

BANKACILIK SEKTÖRÜ

2Ç14 Kar beklentileri

21 Temmuz 2014

Hakan Aygun, Göksel Şişmanlar

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Kar tahminlerinde yukarı yönlü güncelleme

- Bankalar 2Ç karlarını 23 Temmuz'dan itibaren Akbank ile birlikte açıklamaya başlıyor. Halkbank, Garanti, ve Yapı Kredi'nin 2Ç mali tablolarını ise 24 Temmuz'da açıklaması bekleniyor. Mali tablo açıklamaları için son tarih 11 Ağustos. Bankalarla yaptığımız son görüşmelerin ardından 2Ç14 tahminlerimizi ortalama %7 yukarı revize ettik (geçtiğimiz günlerde varlık satışı açıklaması sonrasında tahminlerimizi aşağı yönde revize ettiğimiz Banka Asya hariç). **Buna göre 2Ç14'te banka karlarının çeyrekse bazda %1,2 artış göstermesini bekliyoruz.** BDDK'nın ilk beş ay için açıkladığı yıllık bazda %11 kar daralmasının ardından, tahminde bulunduğumuz bankalar için de 1Y14 döneminde ortalama %18 kar daralması bekliyoruz.

- 2Ç14 için gerçekleştirdiğimiz yukarı yönlü güncelleme temel olarak Mart ayından sonra faizlerde yaşanan gevşemeyi yansıtırken, tüm yıla ilişkin daha iyimser bir görünüme işaret ediyor. Şimdiki tahminlerimiz yıllık bazda %3,9 kar daralması yaşanacağı yönünde (önceki: %7 daralma). Bu tahminimizde, yılın kalan dönemi için faiz oranlarındaki eğilime de bağlı olarak yukarı yönlü risk görüyoruz.

- 2Ç14 için, i) 2Ç14'te net faiz gelirlerinde, net faiz marjındaki 14 baz puan genişlemeye bağlı olarak çeyrekse bazda ortalama %6.6 artış, ii) sermaye piyasası işlemleri ve türev işlemlerden bir miktar daha maliyet, iii) net ücret ve komisyon gelirlerinde çeyrekse bazda %6.1 gibi sınırlı bir büyüme, iv) kredi zarar karşılıklarında çeyrekse bazda yaklaşık %24 artış, v) operasyonel maliyetlerde çeyrekse bazda %7 artış, vii) İş Bankası ve Halkbank için temettü gelirleri kaynaklı olarak pozitif mevsimsellik öngörüyoruz.

Piyasanın, BDDK'nın 8 Temmuz'da sektöre ilişkin açıkladığı güçlü verilerin ardından son dönemde 2Ç14 karlılık beklentileriyle yükseliş yaşadığını düşünüyoruz. Bu iyimserlik MB'nin faiz indirimi beklentisiyle 2Ç14 boyunca devam edebilir. Bu raporumuzda bankalara ilişkin hedef fiyatlarımızda bazı sınırlı değişiklikler yaparken, büyük bankalarda önerilerimizde değişikliğe gitmedik. Hisse fiyatında yaşanan gerileme sonrasında değerlemeye bağlı olarak Bank Asya için önerimizi "Endekse Paralel Getiri"ye yükseltiyoruz. TEB için, olası bir kottan çıkış hikayesine bağlı olarak öneri vermiyoruz. Şekerbank için önerimizi "Endeksin Altında Getiri" olarak revize etik.

Banka Özet Değerlemeleri

	ORT.	GARAN	ISCTR	YKBNK	HALKB	VAKBN	TEBNK	SKBNK	ASYAB	TSKB	ALBRK
Hedef Fiyat (TL)		9.00	7.20	5.30	19.50	5.80	2.50	1.90	1.60	2.00	2.20
Fiyat (TL)		8.90	5.95	4.89	16.30	5.09	2.03	1.91	1.37	1.81	1.71
Yukarı Potansiyel		1%	21%	8%	20%	14%	23%	-1%	17%	10%	29%
Ratings		EP	EÜ	EP	EÜ	EP	ÖY	EA	EP	EP	EÜ
Getiri (TL)											
- 1 aylık	6.1%	7.7%	4.9%	8.7%	5.2%	5.2%	-1.0%	-7.7%	-14.4%	5.2%	-2.3%
- 12 aylık	5.8%	11.8%	11.1%	8.9%	4.2%	11.1%	10.6%	9.0%	-25.9%	5.3%	-6.6%
Düz. F/D											
2014T	1.2	1.5	1.1	1.3	1.3	0.9	0.8	1.0	0.6	1.3	0.9
2015T	1.0	1.3	0.9	1.1	1.1	0.8	0.7	0.9	0.6	1.1	0.8
Düz. F/K											
2014T	9.8	12.1	8.7	10.9	8.4	8.6	7.3	10.4	16.5	7.5	6.1
2015T	8.0	10.3	7.3	8.7	6.7	6.6	5.8	8.5	8.2	7.3	5.1
Düz. Özkaynak Karlılığı											
2014T	12.2%	12.8%	12.4%	10.7%	15.8%	11.0%	10.3%	9.1%	2.9%	17.7%	15.8
2015T	13.2%	13.2%	13.1%	12.1%	16.8%	12.6%	11.6%	9.9%	5.6%	15.6%	16.4
BIST-100 :	82,315	BIST-100 Getiri:									
TL / US\$:	2.122	1 hafta:	3.7%	1 ay:	5.4%	1 yıl:	6.9%				

