

Yüksek karlılık oranları etkileyici, kar-zarara ortaklık sistemi faiz riskine karşı kalkan sağlıyor...

- Katılım bankaları toplu bilançosu 9A06'da %28'lik büyümeyle sektörün oldukça üzerinde büyüdü.
- 9A06'da toplam 278 mn YTL net kar elde eden katılım bankalarının ortalama özsermaye karlılığı %32 düzeyinde seyrediyor. (Bankacılık Sektörü ROE: %15)
- Halka açık tek katılım bankası olan Bank Asya'nın 2006 yıl sonunda 130 mn YTL net kar açıklamasını bekliyoruz. ASYAB hisseleri 1,775 mn YTL düzeyinde hesapladığımız hedef piyasa değerine göre %9 primli işlem görüyor.

Türkiye'de mevcut 4 katılım bankası olan Bank Asya, Albaraka Türk, Kuveyt Türk ve Türkiye Finans, toplam 326 şube ile faaliyet göstermektedir.

Katılım bankalarının toplanan fonların %22'si seviyesinde olan cari hesaplar, önemli düzeyde maliyetsiz kaynak anlamına geldiğinden katılım bankaları net faiz marjını olumlu etkilemektedir.

Katılım bankalarında mevcut bilanço dışı işlemlerin bilançoya oranı %87.1 seviyesindedir. (mevduat ve kalkınma-yatırım bankaları: %53.3)

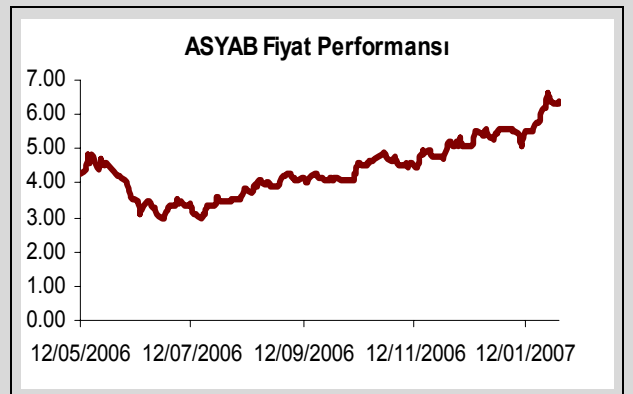
BASEL II'nin uygulamaya geçmesi, bono portföyü taşımayan katılım bankalarının sermaye yeterlilik rasyosunu önemli oranda etkilemeyecek.

Katılım bankaları kısa vadeli likit kıymetlerini değerlendirmek için VDMK ve GOS ihracını bekliyor.

06 Şubat 2007

| Şirket | Reuters Kodu | Öneri |
|-----------|--------------|-------|
| Bank Asya | ASYAB.IS | TUT |

| Hisse Performans | | | | |
|------------------|--------|--------|--------|----------|
| Şirket | 1 Ay | 3 Ay | YBG | İMKB-Rel |
| ASYAB | 18.90% | 45.40% | 17.90% | 32.50% |



UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

| Rasyolar - 09/2006 | Bank Asya | Albaraka Türk | Kuveyt Türk | Türkiye Finans |
|---------------------------------------|-----------|---------------|-------------|----------------|
| Likit Aktif/T.Aktif | 20% | 18% | 19% | 16% |
| Krediler/T.Aktif | 65% | 70% | 68% | 72% |
| Takipteki Al./Krediler | 5.7% | 2% | 5.7% | 3.1% |
| Karşılık Oranı | 66% | 100% | 52% | 66% |
| Krediler/Mevduat (Toplanan Fonlar) | 85% | 80% | 88% | 85% |
| Mevduat (Toplanan Fonlar)/T.Aktif | 76% | 87% | 77% | 85% |
| Kredilerden Kar Payları/Kar Payı Gel. | 84% | 90% | 88% | 83% |
| Net Ücret&Kom.Gel/T.Faaliyet Gel. | 28% | 20% | 24% | 29% |
| Ücret&Kom.Gel/T.Faaliyet Gideri | 66% | 34% | 37% | 57% |

Kaynak: İMKB, TKBB

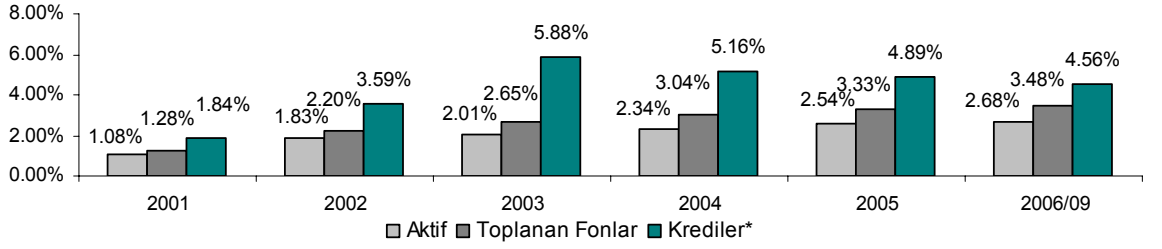
- 9A06'da 278 mn YTL net kar elde eden katılım bankalarının ortalama özsermaye karlılığı %32 düzeyinde seyrediyor. (Sektör ROE: %15)
- Katılım bankaları toplu bilançosu 9A06'da %28'lik büyümeyle sektörün oldukça üzerinde gerçekleşti.
- Katılım bankaları kısa vadeli likit kıymetlerini değerlendirmek için VDMK ve GOS ihracını bekliyor.

