



Şekerbank - 1Ç 2006 Sonuçları

BİRİKTİR

Kredi Faizlerindeki Düşüşün Karlılık Üzerindeki Baskısı Sürüyor

Şekerbank'ın 1Ç 2006 karı 1Ç 2005'e göre sabit kalarak 12 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşti. Karlılık üzerindeki baskının sürmesinin ana nedeni kredi piyasasında artan rekabetin bankacılık sektöründeki kredi faizi gelirlerini aşağı çekmesi ve bu durumun bankaların faiz gelirlerini düşürmesi olmuştur.

Şekerbank'ın faiz gelirleri 1Ç 2005'e göre %31 oranında azalarak 88 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşirken, bankanın faiz giderlerindeki düşüş aynı dönemde %12 seviyesinde kalmış, bu nedenle net faiz geliri bir önceki yılın aynı dönemine göre %44 oranında azalan bankanın karlılığı bu durumdan olumsuz etkilenmiştir.

Öte yandan bankanın diğer faaliyet gelirleri 1Ç 2006'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %112'lik artışla 19 milyon US\$ seviyesine yükselmiş, bu durum ise karlılıktaki düşüşü dengeleyici bir rol oynamıştır.

Kredilerin Mevduatlara Oranında Azalma

Tarım kredileri alanında kuvvetli bir tabanı olan Şekerbank 2004 yılı sonundan itibaren başlayan rekabet ortamının kredi faizlerini düşürmesi sonucunda kredi portföyünü bir miktar azaltarak menkul kıymetler portföyünü arttırmış böylece sektördeki diğer bankalara oranla net faiz marjını daha az düşürmeyi başarmıştır. Şekerbank öte yandan geniş şube ağı sayesinde mevduat hacmini bir miktar artırarak 1,847 milyon US\$ seviyesine yükseltilmiş ve böylece fonlama maliyetlerindeki artışın bir miktar önüne geçmiştir. Ancak yine de bankanın 2004 yılı sonunda %12.4 gibi yüksek bir seviyede olan net faiz marjı azalarak 2005 sonunda %10.7 ve 1Ç 2006'da ise %7.9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

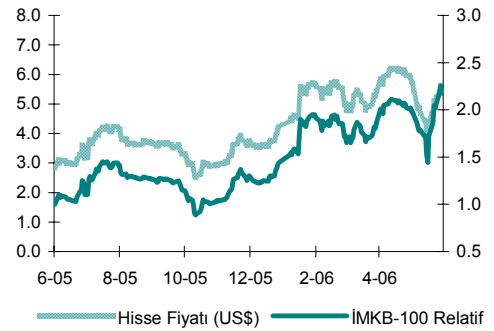
Bankanın muhafazakar bir politika izleyerek döviz açık pozisyonunu düşük seviyelerde tutması her ne kadar Şekerbank'ın karlılığı üzerinde bir miktar azaltıcı etki yapmış olsa da, bu politika bankayı son dönemde gerçekleşen volatilitenin olumsuz etkilerinden korumakta ve 1Y 2006 karlılığı üzerinde olumlu beklentiler yaratmaktadır. Özkaynaklar/toplam aktifler oranı 1Ç 2006

	YTL	US\$
Fiyat	8.45	5.46
İMKB-100	35,339	22,829
US\$ (MB Alış):	1.55	
52 Hafta Yüksek:	8.75	6.20
52 Hafta Düşük:	3.42	2.51
İMKB Kodu:	SKBNK	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	125.0
Piyasa Değeri (YTL Mn):	1,056.3
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	683.1
Halka Açıklık Oranı (%):	39
Halka Açık PD (YTL Mn):	411.9
Halka Açık PD (US\$ Mn):	266.4

	Aylık	YB Göre	Son1Y
YTL Getiri (%):	8.3	69.0	132.1
US\$ Getiri (%):	-8.1	46.6	103.0
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	-0.4	-6.2	3.6
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	7.50		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	5.45		

Beta	0.91
Yıllık Volatilité (Hisse)	0.55
Yıllık Volatilité (İMKB-100)	0.32



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/03	2006/03
F/K	1.46	3.13	15.63	1.27	5.84
PD/DD	0.58	0.90	1.92	1.45	2.35
Hisse Başına Kar (US\$)	0.56	0.69	0.24	0.38	0.37

verilerine göre %10.5 gibi yüksek bir düzeyde bulunan Şekerbank'ın sağlam finansal yapısının finansal piyasalarda son dönemde artan volatilité ortamında bankaya avantaj kazandırdığı görülmektedir.