Kar Tahminleri (TL milyon)

	Toplam	GARAN	ISCTR	YKBNK	HALKB	VAKBN	TEBNK	SKBNK	ASYAB	TSKB	ALBRK
2Ç14E	3,360	800	890	430	580	315	143	50	-5	100	58
1Ç14	3,321	760	815	487	530	374	142	15	41	94	62
4Ç13	3,079	485	630	414	741	424	115	80	20	81	90
3Ç13	4,043	645	632	1,627	582	256	104	17	61	68	52
2Ç13	3,884	872	877	621	715	382	170	53	55	92	46
Çeyreksele Değ.	1.20%	5.20%	9.10%	-11.70%	9.30%	-15.70%	0.60%	223%	n.m.	6.50%	-6.40%
Açıklama Tar.	24 Jul	4 – 8 Aug	24 Jul	24 Jul	4 – 8 Aug	31 July	4 – 8 Aug	4 – 8 Aug	4 Aug	4 – 8 Aug	
1Y14E	6,681	1,560	1,705	917	1,110	689	286	65	36	194	119
1Y13A	8,115	1,876	1,901	1,162	1,428	905	352	114	100	177	100
Yıllık Değ.	-17.70%	-16.80%	-10.30%	-21.10%	-22.30%	-23.90%	-18.70%	-43.00%	-64.30%	9.90%	19.10%
2016T	19,085	4,190	4,250	2,850	3,450	2,220	870	300	205	400	350
2015T	16,557	3,630	3,690	2,450	3,025	1,920	775	245	150	370	300
2014T	13,511	3,100	3,075	1,945	2,415	1,475	615	200	75	360	250
2013	15,237	3,006	3,163	3,203	2,751	1,586	571	210	181	326	241
2012	13,565	3,070	3,310	1,913	2,595	1,460	478	240	190	307	192
Yıllık Değ.(2016T)	15.30%	15.40%	15.20%	16.30%	14.00%	15.60%	12.20%	22.40%	37.00%	7.90%	16.50%
Yıllık Değ. (2015T)	22.50%	17.10%	20.00%	26.00%	25.30%	30.20%	26.00%	23.00%	100.20%	2.80%	19.90%
Yıllık Değ. (2014T)	-3.9%*	3.20%	-2.80%	-3.80%	-12.20%	-7.00%	7.90%	-5.10%	-58.60%	10.50%	3.70%
Yıllık Değ (2013)	2.2%*	-2.10%	-4.40%	5.60%	6.00%	8.60%	19.40%	-12.50%	-5.10%	6.10%	25.80%

Kaynak: Ak Yatırım

*Yapı Kredi'nin, YK. Sigorta hisse satışı hariç

Garanti Bankası – Endekse Paralel Getiri

Garanti Bankası geçtiğimiz bir yıllık dönemde %12'lik yükselişle bankacılık sektör endeksinin %6 üzerinde getiri sağladı. Banka 2014T F/DD 1.5x çarpanıyla işlem görürken, araştırma kapsamımızda yer alan banka ortalaması 1.2x düzeyinde bulunuyor. Garanti için “Endekse Paralel Getiri” önerimizi sürdürüyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız 9.0TL %1 yukarı potansiyele işaret ediyor.

Garanti Bankası'nın 2Ç14'te 800mnTL net kar açıklamasını bekliyoruz. Böylece Garanti'nin 1Y14 karı 1,560mnTL'ye ulaşırken (yıllık bazda yaklaşık %17 daralma), bankanın özsermaye karlılığı 1Y13'teki %17.3 seviyesinden 1Y14'te %13.3'e geriliyor.