Katılım Bankacılığı...

Katılım bankacılığının sektördeki payı %3.3 düzeyinde...

Türkiye Katılım Bankaları Birliği verilerine göre, 2006 yılı 3. çeyreği itibariyle faizsiz bankacılığın dünyada ulaştığı hacim 250-300 milyar Dolar seviyesindedir. Kuveyt, Mısır, Malezya, Bahreyn ve Türkiye'de yapılan faizsiz bankacılığın bu ülkelerdeki bankacılık sektörü içerisindeki payı sırasıyla %22, %17, %10.4, %8.4 ve %3.3 seviyesindedir.

Katılım Bankalarının Bankacılık Sektöründeki Payı



* Takipteki krediler dahil değildir.

Kaynak: Türkiye Katılım Bankaları Birliği

9A06'da katılım bankaları bilançosu %28 büyüdü...

Türkiye katılım bankacılığı sektöründe yer alan 4 kuruluş (Albaraka Türk, Bank Asya, Kuveyt Türk ve Türkiye Finans), sahip oldukları 326 şube (2006/09) ve alternatif kanallar aracılığı ile mevduat bankacılığından farklı olarak cari hesap ve kar/zarar hesapları yoluyla topladıkları fonları kullanılmaktadır. Katılım bankaları dışında bankacılık sektörü 2006 yılının ilk dokuz ayında %16 oranında büyürken, katılım bankaları toplam bilanço büyüklüğündeki artış aynı dönemde %28'leri aşarak 12,7 milyar YTL'yi bulmuştur.

Krediler portföyü aktifin ~%68'ini oluşturuyor...

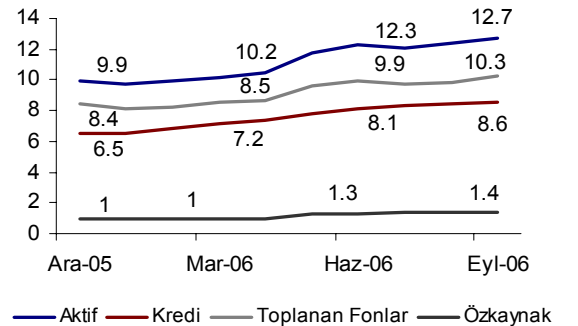
Yine 2006 yılı Eylül ayı itibariyle bakacak olursak, katılım bankaları toplu bilançosunda %83'ü aşkın kısmın Türk Lirası aktiflerden oluştuğu, aktif kompozisyonunda en yüksek payın ise %67.7 ile kredilerde olduğu gözlenmektedir. Bu oran, aynı dönemde mevduat bankaları için %43.3 ve kalkınma ve yatırım bankaları içinse %46.5 olarak gerçekleşmiştir. Katılım bankaları aktif kompozisyonunda krediler portföyü payının nispeten yüksek olması, bu bankaların faizsiz bankacılık prensipleri çerçevesinde menkul kıymetlere yatırım yapmaması ve banka kaynaklarının %83,5 oranında (krediler/mevduat) kredilere yönlendirilmesinden kaynaklanmıştır. Öte yandan, 3Ç06 itibariyle mevduat bankaları kredi plasman oranı ise %67.9 olarak gerçekleşmiştir.

Kredi/aktif %68'leri buluyor...

| Özet Bilgi (mn YTL) | 2005 | 9A06 | % |
|-------------------------|-------|--------|-----|
| Toplanan Fonlar | 8,369 | 10,263 | 23% |
| Kullandırılan Fonlar | 7,407 | 9,555 | 29% |
| Tasfiye Olacak Al.(Net) | 119 | 129 | 8% |
| Toplam Aktif | 9,945 | 12,699 | 28% |
| Özvarlık | 951 | 1,420 | 49% |

Kaynak: Türkiye Katılım Bankaları Birliği

Temel Büyüklüklerde Gelişim, milyar YTL

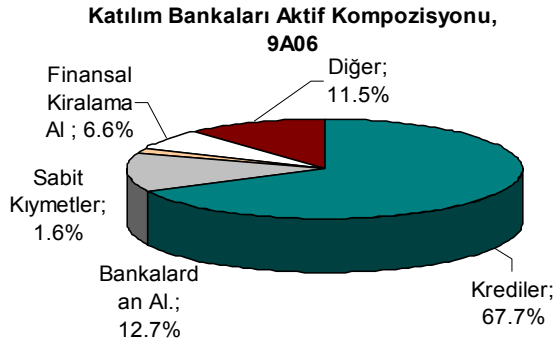


Kaynak: BDDK

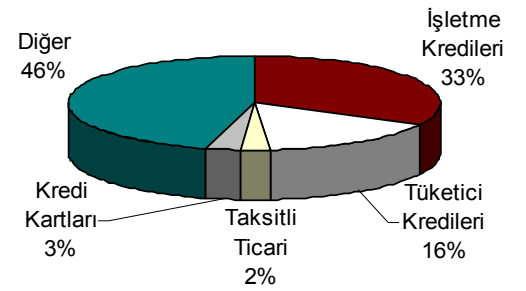
Krediler portföyünde ağırlık işletme kredilerinde...

