

BANKACILIK SEKTÖRÜ

Tahmin ve hedeflerde revizyon

5 Haziran 2014

Hakan Aygun, Göksel Şişmanlar

hakan.aygun@akyatirim.com.trgoksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Soluklanmanın ardından yükseliş devam eder mi?

- Likidite koşulları hisse fiyatlarına destek vermeye devam edebilir

Bankacılık hisseleri 24 Mart'taki dip seviyesinden ortalamada %32 (dolar bazında %40) yükselişle, MSCI Banka endeksinin ve MSCI - Gelişmekte olan piyasalar banka endeksinin sırasıyla %30 ve %20 üzerinde getiri sağladı. Mevcut fiyat seviyeleri yatırımcılara kar realizasyonunu hatırlatıyor. Ancak banka hisseleri halen bir yıl önceki zirve seviyesinin %25 altında bulunuyor. Buna göre tarihsel açıdan halen yukarı potansiyel olduğu söylenebilir. Değerleme tarafından bakıldığında sektörde bazı bankaların değerine ulaştığını düşünüyoruz. Ancak gelişmekte olan piyasalara dönük para akımı bir süre daha devam edecek görünüyor. Bu paralelde sektör için "NÖTR" görüşümüzü korurken, zayıflamaların alım fırsatı yaratacağına inanıyoruz.

- 2014 tahminlerinde %12 yukarı revizyon, hedef fiyatlarda %25 artış:

Bankacılık sektörü için 2014 ve 2015 tahminlerimizi sırasıyla %12 ve %4 yukarı revize ettik. Beklentilerden daha olumlu marjlar ve varlık kalitesindeki görünüm revizyonumuzun arkasındaki etken. Buna göre yeni tahminlerimizle bankalarda 2014 için yıllık bazda %5,5 kar daralması (önceki %16 daralma), 2015 için ise yıllık bazda %25 kar büyümesi (önceki %35) öngörüyoruz. Diğer taraftan bankalardaki 12 aylık hedef fiyatlarımızı yükseltiyoruz. Daha önce kullandığımız bir yıl ileri doğru %16 Sermaye Maliyeti ve "Gordon Büyüme Modeli" yerine kademeli azan Sermaye Maliyeti (%15'den 2015'e kadar %12,5) ve "Artık Gelir Modeli" modeli ile hesaplama yöntemi izlememiz hedef fiyatlarımızdaki artışın arkasındaki etkenler.

- TEB'i Endeksin Üzerinde Getiri'ye, TSKB'yi "Endekse Paralel Getiri"ye, Asya Bank'ı "Endeksin Altında Getiri"ye revize ediyoruz. Değerlemelerimizdeki değişime rağmen, yeni hedef fiyatlarımız 12 aylık dönem için yaklaşık %17 yukarı potansiyel içeriyor. Artan iyimserliğin bankalarda kısmen fiyatlandığını düşünüyoruz. Sektör için "NÖTR" görüşümüzü sürdürüyoruz. Değerleme bazlı olarak TEB'i "Endeksin Üzerinde Getiri"ye revize ederken, TSKB için önerimizi "Endekse Paralel Getiri"ye, Bank Asya'yı da aşağı yönlü revizyonla "Endeksin Altında Getiri"ye indiriyoruz. Halkbank, İş Bankası ve Albaraka'da "Endeksin Üzerinde Getiri" notumuzu koruyoruz.

