



Finansal Kiralama

MRZ Arastirma

Özgür Yurtdasseven (Müdür)

ozguryurtdasseven@merkezmenkul.com.tr
0312 4682929 – 131

*Bu Rapor Yalnızca Bilgi Vermek Amacıyla
Merkez Menkul Değerler AS Arastirma Departmanı
Tarafından Hazırlanmış Olup Kurumu Bağlayıcı
Değildir*

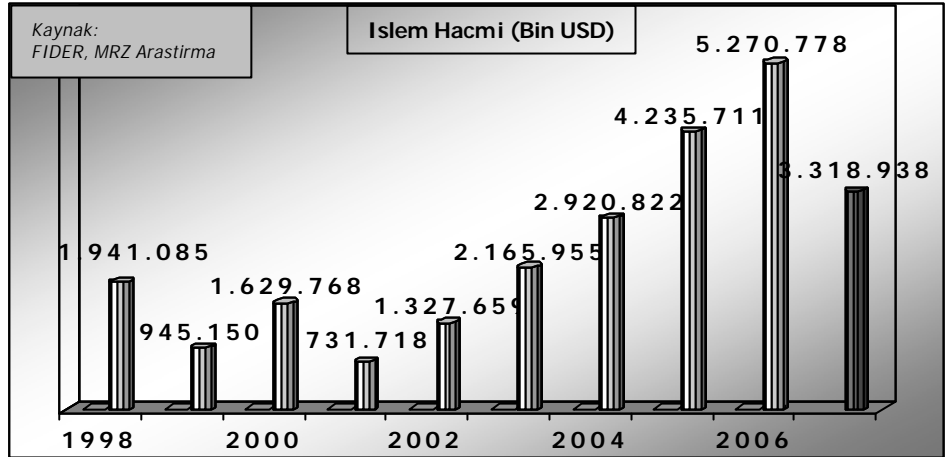
Halka Açık Sektör Şirketleri

Şirket	Büyük Ortak
İs Finansal Kiralama	İs Bankası
Finans Finansal Kiralama	Finansbank
Fon Finansal Kiralama	Yıldız Holding
Seker Finansal Kiralama	Sekerbank
Tekstil Finansal Kiralama	GSD Holding
Vakıf Finansal Kiralama	Vakıfbank
Yapı Kredi Finansal Kiralama	Yapı Kredi Bankası

Sektörde rekabet arttı ama potansiyel sürüyor

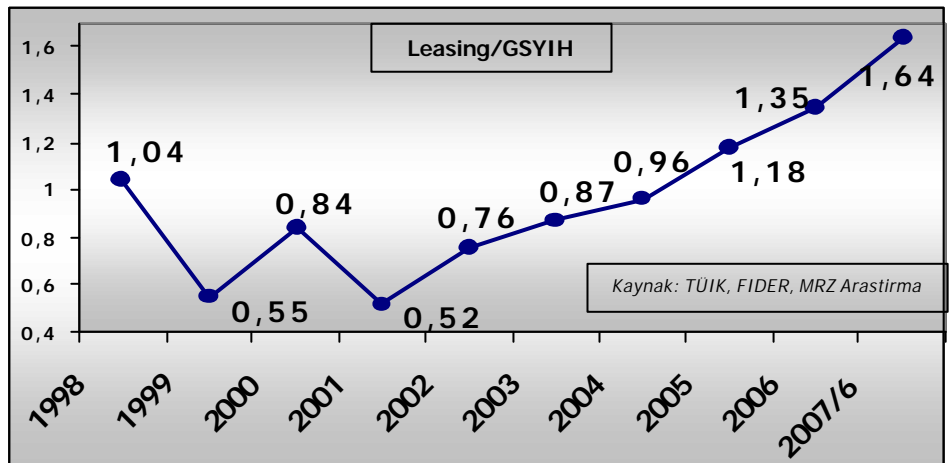
Yatırım mallarının satın alınması yerine, kiralanarak kullanılmasını sağlayarak firmaların işletme sermayelerini diğer ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanılması ile verimliliğin ve karlılığın artmasını sağlayan finansal kiralama sektörü 2002 yılından bu yana yakaladığı büyüme ivmesini sürdürüyor.

Bankacılık sektöründeki birleşme ve devralmalar nedeniyle yabancı sermaye payının artması paralelinde benzer etki banka istiraki finansal kiralama şirketlerinde de olmuştur. Artan yabancı payıyla beraber oluşan sert rekabet şartları dahilinde karlılıklarda da artış ivme kaybedebilir.



Sektörde işlem hacmi 2007'nin ilk yarısında 3.3 milyar US\$'a ulaşırken, 2006 yılının aynı dönemine göre %38'lik artış kaydedildi. 2006 yılında yıllık 5.2 milyar US\$'lık hacim oluşurken, 2007 için sektörde hacim beklentimiz 7.1 milyar US\$'dır.

Finansal kiralama işlemlerinde 2002 yılında başlayan yükselen trend GSYİH verisi içerisinde de kendine yer bulmuş, %0.50 seviyelerinden başlayan artış 2007 ikinci çeyreğinde %1.64 seviyesine kadar yükselmıştır.





Finansal Kiralama

MRZ Arastirma

Avrupa'da Leasing...

Türk leasing sektörünün yükseliş ivmesinin sonuçları Avrupa ülkeleri arasındaki sıralamasına da olumlu katkı sağlamıştır. 2005 yılında 18. sırada yer alan Türkiye 2006 yılı itibarıyla 16.sıraya yükselmiştir. Türkiye'nin mevcut ekonomik büyüme senaryosu paralelinde sektörün önümüzdeki yıllarda Avrupa leasing arenasında daha üst sıralarda yer alacağını düşünüyoruz.