Katılım bankaları ile mevduat bankaları, sadece kaynakların kullanım alanı ve krediler portföyü hacminde değil, krediler portföyü yapısı konusunda da önemli farklılıklar göstermektedirler. 9A06 itibariyle mevduat ve kalkınma-yatırım bankalarının dağıttığı kredilerde perakende krediler (tüketici+kredi kartları) payı %32'ye ulaşmışken, işletme kredileri payı %15.5 olarak gerçekleşmiştir. Katılım bankalarında ise tersi durum söz konusu olup, tüketici kredileri payı %16, işletme kredileri payı ise %33 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Uygulanan kredilendirme sistemi, işletme kredisi hacminin yüksek olmasına neden oluyor...



Katılım Bankaları Krediler Portföy Yapısı, 9A06



Kaynak: BDDK

Müşteri – banka ilişkisinde nakit ödeme söz konusu değil...

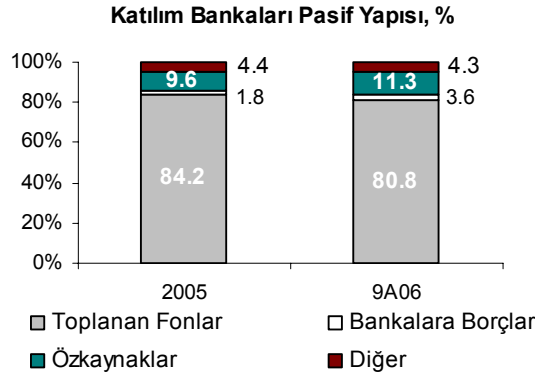
Katılım bankalarının uygulanan kredilendirme hizmetleri yapı itibarıyla nakit kaynak kullanılmak yerine, kredi kullanan tarafa ait bir proje veya emtia - ekipman ihtiyacı karşılığında fonlama yapılmasını içermektedir. Buna göre banka, proje veya emtia - ekipmana ilişkin bedeli işletme yerine işletmeye mal vs. tedarik eden kuruma ödediğinden, hem fonların kullanım alanı kontrol altında tutulmakta, hem de kredi ve firmanın banka tarafından kontrolü kolaylaşmaktadır. Böylece banka ile müşteri arasında doğan ilişkide söz konusu olacak "vade farkı" banka karı olarak ortaya çıkmaktadır. Kredilendirme işlemi yapısının belirtilen şekilde oluşması, kalkınma bankaları nezdindeki KOBİ kredisi hacminin yüksek, tüketici kredileri ile kredi kartlarının toplam dağıtılan fonlardaki payının ise düşük kalmasının ana nedeni olarak ortaya çıkmaktadır.

Aylık olarak tahsil edilen kredi taksitleri fon devir hızını yükseltiyor...

Öte yandan, kullanılan fonlarda anapara geri ödemelerinin aylık olarak tahsil edilmesi, hem kredilerdeki geri dönüşüm (emniyet) oranını, hem de katılım bankaları likiditesini ciddi oranda artıran bir etkidir. Bunun yanı sıra, katılım bankaları, mevduat bankalarından farklı olarak finansal kiralama (*leasing*) işlemi de gerçekleştirerek, bu yolla işletmeleri nakit akımlarına uygun tarzda kredilendirmektedir. *Leasing* alacakları, 2006 yılı dokuz aylık dönemi itibarıyla katılım bankaları aktif toplamında yaklaşık %7 pay tutmaktadır. (2005: %8)

Kar-zarara ortaklık sistemi faiz riskine karşı kalkan sağlıyor...

Katılım bankalarının toplanan fonların hacmi 12/05-09/06 döneminde %23 büyüdü...



Katılım bankaları pasif tarafında cari hesaplar ile kar ve zarara katılma hesaplarından oluşan fonlar 9A06 itibarıyla %80,8'lik pay ile ağırlıklı durumdadır. 2005 yıl sonuna göre %23'lük artışla 9A06 itibarıyla 10.3 milyar YTL düzeyine ulaşmış olan bu kaynakların %77'si katılma hesaplarından oluşmaktadır. Katılma hesapları, anapara geri ödemesi garanti edilmeyen, yatırılan fonların kullanılmasıyla elde edilecek kar veya zarara önceden belirlenmiş oranlarda (mevcut uygulamalarda yaklaşık %80-20 oranında) katılım imkanı veren hesaplardır.

Kaynak: Türkiye Katılım Bankaları Birliği

Yüksek cari hesap (vadesiz mevduat) hacmi marjları olumlu etkiliyor...

Katılım bankalarının uygulamakta olduğu sistem, dağıtılan fonlardan yaratılan gelir havuzunun yüksek oranda müşterilere aktarılmasını öngörürken, %20 seviyelerindeki bir payın da bankalara sürekli olarak gelir kaydedilmesini sağlamaktadır. Öte yandan, mevduat bankalarındaki vadesiz hesaplar benzeri olan cari hesaplar ise getiri vaat etmemekle birlikte anapara geri ödemesi taahhüt edilen hesaplardır. Ağırlıklı olarak otomatik ödeme ve gündelik işlemlerin gerçekleştirilmesi amacıyla tutulan bu hesapların toplanan fonlar içindeki payı %22 seviyesinde olup, önemli düzeyde maliyetsiz kaynak anlamına geldiğinden katılım bankaları NİM*'ini de olumlu etkilemektedir.

