

Olumlu hava “banka satışları”yla sürüyor...

07 Nisan 2006

2005 yılında, bankaların aktif tabanında gözlenen en belirgin hareketler; Nispeten yüksek getirili YTL bazlı varlıkların artması, menkul kıymet portföy hacmindeki gerileme ve krediler hacminde gerçekleşen ciddi artışlar olmuştur. Buna paralel olarak, ağırlıklı krediler kaynaklı faiz gelirlerinde artış olurken, 2004 yılında başlatılan bireysel pazara yönelme çalışmalarının sürmesi, ücret ve komisyon gelirleri gibi faiz dışı gelirlerin de 2004 yılına kıyasla yükselmesine neden olmuştur. Öte yandan, sektör hisselerinin İMKB’deki performansları da yabancı yatırımcı gelirlerinin de katkısıyla oldukça olumlu olmuştur.

Genel Beklentiler...

- 2005 yılında ekonomi alanındaki şartların olumlu gelişmesi bankacılık sektörünün de oldukça başarılı bir yıl geçirmesini sağlamıştır. 2005 yılına kıyasla birtakım bozulmaları olası görsek de, **ekonomik gelişmelerin sektöre desteğinin 2006’da da süreceğini öngörüyoruz.**
- Sabit getirili kıymetlerden sağlanan getirinin eski çekiciliğini yitirmesiyle sistemin bireysel bankacılığa yönelmesi tüketici kredilerinde ciddi bir artışı beraberinde getirmiş, araba ve konut kredisi gibi teminatlandırılmış ve geniş bir müşteri ağına yayılmış kredilerin artırılması ise kredi riskinin azalmasını sağlamıştır. Ancak tüketici kredileri ayağında yaşanan yoğun rekabetin bankaların risk alma eğilimini artırması halinde **riskli kredi hacminin artabileceği ve bunun önümüzdeki dönemde takibe düşen alacak miktarında artış yaratabileceği unutulmamalıdır.**
- BDDK verilerine göre 2005 yılı ikinci yarısında ipoteye dayalı uzun vadeli konut kredisi *mortgage* sistemi yürürlükteki haliyle dahi hızlı bir artışa sahne olmuş, konut kredilerinin toplam kredilerdeki payı Haz.05’teki %5.1 düzeyinden YS05’te %8,4’e yükselmiştir. **Konut kredilerine ilişkin yasa tasarısının Meclis’ten geçirilmesinin ardından;** (i) Halen sabit olan konut kredisi faiz oranlarından değişken faizli sisteme geçilmesi ile bankalara, faiz oranlarının artması halinde maruz kalabilecekleri riskten korunma fırsatı tanınması, (ii) Faiz düşüşü yaşanan dönemlerde tüketicinin vade sonundan önce krediyi kapatması halinde uygulanmaya konabilecek “erken ödeme cezası” (%2 düzeylerinde olması bekleniyor) ile bankaların oluşabilecek zararlara karşı korunması gibi düzenlemelerin getirilecek olmasıyla, **mevcut sistemin daha sağlam bir çerçevede çalışmaya başlayacağını, bu sayede konut kredisi hacminin 2006 ve sonrasında hızla artmaya devam edeceğini düşünüyoruz.**

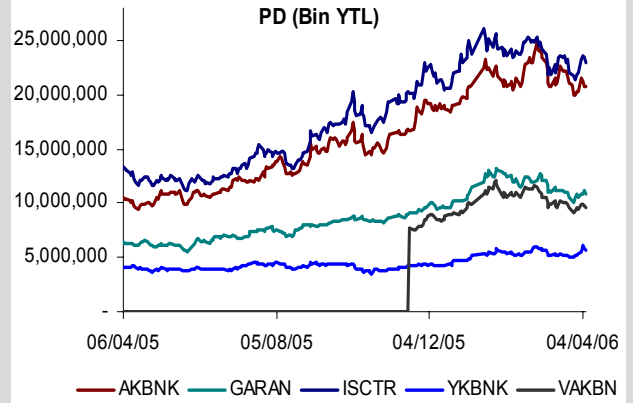
Rapor Kapsamındaki Şirketler

Şirket	Reuters Kodu	Öneri
Akbank	AKBNK.IS	TUT
Garanti	GARAN.IS	AL
İş Bankası	ISCTR.IS	TUT
Yapı Kredi	YKBNK.IS	AL
Vakıfbank	VAKBN.IS	AL*

* Öneri değişikliği olmuştur. (Bknz. Sayfa 4)

Hisse Performans

Şirket	1 Ay	3 Ay	YBG	İMKB Rel.
Akbank	-10%	2%	9%	-2.3%
Garanti	-12%	-5%	6%	-5.5%
İş Bankası	-4%	-2%	1%	-1.9%
Yapı Kredi	-3%	10%	19%	9.5%
Vakıfbank	-11%	-3%	2%	-2.6%



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.