Beklentiler

Şekerbank 1Ç 2006 verilerine göre portföyünde 1,540 milyon YTL tutarında menkul kıymet bulundurmaktadır. Menkul kıymetlerinin toplam aktiflerine oranı %46 seviyesinde olan Şekerbank'ın son dönemde bono faizlerinde gerçekleşen artıştan rakiplerine oranla daha fazla etkileneceği görülmektedir. İMKB'de işlem gören diğer orta ölçekli bankaların ise menkul değerler/toplam aktifler oranlarının %10 ile %23 arasında değişen daha düşük seviyelerde kaldığı gözlemlenmektedir.

Öte yandan Şekerbank'ı döviz yükümlülükleri açısından incelediğimizde ise bankanın yurtdışı kurumlardan alınan krediler büyüklüğünün 1Ç 2006 itibarı ile 5 milyon YTL seviyesinde, toplam pasiflerinin sadece %0.15'i gibi çok düşük bir düzeyde olduğunu görüyoruz. Şekerbank'ın döviz tevdiat hesapları ise 1Ç 2006 itibarı ile 650 milyon US\$ seviyesinde olup toplam mevduat hacminin sadece %34'ünü oluşturmaktadır. Bu oran hem sektör ortalamasının hem de orta ölçekli mevduat bankaları ortalamasının oldukça altında bulunmaktadır. Bu verilerin ışığında Şekerbank'ın döviz kurlarında son dönemde yaşanan yaklaşık %20 düzeyindeki artıştan sektör ortalamasına göre çok daha az etkileneceğini ve bu durumun bono faizlerindeki artışın karlılık üzerindeki olumsuz etkisini dengeleyeceği görülmektedir.

Değerleme

Şekerbank'ı İMKB'de işlem gören diğer orta ölçekli mevduat bankalarıyla kıyasladığımız zaman hem F/K hem de PD/DD çarpanları açısından rakip grup ortalamasına göre yaklaşık %6.5 oranında iskontolu işlem gördüğünü gözlemlemekteyiz.

PİYASA ÇARPANLARI	FORTİS	DENİZBANK	FINANSBANK	ŞEKERBANK	TEKSTİLBANK	TEB	ORTALAMA	İSKONTO/PRİM
F/K	19.6	23.5	15.7	26.0	70.5	10.5	27.6	-6.0%
PD/DD	1.4	3.8	4.3	2.6	2.6	2.1	2.8	-6.8%

Kaynak: Alan Yatırım, Finnet

Öte yandan %1'lik pazar payı ile özel sektör bankaları arasında 12. sırada bulunan ve yurtiçinde 3,425 çalışanı ve 203 şubesi ile geniş bir hizmet ağına sahip olan Şekerbank'ın %54 oranındaki hissesinin satışı ile ilgilenen yabancı kurumların varlığı nedeniyle bankanın prim potansiyelinin %6.5 rakamının üzerinde olduğunu düşünüyoruz. Yakın geçmişte 244 şubesi ile benzer büyüklükte bir hizmet ağına sahip olan Denizbank hisselerinin Dexia tarafından piyasa değerinin %32 üzerinde bir fiyatla alınmış olduğunu düşünürsek, benzer bir senaryonun Şekerbank için de gerçekleşmesi durumunda şirketin piyasa değerinin benzer bir oranda artması olasıdır.

Bu nedenlerle Şekerbank'ın piyasa çarpanlarının verdiği 727 milyon US\$'lık piyasa değerine muhafazakar varsayımlar altında %10 oranında bir prim potansiyeli ekleyerek şirketin hedef piyasa değerini 800 milyon US\$ seviyesine yükseltiyoruz.