Faize duyarlı olmayan müşteri tabanı, katılım bankalarını rekabetten uzak tutuyor...

Katılım bankalarıyla çalışan müşterilerden önemli bir kısmın faiz oranlarına karşı hassasiyet göstermiyor olması, bu bankaların müşteri tabanlarını koruyabilmesine ve bu müşterilerin aynı zamanda kredi müşterisine dönüştürülmesine yardımcı olmaktadır. Öte yandan, sektöre 3. tarz bir bankacılık anlayışı getiren katılım bankalarının İslam'a dayalı nedenler dışında da tercih edilmek için giderek yoğunlaşan bir şekilde gayret gösterdiği gözlenmektedir.

* NİM: Katılım Bankaları Net Faiz (Dışı) Marjı

Kar-zarara katılma sistemi riski minimize ediyor...

Katılım bankaları pasifinde yer alan tasarruflardan oluşan katılma hesaplarına ilişkin yükümlülüklerde kar ve zarara katılma sistemi uygulanması, katılım bankalarına sabit oranlı yükümlülüklerle nazaran rahatlık sağlamaktadır. Mevcut iç dinamikler, 2000 ve 2001 yıllarındaki krizler sonrasında sistemden %50'ye yakın fon çıkışı olmasına karşın katılım bankalarının varlığını sürdürebilmesini sağlamıştır.

Murabaha finansmanı artacak...

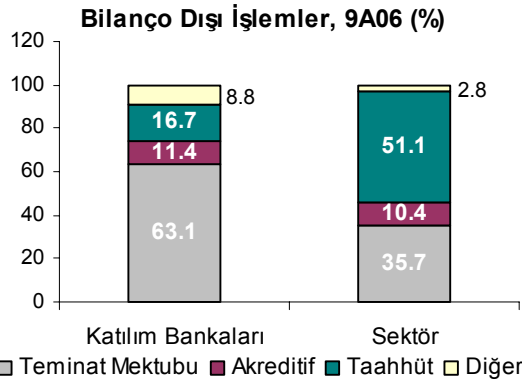
Katılım bankaları pasifinde 9A06 itibariyle küçük, %3,6 pay tutan banka kredileri (murabaha kredileri) ise, mevcut düşük paya karşın 2005 yıl sonundan bu yana göstermiş oldukları %100'lük artışla dikkat çekmektedir. Tamamı yabancı para cinsinden olan bu kaynaklar daha çok Körfez Bölgesi'nden sendikasyon yoluyla temin edilmekte ve murabaha finansmanında önemli rol oynamaktadır. Özellikle son dönemde Körfez ülkelerinin Türkiye'de yatırım yapma iştahının artışta olması, Eylül ayına kadar 340 m'n Dolar finansman temin edilen bu yöntemin giderek yaygınlaşacağına işaret etmektedir.

Katılım bankalarında bilanço dışı işlem hacmi dikkat çekici....

Bilanço dışı işlem hacmi 2005-9A06 döneminde %56 büyüdü...

2005 yıl sonu itibariyle 7.1 milyar YTL düzeyinde olan katılım bankaları bilanço dışı işlem hacmi yıl içinde düzenli artışını sürdürerek 2006 yılı 3. çeyreği itibariyle %56'lık büyümeyle 11.1 milyar YTL seviyesine ulaşmıştır. Buna paralel olarak bilanço dışı işlemlerin bilançoya oranı da eş dönemlerde %71.6'dan %87.1'e yükselmiştir. Aynı oran 9A06 itibariyle mevduat ve kalkınma-yatırım bankalarında %53.3 olarak gerçekleşmiştir.

Yüksek gayri nakdi işlem hacmi beraberinde getirdiği bazı risklere rağmen ücret ve komisyon gelirlerine büyük katkı sağlıyor....



Kaynak: BDDK

Katılım bankalarında bilanço dışı işlemlerin %63'ü teminat mektuplarından oluşurken, taahhüt ve akreditifler bilanço dışı işlemlerde diğer önemli kalemler olarak karşımıza çıkmaktadır. Öte yandan, mevduat ve kalkınma - yatırım bankalarında ise teminat mektupları ile taahhütlerin toplam bilanço dışı işlem hacmindeki payı %53.5'de kalırken, katılım bankalarından farklı olarak türev işlemler de bu grupta giderek artan bir pay almaktadır.

Katılım bankalarının nispeten yüksek bilanço dışı gayri nakdi işlem hacmi, bu kurumların genel olarak oldukça güçlü komisyon gelirleri elde etmesini sağlamaktadır.

Karlılık oranları etkileyici....

Eylül 2006 dönemi katılım bankaları toplu gelir tablosuna bakacak olursak, söz konusu dönemde net kar payı gelirlerinde kaydedilen %50'lik artışın yanı sıra, kar payı dışı gelirlerde (ücret & komisyon) gerçekleşen yüksek artışın, bu dönemde net kar rakamının ~%63'lük büyüme ile 9A05 dönemindeki 171 m'n YTL seviyesinden 278 m'n YTL'ye ulaşmasında etkili olduğu görülmektedir.