	SEKTÖR	GARAN	ISCTR	YKBNK	HALKB	VAKBN	TEBNK	SKBNK	ASYAB	TSKB	ALBRK	
4 / 6 / 2014	US\$: 2.12	BIST100: 78,385	1Hafta: 0.5%	1Ay: 4.3%	1Yıl: -2.9%							
12A Hedef	172,869	9.00	7.20	5.30	20.00	5.80	2.60	1.90	1.70	1.90	2.20	
Cari Fiyat	148,109	8.31	5.82	4.70	15.65	4.89	2.05	2.20	1.67	1.72	1.78	
Yukarı Pot. Öneri	17 %	8 %	24 %	13 %	28 %	19 %	27 %	-14 %	2 %	10 %	24 %	
		EP	EÜ	EP	EÜ	EP	EP	Nötr	EA	EP	EÜ	
1 Haf. Getiri	-0.9%	-1.3%	2.1%	0.0%	-0.3%	0.4%	-0.5%	10.0%	2.5%	2.4%	1.7%	
1 Ay Getiri	5.7%	2.8%	13.5%	5.6%	7.2%	9.3%	-2.8%	11.1%	0.6%	3.9%	6.6%	
YBB Getiri	21.5%	20.9%	28.5%	29.2%	30.9%	29.0%	-6.8%	5.8%	15.2%	11.5%	18.1%	
1 Yıl Getiri	-9.7%	-5.2%	-7.8%	-9.0%	-15.0%	-12.6%	-9.3%	22.9%	-6.2%	3.5%	-10.0%	
F/DD	2012	1.4	1.7	1.2	1.4	1.6	1.1	1.1	1.3	0.7	1.5	1.4
	2013T	1.3	1.6	1.2	1.4	1.4	1.0	1.0	1.3	0.8	1.4	1.1
	2014T	1.2	1.4	1.1	1.3	1.2	0.9	0.8	1.2	0.8	1.2	1.0
	2015T	1.0	1.2	0.9	1.1	1.0	0.8	0.7	1.1	0.7	1.0	0.8
F/K	2012	9.3	11.3	7.9	10.7	7.5	8.4	9.5	9.2	7.9	8.4	8.4
	2013T	9.1	11.6	8.3	10.1	7.1	7.7	7.9	10.5	8.3	7.9	6.6
	2014T	9.6	11.9	8.8	10.9	8.2	8.3	7.5	16.9	5.5	7.2	6.4
	2015T	7.7	9.6	7.1	8.2	6.5	6.3	5.6	10.0	8.4	7.0	5.3

Kar Tahminleri (TL milyon)

	Toplam	Garan	Isctr	Ykbnk	Halkb	Vakbn	Tebnk	Skbnk	Asyab	Tskb	Albrk
Yeni Tahminler											
2015T	16,656	3,630	3,690	2,500	3,015	1,950	800	220	180	370	300
2014T	13,286	2,930	2,985	1,880	2,400	1,475	600	130	275	360	250
2013	15,237	3,006	3,163	3,203	2,751	1,586	571	210	181	326	241
2012	13,764	3,070	3,310	1,913	2,595	1,460	478	240	190	307	192
Yıllık Kar Büyümesi											
2015F	25.4%	23.9%	23.6%	33.0%	25.6%	32.2%	33.3%	68.7%	-34.6%	2.7%	19.7%
2014F	-5.5%	-2.5%	-5.6%	-7.0%	-12.7%	-6.9%	5.2%	-38.0%	52.1%	10.4%	3.7%
2013A	2.1%	-2.3%	-4.4%	5.6%	6.0%	8.6%	19.4%	-12.5%	-5.1%	6.1%	25.8%
Önceki Tahminler											
2015F	15,980	3,500	3,370	2,465	2,950	1,900	670	230	230	370	295
<i>Tahmindeki Değ. %</i>	4.2%	9.5%	1.4%	2.2%	2.7%	19.4%	-4.3%	-21.9%	-	1.6%	3.7%
2014F	11,890	2,500	2,575	1,675	2,380	1,290	445	150	275	360	240
<i>Tahmindeki Değ. %</i>	11.7%	17.2%	15.9%	12.2%	0.9%	14.4%	34.9%	-13.0%	-	-	4.3%

Kaynak: Ak Yatırım
Garanti Bankası – Endekse Paralel Getiri

24 Mart'ta başlayan ralli hareketinde Garanti Bankası %28 getiri sağlarken, banka endeksinin %3 gerisinde kaldı. Banka 2014T F/DD 1.4x çarpanıyla işlem görürken, araştırma kapsamımızda yer alan banka ortalaması 1.2x düzeyinde bulunuyor. Bankanın güçlü özsermaye karlılığı, nakit sermayesi, yönetim kalitesiyle bu çarpanı hakettiğini düşünüyoruz. Fakat cari fiyat seviyelerinin bu primi yansıttığını düşünüyoruz. Daha düşük sermaye maliyetinin etkisiyle banka için hedef fiyatımızı %17 artışla 9.0TL seviyesine yükseltiyoruz. Yeni hedef fiyatımız %8 yukarı potansiyel içeriyor. Garanti için "Endekse Paralel Getiri" önerimizi sürdürüyoruz.