- 2005 yılı karlılık oranlarında genelde iyileşme gözlenen bankaların, **sektörde yaşanan banka satışları ve özellikle bireysel pazarda artan rekabete paralel olarak şubeleşme ve pazarlama giderlerinin artmaya devam edeceğini, bu nedenle 2006 yılı karlılıklarında bir miktar düşüş yaşanabileceğini düşünüyoruz.**
- Son iki yıldır sektör gündemini meşgul eden ortaklık/satın alma görüşmelerinin genelde olumlu sonuç vermesi; (i) Piyasada beklenti yaratarak sektör hisselerinin değer kazanmasını sağlamış, (ii) Güçlü finans gruplarının sektöre giriş yapması rekabet ve verimlilik artışını desteklemiş ve (iii) Yabancı sermaye girişini artırarak cari açığın finansmanında önemli rol oynamıştır. Son olarak Finansbank'ın National Bank of Greece'e (NBG) satışı konusunda varılan anlaşma ile gerçekleşen hisse satışları bankacılık sektöründe yabancı payı büyüklüğünü %15'lere ulaştırmıştır. Sektörün tamamındaki yabancı payının rakamsal olarak yüksek görünmemesine karşın, 2006 ve 2007 yıllarında yabancı ilgisine hedef olabilecek banka sayısının azalmasıyla sektördeki yabancı payı artışının yavaşlamasını ve hisse devirlerinin tek parçalık devirlerden çok stratejik ortaklıklara dönüşmesini bekliyoruz. **Bu noktada ise Akbank, Denizbank, Sekerbank ve Alternatifbank'ın stratejik ortaklık ve satın alma konularında önümüzdeki dönemde öncelikli olarak izlenmesi gereken bankalar olduğunu düşünüyoruz.**

Bankacılık Sektörü - Stratejik Ortaklık/Satın Alma Özeti

Banka	Alım Yapan Kurum	Satış Tarihi	Satışa Konu Pay	Cari PD/DD*	Satış PD/DD
Demirbank	HSBC	Eki-01	100%	-	-
Koçbank	Unicredito	Eki-02	50%	-	-
TEB Mali Yat.	BNP Paribas	Şub-05	50%	1.19	1.53
Dışbank	Fortis	Tem-05	89.3%	1.46	1.47
Yapı Kredi B.	KFS	Eyl-05	57.4%	2.15	2.35**
Garanti B.	GE Consumer Finance	Ara-05	25.5%	2.73	2.25
MNG Bank	Dubai Islamic Bank	Oca-06	100%	-	-
Finansbank	National Bank of Greece	Nis-06	46%+100 Kur.Hisse	5.24	4.85

*Satışın gerçekleştiği tarihte İMKB'de oluşan Piyasa Değeri üzerinden hesaplanmıştır.

** SPK tarafından önerilen çağrı fiyatı üzerinden hesaplanmıştır.

- Öte yandan, IMF ile yürütülen programda gösterge niteliği taşıyan önemli bir yapısal değişim girişimi olan ikinci büyük kamu bankası **Halkbank'ın özelleştirilmesinde** danışmanlık yapacak konsorsiyum Özelleştirme İdaresi tarafından Goldman Sachs – CAIB - İş Yatırım Konsorsiyumu olarak belirlenmiştir. Bu gelişmenin ardından **özelleştirme süreci ve şartlarına ilişkin duyuruların Haziran ayı sonunda yapılması beklenmektedir.**

Riskler...

