

BANKACILIK RAPORU

22 Temmuz 2013

Hakan Aygun, Göksel Şişmanlar

hakan.aygun@akyatirim.com.trgoksel.sismanlar@akyatirim.com.tr*İkinci çeyrekte bankacılık sektöründe kar daralması bekliyoruz*

- **Bankalar için 2Ç13 kar sezonu 24 Temmuz'dan itibaren başlıyor.** Halkbank'ın 24 Temmuz'da, Akbank'ın 25 Temmuz'da mali tablolarını açıklamasını bekliyoruz. Bankaların ikinci çeyrek mali tablolarının 8 Ağustos'taki bayram tatili öncesinde tamamlanmasını bekliyoruz. Araştırma kapsamımızda yer alan bankalar için ikinci çeyrekte çeyreksel bazda %8,9 (temettü netleştirildiğinde çeyreksel bazda %12,5 düşüş) net kar daralması öngörüyoruz. 2Y13 tahminlerimizde gerçekleştirdiğimiz çalışmanın ardından 2013 ve 2014 kar büyümesi öngörülerimiz ise sırasıyla %5,9 ve %6,2 seviyesinde bulunuyor.

- Araştırma kapsamımızda yer alan bankalardan büyük piyasa değeri arasında Yapı Kredi, küçük piyasa değeri arasında ise Bank Asya ve TSKB'in daha olumlu bilanço açıklamasını bekliyoruz. Bu bankalarda kar büyümesi öngörümüz sırasıyla %8,2, %16,5 ve %8,8 seviyesinde bulunuyor. Diğer taraftan bu çeyrekte Vakıfbank, TEB ve İş Bankası için çeyreksel bazda iki haneli kar düşüşü yaşanabileceğini hesaplıyoruz. 2013 yılının tamamına ilişkin ise büyük ölçekli bankalar arasında Garanti'nin, küçük ölçekli bankalar arasında ise Bank Asya'nın çift haneli kar büyümesi yaşayacağını tahmin ediyoruz. İş Bankası ve Şekerbank'ın 2013'ün tamamına ilişkin sonuçlarında ise yıllık bazda kar daralması hesaplıyoruz.

- Genel olarak bu çeyrekte i.) net faiz gelirlerinde çeyreksel bazda %1,1 gibi bir daralma (net faiz marjında enflasyona endeksli bono getirilerindeki sert düşüşle oluşan daralma ve çeyreksel bazda kredi-mevduat getirisi arasındaki farkta daralma kaynaklı olarak) ii.) araştırma kapsamımızdaki bankaların döviz alım-satım kazançlarında çeyreksel bazdaki %5,6 seviyesinde daralma iii.) genel ve özel karşılıklarda çeyreksel bazda %25 artış ancak önceki çeyrek rekabet kurulu cezaları ve diğer riskler için ayrılan karşılıklar dahilinde fazla değişim öngörmüyoruz ve iv.) operasyonel maliyetlerde %7,1 yükseliş öngörüyoruz.

- Son çalışmamızla birlikte Vakıfbank, Halkbank ve İş Bankası için hedef fiyatlarımızı sırasıyla %5,3, %4,5 ve %2,9 aşağı indiriyoruz. Orta vadeli olarak özsermaye karlılığı görünümü ve/veya bankacılık faaliyetleri dışındaki varlıklarının değer tahminlerine dayalı olarak bu bankalarda daha temkinli bir yaklaşımda bulunmayı esas alıyoruz. Diğer taraftan Bank Asya, TSKB ve Yapı Kredi için hedef fiyat tahminlerimizi sırasıyla %5, %4 ve %2 seviyesinde yükseltiyoruz. Banka Asya için önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri" olarak yukarı revize ediyoruz. Finansal performansındaki pozitif dönüşüm sinyalleri ve hisse fiyatının taşıdığı artış potansiyel Bank Asya önerimizin tukarı revizyonunun arkasındaki etkenler. Diğer bankalara ilişkin önerilerimizde ise bir değişiklik yok.