Avrupa Leasing Piyasası Gerçekleşmeleri			
Mn Euro	2005	2006	%
İngiltere	54.955,78	56.365,00	2,56
Almanya	49.270,00	50.539,00	2,58
İtalya	44.160,00	48.109,00	8,94
Fransa	28.776,00	30.023,00	4,33
İspanya	16.542,00	18.672,00	12,88
Avusturya	6.712,11	7.111,62	5,95
İsveç	6.450,00	6.475,08	0,39
İsviçre	5.291,85	5.783,96	9,30
Portekiz	4.889,00	5.676,00	16,10
Hollanda	4.539,00	4.930,00	8,61
Polonya	4.047,48	6.676,51	64,95
Rusya	2.759,00	5.618,00	103,62
Danimarka	4.289,00	4.278,00	-0,26
Norveç	3.535,56	3.968,00	12,23
Çek Cumhuriyeti	3.992,41	4.442,95	11,28
Türkiye	3.530,00	4.054,00	14,84
Belçika	3.844,88	3.963,15	3,08
Macaristan	3.672,12	3.982,61	8,46
Finlandiya	3.200,00	3.377,00	5,53
Romanya	3.960,00	3.125,00	-21,09
Slovakya	1.485,00	1.947,00	31,11
Slovenya	1.478,00	1.722,00	16,51
Estonya	962,25	1.262,45	31,20
Bulgaristan	484,55	818,16	68,85
Bosna-Hersek	157,09	210,86	34,23
TOPLAM	262.983,08	283.130,35	7,66

Kaynak: Leaseurope, Mrz Arastirma

Mortgage atesi sektörü de saracak...

İpotege dayalı konut finansman yasası içerisinde finansal kiralama şirketlerine bu alanda faaliyette bulunma fırsatının sunulması önümüzdeki yıllar adına önemli bir beklenti kaynağı olacaktır.

BDDK tarafından mortgage faaliyetinde bulunmasına izin verilmiş kurumların, 6 aylık geçiş sürecinin ardından müşterilerine konut finansmanı konusunda hizmet vermesi mümkün olacak.

Bu paralelde gelişmelerin sektöre yansımalarının 2007 yılı içerisinde bir geçiş dönemi yaşanmasını, performanslara esas etkilerinin önümüzdeki yıllarda gerçekleşeceğini düşünmekteyiz.

Birleşme&Satınalma

Global piyasalarda önemli bir itici güç haline gelen birleşme&satınalma haberleri, Türk finansal kiralama sektörü içerisinde kendine fazla yer bulamamıştır. Son yıllarda birçok Türk bankasında yaşanan hisse devri, dolaylı bir şekilde sözkonusu bankaların istiraki olan finansal kiralama şirketlerinde de ortaklık yapısının değişmesine neden olmuştur.

Ülker Grubu bünyesinde yer alan Fon Finansal Kiralama'ya yönelik beklentiler, sektörde birleşme&satınalma konusundaki şu andaki tek beklenti konumundadır. Yıldız Holding, Fon Finansal Kiralama'daki hisselerini satmak üzere 18.04.2007 tarihinde danışmanlık sözleşmesi imzalamıştır. Olası satış senaryosunun masaya gelmesi halinde oluşacak fiyatlama, sektör değerlemelerinin yeniden gözden geçirilmesini sağlayacaktır.



Finansal Kiralama

MRZ Arastirma

Sektör Analizi

	Sermaye	2006/12	2007/12*	DDx	F/K
Yapi Kredi Finansal Kiralama	389.927.705	128.000.000	135.000.000	2,52	10,40
Finans Finansal Kiralama	75.000.000	40.018.666	46.500.000	1,15	6,39
Is Finansal Kiralama	139.500.000	27.446.000	47.000.000	1,57	7,15
Fon Finansal Kiralama	15.615.627	22.067.249	19.000.000	3,17	16,19
Vakif Finansal Kiralama	20.000.000	6.643.000	-6.500.000	6,33	-
Tekstil Finansal Kiralama	17.000.000	4.019.082	3.700.000	0,76	6,34
Seker Finansal Kiralama	22.444.411	-5.887.439	1.800.000	3,91	14,21

*MRZ Arastirma tahminidir

Halka açık sektör şirketleri ortalama 2.8 DDx ve 10.1 F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir. Bu ortalamaların altında işlem gören Is Finansal Kiralama, Finans Finansal Kiralama ve Tekstil Finansal Kiralama orta vade de mali anlamda cazip olduğunu düşünüyoruz.

Özellikle Is Finansal Kiralama ve Finans Finansal Kiralama'daki mali cazibenin hisse fiyatlamasında kısa vade de ön plana çıkması ihtimalini yüksek buluyoruz. Önümüzdeki bir aylık süreçte Is Finansal Kiralama'da %7, Finans Finansal Kiralama'da ise %6 getiri potansiyelinin mevcut olduğunu öngörüyoruz. Hisselerde kısa vadeli (3 Aylık) beklentimiz ise sırasıyla %16 ve %15.

Tekstil Finansal Kiralama'da mali performansın olumlu bir tabloyu işaret etmesine rağmen, hisse performansının Tekstilbank'la ilgili gelişmelere duyarlı olması nedeniyle, Tekstilbank'ta hisse satışı konusunda bir gelişme yaşanana kadar TEKFK hisselerinde güçlü bir performans beklemiyoruz.