- **Kredi kartlarına ilişkin yasanın**, kredilendirme limiti, faiz uygulanabilecek taban (anapara ile kısıtlandırıldı) ve faiz oranları için getirdiği kısıtlamalar, **Garanti ve YKBK** gibi bu pazarda güçlü olan oyuncuların bu yolla dağıtabileceği fonları ve donuk alacaklar üzerinden elde ettikleri kazancı sınırlandırmıştır. Ancak, kredi kartı pazarındaki oyuncuların daha çok anlaşmalı kuruluşlarla yapılan taksit ve hediye puan gibi uygulamalarda rekabet ederek, **faiz oranları üzerindeki bir rekabeti henüz gerçek anlamda başlatmamış olmaları, önümüzdeki dönemde kredi kartı pazarındaki en ciddi riski "rekabet" olarak ortaya koymaktadır.**
- İlgili düzenlemenin yasalaşmasıyla hacim artışının hız kazanacağını öngördüğümüz konut kredisi alanında süren yoğun rekabette fonlamanın sermaye ve/veya orta-kısa vadeli mevduat yerine uluslararası kurumlarla gerçekleştirilen Swap işlemleriyle yapılması avantajlı olacak, bu durum aktif-pasif vade uyumsuzluğu riskini bir miktar azaltabilecektir. Öte yandan, 2005 yılında sektörde mevduat konusunda süregelen yarış nedeniyle bu kanattaki faizlerin gerilemesi sınırlı kalırken, konut kredilerinin Swap ile fonlanması toplamda fonlama maliyetinin gerilemesine ve *mortgage*'deki marjların artmasına yardımcı olacaktır.
- Öte yandan, konut kredisi faizlerinin artan rekabete paralel gerilemesini sürdürmesi de faiz gelirlerini baskı altında bırakabileceğinden ayrı bir risk olarak ortaya çıkmaktadır. Bu noktada, orta/küçük ölçekli kurumlar riskinin İş Bankası, Akbank, Vakıfbank gibi büyük ölçekli bankalara kıyasla daha büyük olacağı kanısındayız.

İncelenen Şirketlere İlişkin Gelişmeler...

AKBANK (AKBNK.IS) portföyünde bulunan Ak Emeklilik'e ait %73.41'lik hissenin tamamının 125 milyon YTL'ye **AKSİGORTA'ya (AKGRT.IS)** satılması ile ilgili işlemlerin tamamlanarak satış bedelinin tahsil edildiğini ve satıştan elde edilen karın sermayeye ekleneceğini bildirdi. SPK Haftalık Bülteni'nde, Akbank'ın ödenmiş sermayesini %22 bedelsiz artırarak 2.2 milyar YTL'ye yükseltmek için SPK'ya başvurduğu açıklandı.

YAPI KREDİ BANKASI (YKBNK.IS), ödenmiş sermayesinin %152 bedelsiz artırılarak 1,89 milyar YTL'ye yükseltilmesini ilişkin karar aldı. Bunun yanı sıra banka 500 milyon Euro tutarında sermaye benzeri kredi alma kararı aldığını bildirdi. (17/03/2006) **Yorum: YS05 itibarıyla sermaye yeterlilik rasyosu yasal sınır altında, %7,2 düzeyinde olan banka Turkcell ve Turkcell Holding'te sahip olduğu payların satışından doğan 1,144 mn YTL'lik tutarı sermayeye eklenmek üzere rezerv hesaplarına aktarmıştı. 31/03/2006'da yapılan Genel Kurul'da bu tutarın eklenmesiyle banka ödenmiş sermayesinin 752,345 bin YTL'den 1,896,662 bin YTL'ye çıkartılması kararı alındı. Bunun yanı sıra, yine Mart ayı içinde alınan 500 mn Euro'luk sermaye benzeri kredi sayesinde banka sermaye yeterlilik rasyosunun %10'u aşmasını bekliyoruz.**

YAPI KREDİ BANKASI (YKBNK.IS) Koçbank ile Credit Suisse Holdings BV arasında varılan anlaşma neticesinde, YKBNK'nın %7 hissesi 445.5 milyon YTL'ye Borsa dışında Koçbank tarafından satın alındı. Alım sonrasında Koçbank'ın YKBNK'daki doğrudan ve dolaylı pay sahipliği % 58,22'den % 65,50'ye yükseldi.

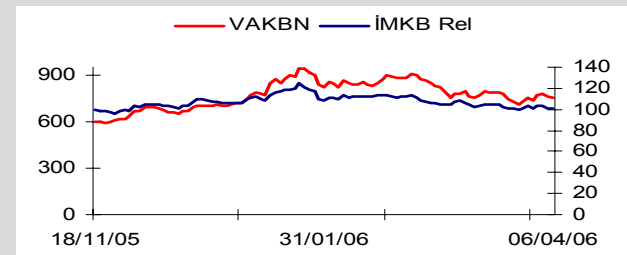
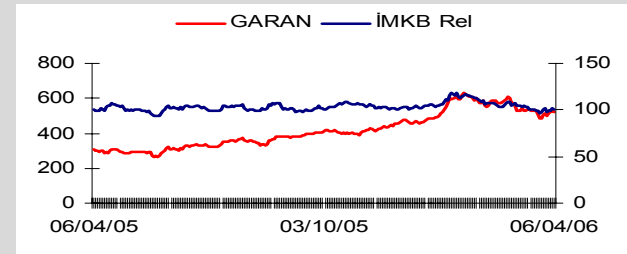
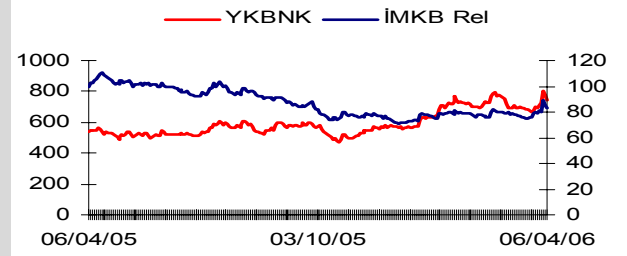
Finansallar (2005/12)