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/03	2006/03	%Değ
Nakit Değerler ve Merkez Bankası	108	84	144	100	138	39
Alım Satım Amaçlı Menkul Değerler (Net)	258	446	223	310	547	76
Bankalar ve Diğer Mali Kuruluşlar	13	163	138	24	42	75
Para Piyasaları	1	0	4	0	0	A.D.
Satılmaya Hazır Menkul Değerler (Net)	0	1	547	154	471	206
Krediler	567	995	872	1054	857	(19)
Faktoring Alacakları	9	17	33	20	0	A.D.
Vadeye Kadar Tutulacak Menkul Değ. (Net)	565	363	141	342	130	(62)
İştirakler (Net)	1	7	8	7	11	54
Bağlı Ortaklıklar (Net)	11	1	1	1	20	2,109
Finansal Kiralama Alacakları (Net)	21	40	51	43	0	A.D.
Zorunlu Karşılıklar	86	97	62	96	54	(43)
Muhtelif Alacaklar	7	22	22	30	16	(46)
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	161	88	101	86	91	6
Maddi Duran Varlıklar (Net)	75	75	70	75	66	(13)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	2	2	3	2	2	(18)
Ertelenmiş Vergi Aktifi	0	0	6	0	7	A.D.
Diğer Aktifler	20	29	49	45	36	(20)
Toplam Aktifler	1,905	2,430	2,475	2,390	2,488	4
Mevduat	1,508	1,753	1,880	1,712	1,847	8
Para Piyasaları	120	186	56	155	183	18
Alınan Krediler	45	115	100	123	19	(85)
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	-	-	-	-	-	A.D.
Fonlar	16	34	39	34	-	A.D.
Muhtelif Borçlar	8	9	8	15	39	169
Diğer Yabancı Kaynaklar	22	19	35	19	12	(39)
Odenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler	8	9	8	25	25	2
Faktoring Borçları	-	0	2	1	25	1,987
Finansal Kiralama Borçları (Net)	-	-	-	-	4	A.D.
Faiz ve Gider Reeskontları	24	17	17	23	13	(40)
Karşılıklar	23	66	68	56	60	6
Ertelenmiş Vergi Pasifi	-	-	19	-	-	A.D.
Azınlık Hakları	12	19	-	19	-	A.D.
Özkaynaklar	119	201	243	208	262	26
Toplam Pasifler	1,905	2,430	2,475	2,390	2,488	4

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/03	2006/03	%Değ
Faiz Gelirleri	308	476	424	128	88	(31)
Faiz Giderleri	253	244	194	51	45	(12)
Net Faiz Geliri	55	232	230	77	43	(44)
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	53	77	80	16	15	(11)
Net Ticari Kar/Zarar	79	8	12	(10)	17	A.D.
Diğer Faaliyet Gelirleri	29	31	53	9	19	112
Faaliyet Gelirleri Toplamı	215	347	374	93	94	1
Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı (-)	30	83	125	25	27	9
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	136	178	202	50	48	(4)
Faaliyet Karı	49	86	47	18	19	5
İştiraklerden Kar/Zarar	1	-	(0)	(0)	1	A.D.
Net Parasal Pozisyon Karı / Zararı	(2)	(17)	-	-	-	A.D.
Vergi Öncesi Kar	48	69	46	18	20	10
Vergi Karşılığı (-)	1	11	17	6	8	22
Vergi Sonrası Olağan Faaliyet Kar/Zararı	47	58	30	11	12	3
Vergi Sonrası Olağanüstü Kar/Zarar	(0)	0	0	0	-	A.D.
Net Dönem Kar ve Zararı	47	58	30	12	12	(1)
Grubun Kârı/Zararı	-	61	30	12	-	-
Azınlık Hakları Kar/Zarar	-	(3)	0	(0)	-	-

FINANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/03	2006/03
Özsermaye Karlılığı	52.0%	36.3%	13.4%	20.9%	18.5%
Aktif Karlılığı	2.9%	2.7%	1.2%	1.9%	1.9%
Net Faiz Marjı	4.0%	12.4%	10.7%	14.7%	7.9%
Faiz Getiren Varlıklardan Getiriler	22.6%	25.4%	19.8%	24.3%	16.1%
Fonlama Maliyetleri	17.0%	12.7%	9.2%	9.7%	8.5%
Faiz Getirileri - Fonlama Maliyetleri	5.5%	12.7%	10.6%	14.6%	7.6%
Krediler/Mevduat	37.6%	56.8%	46.4%	61.6%	46.4%
Efektif Vergi Oranı	1.9%	15.9%	36.0%	36.2%	40.2%
Özkaynaklar/Toplam Aktifler	6.2%	8.3%	9.8%	8.7%	10.5%

Analist: Mutlu Köseahmetođlu

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Nispetiye Cad. Akmerkez E-3 Blok Kat:12 34337 Etiler-İstanbul

Santral: 0212 350 08 00

E-mail: arqe@alanyatirim.com.tr

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:52 sayılı "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine İlişkin ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada ulaşılan sonuçlar tercih edilen hesaplama yöntemi ve/veya yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabileceğinden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan her türlü haber, veri, bilgi, rapor, araştırma bulgusu, görüş ve öneriler, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, piyasa koşulları içerisinde ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan yararlanılarak, herhangi bir maddi manevi menfaat karşılığı olmaksızın, genel bağlamda bilgi sunmak amacıyla hazırlanmıştır. Yer alan bilgilerin zamanlaması, tamlığı ve doğruluğu tarafımızca garanti edilmemekte olup bu bilgiler, belli bir kazancın sağlanmasına yönelik olarak sunulmamaktadır. Bu nedenle, burada yer alan haber, veri, bilgi ve bulgulara dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü kayıptan, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.