Katılım bankaları yıllık %63 büyüme ile 9A06'da 278 m'n YTL net kar yazdı...

| Gelir Tablosu Özeti (m'n YTL) | 9A05 | 9A06 | % |
|---------------------------------------|--------------|--------------|---------------|
| Kar Payı Gelirleri | 726.4 | 1020.5 | 40.5% |
| Kar Payı Giderleri | 418.6 | 557.9 | 33.3% |
| Kar Payı Gelirleri (Net) | 307.8 | 462.6 | 50.3% |
| Takipteki Alacaklar Provizyonu | 39 | 64.5 | 65.4% |
| Prvz.Sonrası Net Kar Payı Gel. | 268.8 | 398.1 | 48.1% |
| Kar Payı Dışı Gel. | 236.6 | 806.4 | 240.8% |
| Kar Payı Dışı Gid. | 423.7 | 519.7 | 22.7% |
| Diğer Gel Toplamı | 94.8 | -368.4 | - |
| Vergi Öncesi Kar | 176.4 | 316.5 | 79.4% |
| Vergi Öncesi Kar | 5.4 | 38.5 | 613.0% |
| Net Dönem Karı | 171 | 278 | 62.6% |

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu / Eyl 2006

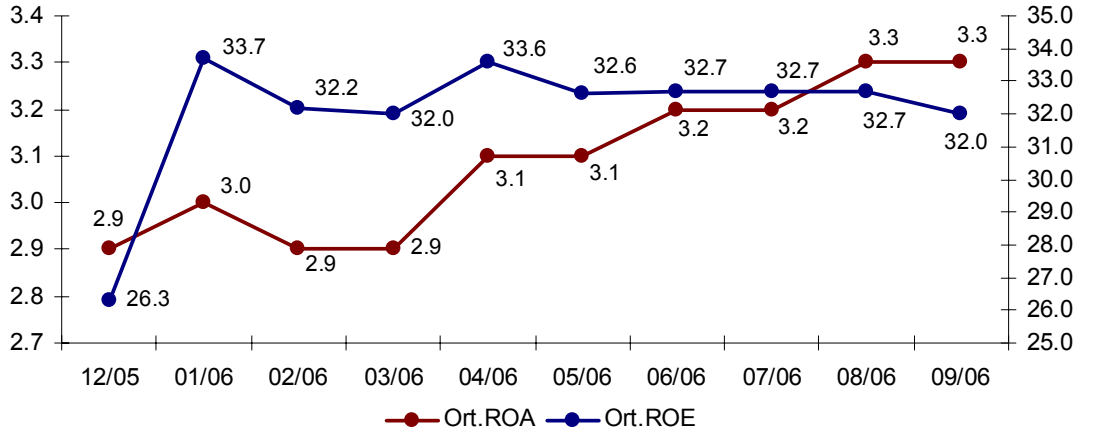
Katılım bankaları YPNGP'ü pozitif...

Katılım bankalarının 2006 yılı boyunca pozitif yabancı para net genel pozisyonu (YPNGP) taşıdığı görülmektedir. Ancak, 2006 yılı 2. çeyreğinde kurlarda meydana gelen artış ve Şubat 2006'da Tek Düzen Hesap Planı'nda yapılan değişiklik neticesinde dövize endeksli kredilerin kur artış ve azalışlarından oluşan gelir/giderin kambiyo hesaplarından ayrıştırılmış olması kambiyo karlarında önceki dönemlere kıyasla düşüş yaratmış ve bu durum diğer gelirler kalemine olumsuz yansımıştır.

Katılım bankaları ortalama ROA ve ROE oranları sektörün oldukça üzerinde...

Katılım bankaları özkaynak kalemleri 2005 yıl sonundan bu yana çeyrekler itibariyle artmış ve özellikle 2006 yılı 3. çeyreğinde ödenmiş sermaye miktarında artış olmamasına karşın özkaynaklarda gözlenen büyümenin ana kaynağını dönem karında meydana gelen artışlar oluşturmuştur. 9A06 itibariyle katılım bankaları ortalama aktif karlılığı (ROA) %3.3 seviyesinde gerçekleşirken, ortalama özsermaye karlılığı (ROE) ise %32 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde bankacılık sektörü genelinde kaydedilen ROA ve ROE oranlarının ise %1.9 ve %15.3 seviyelerinde gerçekleşmiş olması, katılım bankalarının uyguladığı bankacılık sisteminin gelir yaratma kabiliyetinin yanı sıra, riskten korunma anlamında da etkili olduğunu göstermektedir.

Katılım Bankaları - Karlılık, %



2006 3. çeyreğinde ortalama özsermaye karlılığı %32 düzeyinde gerçekleşti.

Kaynak: BDDK

Katılım bankaları sermaye yeterliliğine bakacak olursak, sermaye yeterliliği standart oranının (SYR) 2006 yılı Nisan ayındaki %12 seviyesinden bu yana düzenli artışını sürdürerek Eylül 2006'da %14.8'e geldiği görülmektedir.