Şirket	İMKB Kodu	Likit Ak./T.Aktif	Krediler/ Aktif	Krediler/ Mevduat	Takipteki Alacak*	SYR	Kar/Şube mn YTL	Net Kar (mn YTL) 2005	Net Kar (mn YTL) 2006T	Değ.	Ort. Özserm. Karlılığı 2005	Ort. Özserm. Karlılığı 2006T
AKBANK	AKBNK.IS	51%	42%	70%	1.6%	21.4%	2.2	1,438	1,478	3%	24%	24%
GARANTİ	GARAN.IS	37%	46%	72%	4.2%	15.1%	1.6	708	739	4%	20%	21%
İŞ BANKASI	ISCTR.IS	50%	33%	55%	5.1%	25.0%	1.1	956	1,212	27%	11%	14%
YAPI KREDİ	YKBNK.IS	23%	47%	67%	9.1%	7.2%	-	-2,996	379	-	-	12%
VAKIFBANK	VAKBN.IS	53%	37%	52%	8.4%	25.4%	1.8	535	596	11%	17%	19%

YAPI KREDİ : (AL) Banka, 2005'te bilançosunda yapılan düzeltmeler ve Koçbank birleşmesinin tamamlanması sonrasında, bireysel alandaki uzun süreli varlığının yardımıyla pazar payı kayıplarının yeniden kazanılması için girişimlerde bulunacaktır. Bunun yanı sıra, 2005 yılındaki zarara karşın faaliyetleri açısından olumlu performansını koruyan YKBNK'nın sermaye eksiğini de tamamlayacak olmasıyla "AL" yönündeki önerimizi koruyoruz.

GARANTİ: (AL) YS05 bilançolarında oldukça olumlu bir tablo sergileyen bankanın bireysel alandaki güçlü duruşunu önemli bir avantaj olarak görüyor ve GE ortaklığı nedeniyle *mortgage* alanında başarılı olacak bankaların başında geleceğini düşünüyoruz. **Cari piyasa değerine göre %9 prim potansiyeli taşıyan banka için olumlu görüşümüzü koruyoruz.**

VAKIFBANK: (AL) YS05 bilançolarına göre krediler/mevduat oranı %52 düzeylerinde olan Vakıfbank, sektörde kredilerdeki büyümenin devamı yönündeki öngörümüze paralel olarak avantajlı bir konumda bulunmaktadır. Halka açılımı sonrasında güçlü sermaye pozisyonuyla dikkat çeken bankanın 2006 yılı net kar marjında ciddi artış bekliyoruz. **Banka hisseleri değerlendirme düzeylerine göre %29 prim potansiyeli sunuyor.**



Değerleme Özeti

Şirket	Defter Değeri		F/K		06/04/2006		Hedef Değer		Prim %	Öneri
	Bin YTL	PD/DD	2005	2006T	(YTL, mn YTL)		(YTL, mn YTL)	Toplam		
AKBNK	6,353,219	3.26	14.4	14.0	11.50	20,700	11.83	21,290	3%	TUT
GARAN	3,899,624	2.80	15.4	14.8	5.20	10,920	5.65	11,855	9%	AL
ISCTR	9,677,343	2.38	24.1	19.0	11.70	23,037	12.26	24,145	5%	TUT
YKBNK	1,677,301	3.34	-	14.8	7.45	5,605	8.03	6,040	8%	AL
VAKBN	4,261,408	2.25	17.9	16.1	7.50	9,593	9.71	12,418	29%	*AL

Kaynak: Şirket mali tabloları, Şeker Yatırım Araştırma Bölümü

Sektöre genel olarak bakacak olursak, mali açıdan 2005 yılında sergilenen güçlü duruşun 2006 yılında da süreceği görüşündeyiz. Bunun yanı sıra, bankacılık sektörü endeksi YTL bazında 2005 yılı boyunca %91'lik, yıl başından bugüne ise %7'lik yükseliş göstermiş, İMKB100 endeksi ise eş dönemlerde sırasıyla %56 ve %10'luk performans kaydetmiştir. Sonuç olarak, bankacılık sektörü hisselerine alım fırsatı sunacak gerilemelerde, seçici davranmak kaydıyla alımların sürdürülebileceği kanısındayız.

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.