İş Bankası – Endeksin Üzerinde Getiri

İş Bankası'nın 2Ç14'te 890mnTL net kar açıklamasını bekliyoruz. Çeyrek bazda %9.1 artışa karşılık gelen net kar, bankanın 1Y14 karını 1,705mnTL'ye taşıyor (yıllık bazda yaklaşık %10.3 artış). Böylece bankanın özsermaye karlılığı 1Y13'teki %16.6 seviyesinden 1Y14'te %14.2'ye geriliyor.

İş Bankası geçtiğimiz bir yıllık dönemde bankacılık sektör endeksinin %5 üzerinde getiri sağladı. Banka, araştırma kapsamımızda yer alan banka ortalama F/DD çarpanının hafif altında, 2014T F/DD 1.1x çarpanıyla işlem görüyor. İş Bankası için “Endeksin Üzerinde Getiri” önerimizi sürdürüyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız 7.20TL %21 yukarı potansiyele işaret ediyor.

Yapı Kredi – Endekse Paralel Getiri

Önceki çeyrekte kaydedilen 174mnTL güçlü temettü gelirine bağlı olarak yüksek gelen ilk çeyrek karlılığı sonrasında, Yapı Kredi'nin karının 2Ç'de çeyrek bazda %12 daralmayla 430mnTL olmasını bekliyoruz. Buna göre bankanın 1Y14 karını yıllık bazda %21 daralmayla 917mnTL olarak tahmin ediyoruz. Böylece bankanın özsermaye karlılığı 1Y13'teki %13.6 seviyesinden 1Y14'te %10.4'e geriliyor.

Yapı Kredi geçtiğimiz bir yıllık dönemde bankacılık sektör endeksinin %3 üzerinde getiri sağladı. Banka 2014T F/DD (düzeltilmiş) 1.3x çarpanıyla, sektör ortalaması olan 1.2x çarpanının hafif üzerinde işlem görüyor. Yapı Kredi için “Endekse Paralel Getiri” önerimizi sürdürüyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız 5.30TL %8 yukarı potansiyele işaret ediyor.

Halkbank – Endeksin Üzerinde Getiri

Halkbank'ın 2Ç14'te 580mnTL net kar açıklamasını bekliyoruz. Çeyrek bazda %9.3 artışa karşılık gelen net kar bankanın 1Y14 karını 1,110mnTL'ye taşıyor (yıllık bazda yaklaşık %22.3 daralma). Böylece bankanın özsermaye karlılığı 1Y13'teki %22.6 seviyesinden 1Y14'te %15.1'e geriliyor.

Halkbank yıllık bazda %4 değer kaybıyla sektör endeksinin %2 gerisinde kaldı. Bankanın 1.3x seviyesindeki 2014T F/DD çarpanı sektör ortalaması olan 1.2x nin hafif üzerinde. 2014T F/K çarpanı ise 8.4x le sektör ortalaması olan 9.8x çarpanına göre cazip düzeyde. Banka için 12 aylık hedef fiyatımız %3 azaltarak 19.50TL seviyesine indiriyoruz. Yeni hedef fiyatımız %20 yukarı potansiyel içerirken, “Endeksin Üzerinde Getiri” notumuzu sürdürüyoruz.

Vakıfbank – Endekse Paralel Getiri

Vakıfbank için bu çeyrekte biraz daha temkinli kalarak çeyrekse bazda %16 daralmayla 315mnTL kar tahmin ediyoruz. . Böylece Vakıfbank'ın 1Y14 karı 689mnTL'ye ulaşırken (yıllık bazda yaklaşık %24 daralma), bankanın özsermaye karlılığı 1Y13'teki %15.1 seviyesinden 1Y14'te %10.6'ya geriliyor.

Vakıfbank bir yıllık dönemde %11 yükselişle bankacılık sektör endeksinin %5 üzerinde getiri sağladı. Banka 2014T F/DD 0.9x çarpanıyla işlem görürken, araştırma kapsamımızda yer alan banka ortalaması olan 1.2x çarpanına göre iskontolu. Vakıfbank için “Endekse Paralel Getiri” önerimizi sürdürüyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız 5.80TL %14 yukarı potansiyele işaret ediyor.

TEB – Öneri Yok

TEB'in 2Ç14'te 143mnTL ile önceki çeyreğe yakın net kar açıklamasını bekliyoruz. Buna göre bankanın 1Y14 karının yıllık bazda %19 daralmayla 286mnTL olmasını bekliyoruz. Bankanın özsermaye karlılığı 1Y13'teki %13.7 seviyesinden 1Y14'te %9.9'a geriliyor.

