650 | 9,968 | 11,464 |
| Karşılıklar | 349 | 337 | 665 | 1,814 | 3,116 |
| Sermaye Benzeri Krediler | 1,550 | 1,830 | 2,465 | 2,696 | 2,863 |
| Diğer Yükümlülükler | 976 | 764 | 1,146 | 1,308 | 1,511 |
| Toplam Yükümlülükler | 33,579 | 36,333 | 49,042 | 56,256 | 65,054 |
| Özkaynaklar | 4,719 | 5,167 | 5,875 | 6,654 | 7,491 |
| Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar | 38,298 | 41,500 | 54,917 | 62,910 | 72,545 |

| TSKB | 2018 | 2019 | 2020T | 2021T | 2022T |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| TLm | | | | | |
| Faiz Gelirleri | 3,035 | 3,255 | 3,416 | 4,000 | 4,584 |
| Faiz Giderleri | 1,281 | 1,323 | 1,346 | 1,624 | 1,857 |
| Net Faiz Geliri | 1,753 | 1,932 | 2,071 | 2,375 | 2,727 |
| Net Ücret & Komisyon Gelirleri | 19 | 30 | 50 | 59 | 67 |
| Sermaye Piyasası Kar/Zarar | -267 | -446 | 186 | 48 | -24 |
| Diğer Bankacılık Gelirleri | 94 | 32 | 4 | 31 | 40 |
| Toplam Bankacılık Gelirleri | 1,599 | 1,548 | 2,311 | 2,513 | 2,810 |
| Faaliyet Giderleri | 163 | 202 | 214 | 244 | 278 |
| Faaliyet Karı | 1,436 | 1,346 | 2,097 | 2,269 | 2,532 |
| Kredi Değer Düşüş Karşılıkları | 493 | 417 | 985 | 1,096 | 1,238 |
| Diğer Karşılıklar | 38 | 42 | 198 | 21 | 25 |
| Karşılıklar Sonrası Faaliyet Karı | 905 | 887 | 914 | 1,151 | 1,270 |
| İştirak Gelirleri | 4 | 7 | 23 | 35 | 40 |
| Vergi Öncesi Kar | 909 | 894 | 937 | 1,186 | 1,310 |
| Vergi | 248 | 193 | 205 | 261 | 288 |
| Net Kar | 661 | 702 | 732 | 925 | 1,022 |

Kaynak: Şirket, Oyak Yatırım

Tablo 8: Al Baraka Özet Finansal Tablo

| ALBRK | 2018 | 2019 | 2020T | 2021T | 2022T |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| TLm | | | | | |
| Nakit Değerler ve Bankalar | 11,135 | 12,983 | 15,404 | 18,020 | 24,524 |
| Para Piyasaları Alacaklar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Menkul Kıymetler Cüzdanı | 1,849 | 4,543 | 10,757 | 12,546 | 16,171 |
| Krediler | 27,062 | 30,637 | 44,196 | 51,829 | 64,347 |
| TL Krediler | 16,797 | 17,020 | 23,190 | 27,444 | 31,920 |
| YP Krediler | 10,266 | 13,617 | 21,005 | 24,385 | 32,427 |
| İştirakler ve Bağlı Ortaklıklar | 40 | 70 | 48 | 55 | 60 |
| Maddi Duran Varlıklar | 1,305 | 1,641 | 1,693 | 1,972 | 2,258 |
| Maddi Olmayan Varlıklar | 31 | 31 | 32 | 37 | 40 |
| Diğer Aktifler | 2,058 | 2,619 | 2,984 | 3,472 | 3,120 |
| Toplam Aktifler | 42,224 | 51,392 | 75,114 | 87,932 | 110,519 |
| Mevduatlar | 28,623 | 39,769 | 57,335 | 66,817 | 85,133 |
| TL Mevduat | 11,780 | 14,697 | 18,155 | 21,157 | 26,957 |
| YP Mevduat | 16,844 | 25,073 | 39,180 | 45,659 | 58,176 |
| Para Piyasalarına Borçlar | 772 | 18 | 1,173 | 1,385 | 1,643 |
| Alınan Krediler | 6,852 | 4,535 | 7,383 | 8,777 | 10,996 |
| İhraç Edilen Menkuller | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Karşılıklar | 146 | 208 | 515 | 1,306 | 2,032 |
| Sermaye Benzeri Krediler | 1,204 | 1,375 | 1,907 | 2,085 | 2,215 |
| Diğer Yükümlülükler | 1,364 | 1,665 | 2,365 | 2,790 | 3,325 |
| Toplam Yükümlülükler | 38,962 | 47,570 | 70,678 | 83,160 | 105,343 |
| Özkaynaklar | 3,261 | 3,822 | 4,436 | 4,772 | 5,176 |
| Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar | 42,224 | 51,392 | 75,114 | 87,932 | 110,519 |

| ALBRK | 2018 | 2019 | 2020T | 2021T | 2022T |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| TLm | | | | | |
| Faiz Gelirleri | 3,020 | 3,344 | 3,535 | 4,970 | 5,779 |
| Faiz Giderleri | 2,000 | 2,521 | 1,816 | 2,653 | 3,128 |
| Net Faiz Geliri | 1,020 | 823 | 1,719 | 2,317 | 2,651 |
| Net Ücret & Komisyon Gelirleri | 198 | 300 | 229 | 291 | 360 |
| Sermaye Piyasası Kar/Zarar | 359 | 324 | 282 | 495 | 475 |
| Diğer Bankacılık Gelirleri | 361 | 540 | 597 | 431 | 337 |
| Toplam Bankacılık Gelirleri | 1,937 | 1,987 | 2,827 | 3,534 | 3,823 |
| Faaliyet Giderleri | 1,158 | 1,112 | 1,274 | 1,420 | 1,563 |
| Faaliyet Karı | 779 | 875 | 1,553 | 2,114 | 2,260 |
| Kredi Değer Düşüş Karşılıkları | 582 | 706 | 1,223 | 1,679 | 1,736 |
| Diğer Karşılıklar | 29 | 84 | 29 | 4 | 6 |
| Karşılıklar Sonrası Faaliyet Karı | 168 | 84 | 301 | 431 | 518 |
| İştirak Gelirleri | 0 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| Vergi Öncesi Kar | 168 | 87 | 301 | 431 | 518 |
| Vergi | 35 | 24 | 68 | 95 | 114 |
| Net Kar | 134 | 63 | 233 | 336 | 404 |

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.