Eylül 2006 itibariyle katılım bankaları SYR'si %14.8 seviyesinde...

Sektör mensuplarının yatırım portföylerinde önemli bir yer tutan bono portföyleri ve özellikle önceden risksiz olarak değerlendirilen Eurobond'ların BASEL II'ye göre %100 risk ağırlığı ile değerlendirilecek olmasının bankaların sermaye yeterlilik düzeylerinde önemli bir olumsuz etki bırakması beklenmektedir. Bu durum, bono portföyü taşımayan katılım bankaları açısından geçerli olmadığından, BASEL II prensiplerinin uygulamaya geçmesinin bu bankalar üzerindeki etkisi sınırlı olacaktır.

Alternatif yatırım araçları sektörün önde gelen beklentileri arasında...

Özellikle farklı nedenlerle sistem dışı kalan fonların etkin plasmanıya, kredi kullanan sanayici ve işadamlarına alternatif finansman yönetimi sağlayan katılım bankalarının, bünyesine aldığı fonları yüksek oranda kredilere plase ettikleri görülmektedir. Bu durum, katılım bankalarının özellikle kısa vadeli likit kaynaklarını değerlendirebilecekleri farklı enstrümanların bulunmamasına dayanmaktadır. Sektör temsilcileri, katılım bankalarının, özellikle Körfez ülkelerindeki sermaye fazlasının Hazine'nin Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK) ve Gelir Ortaklığı Senedi (GOS) ihraçlarıyla Türkiye'ye çekilmesinde önemli rol oynayabileceği beklentisiyle bu gibi mali araçların ihracını beklemektedirler.

- Bank Asya ücret ve komisyon gelirleri faaliyet giderlerinin %66'sını karşılıyor.
- 2006 yıl sonu için %28 ortalama özsermaye karlılığı ile 130 mn YTL net kar öngörüyoruz.
- 5.92 YTL/hisse seviyesindeki hedef değerimiz ASYAB hisselerinin cari piyasa değerine göre %10 primli işlem gördüğüne işaret ettiğinden Bank Asya için "TUT" önerisi veriyoruz.

Halka açık tek katılım bankası – Bank Asya....

2006 yılı Mayıs ayında halka açılan Bank Asya 92 şube ile faaliyet gösteriyor...

Türkiye bankacılık sektöründe mevcut 4 katılım bankası arasında halka açık tek kurum olma özelliğine sahip Banka Asya, faizsiz bankacılık ilkelerine uygun olarak bireysel, kurumsal, ticari ve uluslar arası bankacılık alanlarında faaliyet göstermektedir. Mayıs 2006 tarihinde halka açılarak İMKB'de işlem görmeye başlayan Bank Asya sermayesinin %23'ü halka açık olup, kalan kısım ise sermayede %10'un altındaki paylarla temsil edilen ortaklar mülkiyetindedir. Bank Asya, Aralık 2006 itibariyle 92 olan yurtiçi şube sayısını 2010 yılına kadar 170'e çıkartma hedefiyle, sahip olduğu müşteri tabanını toplumun farklı kesimlerine doğru genişleterek yüksek büyüme oranlarını sürdürmeyi planlamaktadır. Banka ürünlerine genel olarak bakıldığında, Bank Asya'nın katılım bankalarına has ürünler üzerine geliştirdiği türevlere ek olarak, bankacılık sektöründe halihazırda kullanılan ürünlerin faizsiz bankacılık şartlarına uydurulması ile ortaya koyduğu ürünleri içeren bir yelpaze sunduğu gözlenmektedir.

2007 yılında %40 mevduat artışı bekleniyor...

| Bank Asya - Bilanço Özeti (BDDK, mn YTL) | | |
|--|-------|-------|
| | 2005 | 9A06 |
| Krediler* | 2,014 | 2,723 |
| Garanti ve Kefaletler | 3,912 | 5,711 |
| Cari Hesaplar | 567 | 668 |
| Katılma Hesapları | 1,562 | 2,217 |
| Özkaynaklar | 299 | 584 |
| Toplam Varlıklar | 2,612 | 3,799 |

Kaynak: Bank Asya Yatırımcı Sunumu
* (+) Finansal Kiralama Al./ (-) Takipteki alacaklar

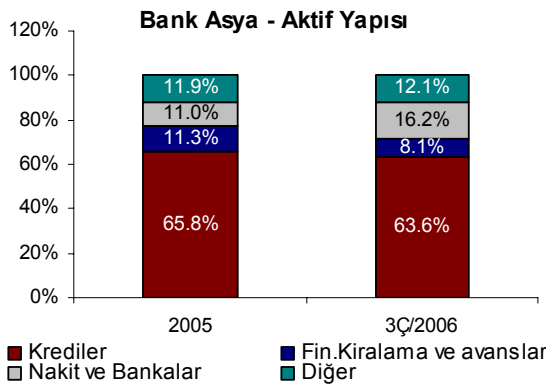
Katılım bankalarının sunduğu faizsiz bankacılık hizmetleriyle önceden sisteme dahil olmayan kaynakları toplamakta gösterdiği başarı, halka açık tek katılım bankası olan Bank Asya'nın finansallarında kendini göstermektedir. 9A06 itibariyle 2,9 milyar YTL'ye ulaşan Bank Asya mevduat tabanının (toplanan fonlar) YS05'e göre %35 gibi önemli bir oranda artış göstermesi dikkat çekicidir. Banka, özkaynakları ve 103 mn YTL'lik sınırlı yurtdışı borçlanması (murabaha) dışında tüm faaliyetlerini bu kaynaklarla finanselemektedir.