Temel olarak TEB'i beğenmeye devam ediyoruz. Fakat borsa kotundan çıkma olasılığı sebebiyle Öneri vermiyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı %4 aşağı revizyonla 2.50TL seviyesine indiriyoruz. Yeni hedef fiyatımız %23 yukarı potansiyele işaret ediyor.

Şekerbank – Endeksin Altında Getiri

Beklentilerin altında kalan 1Ç14 karı sonrasında Şekerbank'ın 2Ç14'te 50mnTL net kar açıklamasını bekliyoruz. Böylece bankanın 1Y14 karı 65mnTL seviyesine ulaşıyor (yıllık bazda %43 düşüş).

Şekerbank hisseleri olası bir satın alma beklentisi kaynaklı olarak oldukça hızlı bir yükseliş ardından değer kaybı yaşadı. Bankanın yıllık bazdaki performansı sektör endeksine paralel. Banka için 12 aylık hedef fiyatımızı %4 artışla 1.90TL seviyesine yükseltiyoruz. Hedef fiyatımız yukarı potansiyel barındırmazken, önerimizi “Endekse Paralel Getiri”ye revize ediyoruz.

BANK ASYA – Endekse Paralel Getiri

Bank Asya için 2Ç14'te 5mnTL net zarar tahmin ediyoruz. Böylece bankanın 1Y14 karlılığı yıllık bazda %64 daralmayla 36mnTL seviyesine karşılık geliyor.

Bank Asya hisseleri Qatar Islamic Bank (QIB) ile kontrol hisselerinin satışına yönelik görüşmelerin sonuçsuz kalacağına yönelik açıklamayla düzeltme sürecine girdi. Yönetim potansiyel alıcılarla görüşmelerin devam ettiğini belirtiyor. Banka için hedef fiyatımızı %6 düşüşle 1.60TL seviyesine çekerken, yeni hedef fiyatımız %17 yukarı potansiyel içeriyor. Hisse için önerimiz “Endekse Paralel Getiri”.

TSKB – Endekse Paralel Getiri

TSKB'nin 2Ç14'te 100mnTL net kar açıklamasını bekliyoruz. Çeyrekse bazda %6.5 artışa karşılık gelen net ar, bankanın 1Y14 karını 194mnTL'ye taşıyor (yıllık bazda yaklaşık %10 artış). Bankanın özsermaye karlılığının da 1Y14'te %20 olmasını bekliyoruz.

TSKB hisseleri yıllık bazda %5 yükselişle Bankacılık sektör endeksine paralel getiri sağladı. Banka 2014T F/DD 1.3x çarpanıyla, sektör ortalaması olan 1.2x çarpanının hafif üzerinde işlem görüyor. Sektöre göre güçlü özsermaye karlılığı beklentisinin bu primi yansıttığını düşünüyoruz. Banka için 12 aylık hedef fiyatımızı %5 artışa 2.00TL seviyesine yükseltiyoruz. Yeni hedef fiyatımız %10 yukarı potansiyele işaret ediyor. TSKB için "Endekse Paralel Getiri" önerimizi sürdürüyoruz.

ALBARAKA TÜRK - Endeksin Üzerinde Getiri

Albaraka için muhafazakar bir tahminle çeyrekse bazda %6.4 daralmayla 58mnTL net kar tahmin ediyoruz. Bankanın 1Y14 karının 119mnTL olmasını bekliyoruz. Albaraka, araştırma kapsamımızda yer alan bankalar arasında %19 ile en yüksek kar büyümesine sahip. Bankanın özsermaye karlılığı da %15.6 ile araştırma kapsamımızda yer alan bankalar içerisinde en yüksek seviyede.

Albaraka gayrimenkul sektöründeki JV projelerle, 2010 yılından bu yana %18 civarındaki özsermaye karlılığını sürdürmeyi başardı. Konut talebinin doyumuna ulaşması, bankanın özsermaye karlılığında uzun vadede bozulma yaratabilir. Banka'nın günlük işlem hacmi 0.7 milyon TL ile düşük kalırken, halka açık piyasa değerinin de 300 milyon TL ile düşük seyretmesi hissenin bir miktar iskontolu işlem görmesine neden olmaktadır. Banka için hedef fiyatımız 2.20TL seviyesinde bulunuyor. Hedef fiyatımız %29 yukarı potansiyele karşılık gelirken, hisse için önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri" olarak sürdürüyoruz.

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. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet 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.