Özet Değerlemeler

Banka Özet Değerlemeleri										
	ORT.	GARAN	ISCTR	YKBNK	HALKB	VAKBN	TEBNK	SKBNK	ASYAB	TSKB
Fiyat (TL)		7.94	5.34	4.45	15.20	4.48	2.25	1.86	1.80	1.99
Hedef fiyat (TL)		9.50	6.80	5.50	18.90	5.40	2.50	2.00	2.20	2.40
Artış potansiyeli		20%	27%	24%	24%	21%	11%	8%	22%	21%
Not:	EP	EÜ	EÜ	EÜ	EP	EP	EP	EÜ	EÜ	EÜ
Getiri (TL)										
- 1 aylık	-%9.8	-%8.1	-%11.6	-%7.9	-%14.6	-%19.1	-%2.2	-%4.1	-%5.3	%2.7
- 12 aylık	%16.1	%16.0	%14.9	%27.4	%12.4	%23.9	%23.0	%64.6	-%5.8	%31.4
Getiri (endekse göre)										
- 1 aylık	-%6.2	-%4.5	-%8.1	-%4.3	-%11.3	-%16.0	%1.6	-%0.4	-%1.6	%6.7
- 12 aylık	-%4.6	-%4.7	-%5.6	%4.7	-%7.7	%1.8	%1.0	%35.2	-%22.6	%8.0
Düz. F/D										
2013T	1.2x	1.4x	1.0x	1.2x	1.4x	0.9x	1.1x	1.0x	0.7x	1.3x
2014T	1.1x	1.3x	0.9x	1.1x	1.2x	0.8x	0.9x	0.9x	0.6x	1.2x
Düz. F/K										
2013T	8.1x	9.3x	7.4x	9.4x	7.3x	7.2x	8.8x	8.6x	7.5x	8.1x
2014T	7.6x	9.1x	7.2x	8.3x	6.9x	6.7x	8.0x	7.7x	5.6x	7.4x
Düz. Özkaynak Karlılığı										
2013T	15.5%	%16.0	%13.5	%15.3	%20.0	%12.6	%10.9	%11.1	%8.8	%17.6
2014T	14.7%	%14.7	%12.8	%15.2	%18.3	%12.4	%10.9	%11.1	%10.7	%17.0
İMKB-100 :										
75,874	İMKB-100 Getirisi (dolar)									
TL / US\$:	1.9213	1hafta:	2.6%	1ay:	-3.8%	1yıl:	21.7%			

EÜ: Endeksin Üzerinde Getiri, EP: Endekse Paralel Getiri, EA: Endeksin Altında Getiri, RE: Revize Ediliyor

Bankalar 2Ç13 kar tahminleri

Kar Tahminleri (TL mn)										
	Toplam	GARAN	ISCTR	YKBNK	HALKB	VAKBN	TEBNK	SKBNK	ASYAB	TSKB
2Ç13T	3,806	925	885	585	685	365	155	61	52	92
1Ç13	4,177	1,004	1,024	541	713	523	182	61	45	85
4Ç12	3,694	757	965	512	742	451	101	62	36	68
Çeyreksele Değ.	-8.90%	-7.90%	-13.60%	8.20%	-4.00%	-30.10%	-14.90%	1.00%	16.50%	8.80%
(Temettü hariç)	-12.50%	-7.90%	-32.40%	27.10%	-14.90%	-23.70%	-15.50%	1.00%	24.40%	-12.70%
1Y13T	7,983	1,929	1,909	1,127	1,398	888	336	122	97	177
1Y12	6,695	1,580	1,661	859	1,253	704	239	121	104	173
Yıllık Değ.	19.20%	22.10%	14.90%	31.10%	11.60%	26.10%	40.60%	1.20%	-6.70%	2.20%
2014T	15,250	3,680	3,320	2,330	2,750	1,670	620	240	290	350
2013T	15,547	3,570	3,240	3,250	2,620	1,550	565	215	215	320
2012	13,566	3,070	3,311	1,913	2,595	1,460	478	240	190	307
2011	11,683	3,071	2,667	1,857	2,045	1,227	226	118	216	255
Yıllık Değ. (2014T)	6.2%*	3.10%	2.50%	12.6%*	5.00%	7.70%	9.60%	11.60%	34.50%	9.30%
Yıllık Değ. (2013T)	5.9%*	16.30%	-2.10%	8.1%*	0.90%	6.20%	18.30%	-10.50%	13.20%	4.20%

Kaynak: Ak Yatırım *Yapı Kredi Sigorta satışından elde edilen düzeltmeyle

Garanti Bankası’nda 2Ç13’te çeyrekssel bazda %7,9 kar daralmasıyla 925 milyon TL net kar bekliyoruz (tahminlerimize göre sektörün daralması %8,9). Buna göre bankanın ilk yarıdaki net karı yıllık bazda %22,1 büyümeye gösteriyor. Bankanın özsermaye karlılığı ise 1Y12’deki %17,2 seviyesinden %17,7 seviyesine yükseliyor.

İş Bankası’nın 2Ç13’te 885 milyon TL net kar açıklamasını bekliyoruz. Çeyrekssel bazda %13,6 seviyesindeki daralma İş Bankası’nın 1Y13 karını yıllık bazda %14,9 artışla 1.909 milyon TL seviyesine taşıyor. Bankanın özsermaye karlılığı ise 1Y12’deki %17,6 seviyesinden %16,5 seviyesine geliyor. Bankanın, 1Ç13’te 160 milyon seviyesinde bulunan temettü gelirini 2Ç13’te 301milyon TL seviyesine ulaştırmasını bekliyoruz.