Mevduat tabanının %23'ünü oluşturan cari hesaplar önemli maliyet avantajı yaratıyor...

Banka hizmetlerini tercih eden kesimin faize duyarlı olmaması sadık bir müşteri tabanını beraberinde getirirken, bu hizmetlerin alternatif bir bankacılık şekli oluşturması da banka mevduatlarındaki artışı desteklemektedir. 9A06 itibariyle banka mevduatlarının %77'si katılma hesaplarından oluşurken, kalan %23'lük payı oluşturan özel cari hesaplar (vadesiz mevduat) hacminin YS05'e göre %18'lik artışla 668 mn YTL seviyesine ulaşması banka açısından önemli maliyet avantajı yaratmaktadır. Banka 2006 yılı 3. çeyreği itibariyle topladığı fonların %85.4'ünü kredilere plase ederek %83.5 düzeyinde bulunan katılım bankaları ortalama plasman oranını aşmıştır. (Mevduat bankaları krediler/mevduat: %68)

Aktif kalitesi tatminkar seviyede - risk seviyesi düşük

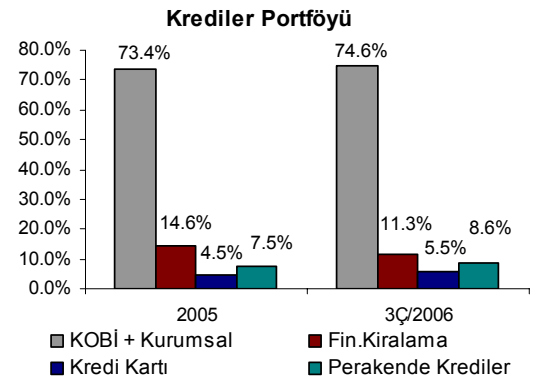
KOBİ ve kurumsal krediler Bank Asya krediler portföyünün %75'ini oluşturuyor...



Kaynak: Bank Asya

BASEL II'nin SYR üzerinde ciddi etkisi olmayacak...

Bank Asya'nın bir katılım bankası olarak aktifinde bono bulundurmaması banka fonlarının yüksek oranda krediye plase edilmesindeki ana nedeni oluştururken, bankanın Mayıs-Haziran aylarındaki dalgalanmadan diğer bankalara kıyasla çok sınırlı bir hasarla çıkmasını sağlamıştır. Banka'nın bono portföyü taşımamasının diğer bir olumlu yanı ise, halka arzın da katkısıyla şu an %18 düzeyinde olan sermaye yeterlilik rasyosunun BASEL II'nin devreye girmesiyle değişecek risk ağırlıklandırmasından büyük ölçüde etkilenmeyeceği beklentisidir.



Halka arz likiditeyi artırdı..

Mayıs 2006'da gerçekleştirilen halka arz sonrasında elde edilen kaynaklar eş dönemde meydana gelen dalgalanmanın da etkisiyle yurtdışında benzer prensiplerle bankacılık yapan kurumlara aktarılmış, bu da YS05 itibarıyla %14.5 seviyesinde bulunan likidite oranını Eylül'de sektöre kıyasla yüksek, %20 seviyelerine taşımıştır. Öte yandan, Eylül 2006 itibarıyla takibe düşmüş alacakların banka krediler portföyündeki payı 2005 yıl sonundaki %6.3 düzeyinden %5.7 seviyesine gerilemiştir. Takipteki alacaklar oranındaki düşüş daha çok krediler portföyündeki büyümeye bağlı olsa da, takibe düşen alacaklardaki büyüme hızının kredilerdeki büyümeye kıyasla düşük olması dikkat çekicidir. Takipteki alacaklar için ayrılan karşılıkların YS05'teki %70 seviyesinden %66'ya düşmesi ise, önümüzdeki dönemde ayrılan karşılık miktarında artırımın gerekebileceğine işaret etmektedir.

Takipteki alacaklar oranı %5.7 düzeyinde...

İnşaat sektörüne verilen nakdi ve gayri nakdi kredilerin toplamdaki payı yüksek seyrediyor...