İş Bankası – Endeksin Üzerinde Getiri

İş Bankası 24 Mart tarihinden bu yana Bankacılık sektör endeksinin %5 üzerinde getiri sağladı. Güçlü marjlar ve varlık kalitesine bağlı olarak banka için 2014 net kar tahminimizi %16 yükselterek 2.985 milyon TL seviyesine çekiyoruz. Bankanın özsermaye karlılığı %14 seviyesine karşılık geliyor. Uzun vade için düzeltilmiş özsermaye karlılığını %15-%16 olarak tahmin ediyoruz (sektörün üzerinde). Bankanın ayırmış olduğu serbest karşılığı önümüzdeki çeyreklerde kaydetme olasılığı 2014 tahminlerimiz için yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Banka için 12 aylık hedef fiyatımızı %11 artışla 7.20TL seviyesine yükseltiyoruz. Banka için "Endeksin Üzerinde Getiri" önerimizi sürdürüyoruz. Hedef fiyatımız %24 yukarı potansiyel içeriyor.

Yapı Kredi – Endekse Paralel Getiri

Göreceli olarak daha düşük Tier-1 sermaye yeterliliği nedeniyle, TL likiditesindeki daralma, daha yüksek TL kredi/mevduat rasyosuna gündeme getirirken, bankanın perakende bankacılıktaki gücü (yasal düzenlemeler nedeniyle bankacılık işlem komisyonlarının düşük kalma endişesi) Yapı Kredi 24 Mart'tan bu yana banka endeksinin %1 gerisinde kalmasında etkili oldu. 2014T F/DD 1.3x benzer banka ortalaması olan 1.2x ye göre çok cazip değil. Hedef fiyatımızı %26 artışla 5.30TL seviyesine yükseltmemize rağmen yeni hedef fiyatımız %13 yukarı potansiyel içeriyor. Banka için "Endekse Paralel Getiri" önerimizi sürdürüyoruz.

Halkbank – Endeksin Üzerinde Getiri

Halkbank sektördeki güçlü özsermaye karlılığı ile politik risk nedeniyle oluşan kayıplarını geri almış durumda. Beklendiği gibi seçim öncesindeki karmaşık dönemde, Halkbank en kötü performans gösteren bankalar arasında yer alırken, toparlanma oldukça hızlı yaşandı. Banka 24 Mart'tan bu yana sektör endeksinin %5 üzerinde getiri sağladı. Bankanın 2014T F/DD ve F/K çarpanları sırasıyla 1.2x ve 8.2 seviyesinde bulunuyor. Bankanın çarpanlarının sektör ortalaması olan 1.2x ve 9.9x çarpanına göre cazip olduğunu düşünüyor ve Halkbank'ı beğenmeye devam ediyoruz. Banka için 12 aylık hedef fiyatımız 20TL seviyesi, %28 yukarı potansiyel içerirken, "Endeksin Üzerinde Getiri" notumuzu sürdürüyoruz.

Vakıfbank – Endekse Paralel Getiri

Vakıfbank son rallide en iyi performans gösteren banka oldu. Vakıfbank %46 getirisiyle banka sektör endeksinin %10 üzerinde performans gösterdi. Banka 2014T F/DD 0.9x çarpanıyla sektör ortalaması olan 1.2 F/DD çarpanının altında işlem görüyor. Bankanın benzerlerine göre daha yüksek takipteki alacak rasyosu nedeniyle daha düşük özsermaye karlılığı öngörülerini (%13-%14) nedeniyle iskontolu işlem gördüğünü düşünüyoruz. Banka için 12 aylık hedef fiyatımız %32 artışla 5.80TL seviyesine yükseltiyoruz. Yeni hedef fiyatımız %19 yukarı potansiyel içerirken, "Endekse Paralel Getiri" önerimizi sürdürüyoruz.