Yapı Kredi’nin bu çeyrekte çeyrekssel bazda %8,2 büyümeye ile 585 milyon TL seviyesinde güçlü bir kar açıklamasını bekliyoruz. Araştırma kapsamımızda yer alan bankalar için 2Ç13’te %8,9 kar daralması öngörüyoruz. Buna göre bankanın ilk yarıdaki net karı yıllık bazda %31,1 büyümeyeyle 1.127 milyon TL seviyesine ulaşırken, 1H12’de %13,6 seviyesinde bulunan özsermaye karlılığı %13,2 oluyor.

Halkbank’ın 2Ç13’te çeyrekssel bazda %4 daralmayla 685 milyon TL net kar açıklamasını bekliyoruz. Böylece bankanın 1Y13 net karının yıllık bazda %11,6 büyümeyeyle 1.398 milyon TL seviyesine ulaşmasını bekliyoruz. Bankanın özsermaye karlılığı ise 1Y12’deki %26,1’den %22,1 seviyesine geriliyor. 2Ç13 için kar tahminimizin defansif düzeyde olduğunu düşünüyoruz. Temettü gelirlerinin olumlu etkisine rağmen, önceki çeyreğe ait yüksek kur farkı ve alım satım karlarının bu çeyrekte normalleşme beklentisi ve 2Ç13’te önceki çeyreğe göre yükselen operasyonel giderler düşük karlılığın ana nedenleri arasında sayılabilir.

Vakıfbank’ın 2Ç13’te çeyrekssel bazda %30,1 daralmayla 365 milyon TL net kar açıklamasını bekliyoruz. Böylece bankanın 1Y13 net karının yıllık bazda %26,1 artışla 888 milyon TL seviyesine ulaşacağını tahmin ediyoruz. Önceki çeyrekte net kara önemli ölçüde katkıda bulunan ve mevsimsellik barındıran temettü gelirinin bu çeyrekte olmaması, 2Ç13’teki muhafazakar sayılabilecek kar tahminimizin arkasındaki neden. Buna ek olarak operasyonel maliyetlerdeki yükseliş ve provizyon gelirlerindeki yavaşlama net karı baskı altında tutan diğer etkenler.

TEB'in ilk çeyrekteki oldukça güçlü sonuçlarına rağmen, 2Ç13'te net karının çeyrekse bazda %14,9 daralmayla 155 milyon TL seviyesinde olacağını tahmin ediyoruz. Böylece bankanın 1Y13 net karının yıllık bazda %40,6 büyümeyle 336 milyon TL seviyesine ulaşmasını bekliyoruz. Bankanın özsermaye karlılığı ise 1Y12'deki %10,5'den 1Y13'te %13,2 seviyesine ulaşıyor.

Şekerbank'ın 2Ç13'te çeyrekse bazda %0,5'lik küçük bir daralmayla 61 milyon TL net kar açıklamasını bekliyoruz. Bankanın net karının 1Y13'te yıllık bazda %1,2 artışla 122 milyon TL seviyesine ulaşmasını bekliyoruz. Bankanın özsermaye karlılığı ise 1Y12'deki %15,7'den 1Y13'te %12,9 seviyesine geriliyor. Net faiz gelirlerindeki sınırlı daralmanın ücret ve komisyon gelirlerindeki mütevazı büyümeyle karşılanması 2Ç13 için net kar tahminimizin de sınırlı kalmasını sağlıyor.

Bank Asya için 2Ç13 net kar tahminimiz çeyrekse bazda %16,5 büyümeyle 52 milyon TL seviyesinde bulunuyor. Bankanın net karının 1Y13'te yıllık bazda %6,7 daralmayla 97 milyon TL seviyesine ulaşmasını bekliyoruz. Bankanın özsermaye karlılığı ise 1Y12'deki %9,5'den 1Y13'te %8,1 seviyesine geriliyor. Zayıf gözüken özsermaye karlılığına rağmen bankanın 2Y13'te olumlu bir dönüşüm hikayesi yaratabileceğini düşünüyoruz.

TSKB için 2Ç13 net kar tahminimiz çeyrekse bazda %8,8 büyümeyle 92 milyon TL seviyesinde bulunuyor. Bankanın net karının 1Y13'te yıllık bazda %2,2 artışla 177 milyon TL seviyesine ulaşmasını bekliyoruz. Bankanın özsermaye karlılığı ise 1Y12'deki %24,1'den 1Y13'te %20,1 seviyesine geriliyor. Geçtiğimiz yıllara göre yaşanan kademeli düşüşe rağmen, TSKB araştırma kapsamımızda yer alan bankalar içerisinde oldukça güçlü özsermaye karlılığıyla öne çıkmaya devam ediyor.

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. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet 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. 2013