Bank Asya'nın 9A06'da katılım bankaları ortalamasını (%83,5) aşan plasman oranı ile 2.5 milyar YTL ulaşan krediler portföyünde ağırlıklı payı KOBİ-kurumsal krediler almaktadır. Banka müşteriye nakit ödemedede bulunmadığından, sağlanan bu fonlar firmaların getirdiği projeler veya yaptıkları işlerle ilgili mal/malzeme alımında kullanılmaktadır. Banka nakit kredileri içinde imalat sanayi (tekstil, enerji vs.) %30'luk pay ile öne çıkarken, özellikle nakit kredilerin %14'ü ve gayri nakdi kredilerin %43'ünü oluşturan inşaat sektörüne ilişkin kredilerin (riskin) toplamdaki payı dikkat çekici seviyede bulunmaktadır. Bu durum, konut kredisi faizlerinin orta-uzun vadede rasyonel düzeylere inmemesi halinde firmalar açısından sıkıntı yaratabileceği gibi, banka takipteki alacaklar oranını da olumsuz etkileyebilir. Öte yandan banka, perakende kredilere dahil edilen konut kredilerini daha çok proje işi yaptığı firmaların müşterilerine yönelik gerçekleştirerek ortaya çıkan çapraz satış imkanlarını belli ölçüde değerlendirmektedir. Bank Asya 9A06 itibarıyla krediler portföyün %5.5'ini oluşturan kredi kartlarında ise 787 mn YTL'lik işlem hacmi ve 300 bin adetlik rakama ulaşmış olup, prestij açısından önemli bir sınır sayılan 1 mn adete ulaşmayı hedeflemektedir.

Bank Asya 9A06'da faaliyet giderlerinin %66'sını komisyon gelirleri ile karşıladı...

| Rasyolar - 09/2006 | Bank Asya | Albaraka Türk | Kuveyt Türk | Türkiye Finans |
|---------------------------------------|-----------|---------------|-------------|----------------|
| Likit Aktif/T.Aktif | 20% | 18% | 19% | 16% |
| Krediler/T.Aktif | 65% | 70% | 68% | 72% |
| Takipteki Al./Krediler | 5.7% | 2% | 5.7% | 3.1% |
| Karşılık Oranı | 66% | 100% | 52% | 66% |
| Krediler/Mevduat (Toplanan Fonlar) | 85% | 80% | 88% | 85% |
| Mevduat (Toplanan Fonlar)/T.Aktif | 76% | 87% | 77% | 85% |
| Kredilerden Kar Payları/Kar Payı Gel. | 84% | 90% | 88% | 83% |
| Net Ücret&Kom.Gel/T.Faaliyet Gel. | 28% | 20% | 24% | 29% |
| Ücret&Kom.Gel/T.Faaliyet Gideri | 66% | 34% | 37% | 57% |

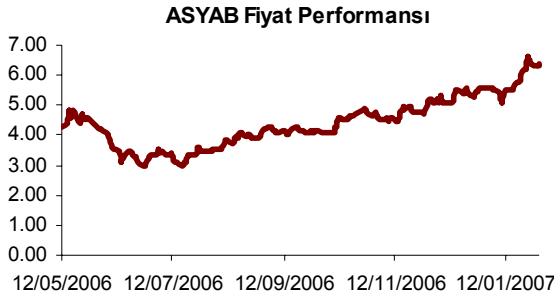
Kaynak: İMKB, Türkiye Katılım Bankaları Birliği

Akreditif ve teminat mektuplarında sektörde önemli bir yeri var...

Yüksek komisyon gelirlerinin, Bank Asya'yı rakiplerinden ayıran önemli bir unsur olduğunu görüyoruz. Yıllık %53'lük artışla 9A06'da 93 mn YTL seviyesine ulaşan ücret ve komisyon gelirlerinin temel kaynağını şüphesiz Eylül 2006'da 5.7 milyar YTL'ye ulaşan ve %83'ü teminat mektubu, %14'ü akreditiflerden oluşan gayri nakdi krediler oluşturmuştur. Bank Asya, sektör genelinde gayri nakdi krediler toplamında 6, akreditif ve teminat mektubu hacminde ise sırasıyla 4 ve 5. sıralarda yer almakta ve 2007 yılında bu alanda %40 büyümeyi planlamaktadır.

2006 yıl sonunda 130 mn YTL net kar tahmin ediyoruz....

Bank Asya hisseleri Mayıs 2006'daki halka arzdan bu yana İMKB-relatif olarak %52 getiri sağladı...



2007 yılında krediler ve mevduatta %40 büyümeye hedefleyen bankanın, (i) kullandığı kredilerden aldığı aylık anapara geri ödemeleri sayesinde artan likiditesi, (ii) yüksek vadesiz mevduat hacminin sağladığı maliyet avantajı ve (iii) piyasa faizlerinden biraz yukarıda tutulan oranları sayesinde YS06'da %8.2 net faiz marjı elde edeceğini (NIM 2005: %8.1) ve buna paralel olarak 2006'da yıllık %37 artışla 130 mn YTL net kar rakamına ulaşacağını öngörüyoruz. (Yıl sonu Ort.ROE: %28)

Hedef fiyatımız: 5.92 YTL/hisse

Önerimiz: "TUT"

Mayıs 2006'da gerçekleşen halka arzda güçlü bir taleple karşılaşan banka hisseleri, aynı dönemdeki piyasa dalgalanması sonrasında endekste tırmanışını sürdürerek halka arzdan bugüne İMKB-relatif olarak %52 getiri sağlamıştır. Bunun yanı sıra, ASYAB için hesapladığımız* 5.92 YTL/hisse (1,775 mn YTL) hedef değer hisselerin cari piyasa değerine göre %9 primli işlem gördüğüne işaret ettiğinden, Bank Asya hisseleri için "TUT" önerisi veriyoruz. (*sermaye maliyeti: %13.5 ve sonsuz büyüme: %3)

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.