TEB – Endeksin Üzerinde Getiri (yukarı revizyon)

Fortisbankla birleşme işleminin tamamlanmasından sonra verimlilik artışı sağlandı. Banka için 2014 net kar tahminimiz 600 milyon TL seviyesinde bulunuyor. Banka için yıllık bazda sınırlı bir kar büyümesi tahmin ederken, sektör için %5.5 daralma tahminimiz bulunuyor. 12 aylık hedef fiyatımızı %24 artışla 2.60TL seviyesine yükseltirken, yeni hedef fiyatımız %27 yukarı potansiyele işaret ediyor. Banka için önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri" ye revize ediyoruz.

Şekerbank – Nötr

Şekerbank hisseleri son bir yılda %14 yükselişle banka sektör endeksinin %25 üzerinde getiri sağladı. Son rally döneminde ise %13'lük getirisiyle diğer bankaların %16 gerisinde kaldı. Bu ayrışmanın olası bir satın alma beklentisinden kaynaklandığını düşünüyoruz. Diğer taraftan bankanın ilk çeyrek sonuçları zayıf kalırken, yıllıklandırılmış özsermaye yeterlilik rasyosu %3 düzeyinde. Banka için kar tahminlerimiz güçlü değil. Olası bir satın alma haberi yatırımcılar için iyi bir fırsat olabilecektir. Banka için 12 aylık hedef fiyatımız 1.90TL seviyesi %7 aşağı potansiyele işaret ederken, önerimizi “Nötr” olarak değiştiriyoruz.

TSKB – Endekse Paralel Getiri (aşağı revizyon)

TSKB bankacılık sektöründe yaşanabilecek olumsuzluklara karşı güvenli liman konumundadır. Ralli hareketi döneminde bankacılık sektör endeksinin %12 gerisinde kaldı. Perakende bankacılık riski olmayan, ve TL fonlaması limitli düzeyde bulunan bankanın yurt içi faiz oranlarındaki iyimserlikten fayda sağlaması beklenmemeli. Banka için hedef fiyatımızı %5 artışla 1.90TL seviyesine çekiyoruz. Yeni hedef fiyatımız %10 yukarı potansiyele karşılık gelirken, hisse için önerimizi “Endekse Paralel Getiri” ye indiriyoruz.

BANK ASYA – Endeksin Altında Getiri (aşağı revizyon)

Bank Asya Qatar Islamic Bank (QIB) ile kontrol hisselerinin satışına yönelik görüşmeler gerçekleştiriyor. Basında yer alan haberlere göre Ziraat Bankası’da Banka’nın potansiyel alıcısı durumunda. 3.5 milyar TL civarında bulunan non-performing ve delinquent kredi portföyü nedeniyle oluşabilecek olası bir varlık temizleme operasyonun değerlememizde aşağı yönlü risk yaratabileceğini düşünüyoruz. Banka için hedef fiyatımızı %13 artışla 1.70TL seviyesine çekiyoruz. Yeni hedef fiyatımız %26 yukarı potansiyele karşılık gelirken, hisse için önerimizi “Endeksin Altında Getiri” ye indiriyoruz.

ALBARAKA TÜRK - Endeksin Üzerinde Getiri

Albaraka gayrimenkul sektöründeki JV projelerle, 2010 yılından bu yana %18 civarındaki özsermaye karlılığını sürdürmeyi başardı. Konut talabının doyumuna ulaşması, bankanın özsermaye karlılığında uzun vadede bozulma yaratabilir. Banka’nın günlük işlem hacmi 0.7 milyon TL ile düşük kalırken, halk açık piyasa değerinin de 300 milyon TL ile düşük seyretmesi hissenin bir miktar iskontolu işlem görmesine neden olmaktadır. Banka için hedef fiyatımızı %10 artışla 2.20TL seviyesine çekiyoruz. Yeni hedef fiyatımız %24 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. 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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2014