



Akbank - 1Y 2006 Sonuçları

AL

Piyasalardaki Volatiliteye Rağmen Karlılık Arttı

Akbank'ın 1Y 2006 net karı bir önceki yılın aynı dönemine göre dolar bazında %15 oranında artarak 665 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşti.

Bankanın faiz gelirleri 1Y 2005'e göre %25 artışla 2,158 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşirken faiz giderleri aynı dönemde %59 oranında artarak 1,229 milyon US\$'a yükselmiştir. Ancak faiz gelirlerindeki hacim artışının yüksek bir seviyede gerçekleşmesi faiz giderlerindeki artışın bankanın karlılığı üzerindeki olumsuz etkisini ciddi ölçüde kısıtlamış ve Akbank'ın net faiz geliri aynı dönemde sadece %3 oranında azalarak 930 milyon US\$ düzeyinde gerçekleşmiştir.

Karlılığın Artmasındaki En Önemli Etken Kredi Portföyündeki Büyüme Olmuştur

Bankanın faiz gelirlerindeki artış özellikle kredilerden alınan faizler kalemindeki yüksek artış sayesinde gerçekleşmiştir. Akbank'ın kredilerden sağladığı faiz gelirleri cari dönemde 1Y 2005'e göre %41 oranında artarak 1,280 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir. Bu olumlu gelişmede Akbank'ın kuvvetli şube ağı ve marka tanınırlığını kullanarak 2005 yılı boyunca artırdığı kredi portföyündeki büyümenin 2006 yılı boyunca da sürmesi etkili olmuştur. 2004'te belli bir doyum noktasına ulaşan kredi kartlarının çekiciliğini kaybetmeye başlamasıyla karlılık açısından daha ön plana çıkan tüketici kredileri ve ticari krediler 2005 yılından itibaren Akbank'ın hedef alanları arasına girmiştir.

Bankanın toplam kredi portföyü YS 2005'e göre %5 oranında artışla 17,310 milyon US\$ seviyesine ulaşırken bu artışın hemen tümünün banka kredi portföyünün %97'sini oluşturan yurtiçi kredilerdeki artıştan kaynaklandığı gözlenmektedir. Son verilere göre Akbank'ın kredi portföyünün %21'i ağırlıklı olarak YTL cinsinden olan tüketici kredilerinden oluşurken yine ağırlıklı olarak YTL cinsinden olan kredi kartlarının payı %9.6 ve ticari kredilerin payı ise %15 seviyesinde bulunmaktadır.

Toplam Pasifler İçinde Mevduatın Payı Artıyor

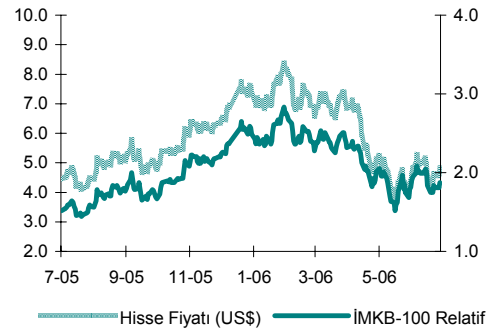
Akbank yılın ilk yarısında sektördeki mevduat rekabetine rağmen kuvvetli pazar payını korumuş ve mevduatın toplam pasifleri içindeki payını YS2005'teki %60'lık düzeyinden %63'e yükselterek fonlama maliyetlerini

	YTL	US\$
Fiyat	7.30	4.81
İMKB-100	35,985	23,722
US\$ (MB Alış):	1.52	
52 Hafta Yüksek:	10.99	8.38
52 Hafta Düşük:	5.57	3.69
İMKB Kodu:	AKBNK	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2,200.0
Piyasa Değeri (YTL Mn):	16,060.0
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	10,587.4
Halka Açıklık Oranı (%):	39
Halka Açık PD (YTL Mn):	6,263.4
Halka Açık PD (US\$ Mn):	4,129.1

	Aylık	YB Göre	Son1Y
YTL Getiri (%):	11.5	-16.7	32.9
US\$ Getiri (%):	23.4	-26.8	15.7
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	0.9	1.7	1.3
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	58.29		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	41.58		

Beta	1.23
Yıllık Volatilité (Hisse)	0.55
Yıllık Volatilité (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
F/K	6.66	12.27	13.77	9.08	10.55
PD/DD	1.75	2.01	3.12	2.06	2.69
Hisse Başına Kar (US\$)	0.79	0.51	0.60	1.55	1.21

kontrol altında tutmayı başarmıştır. Akbank'ın mevduat hacmi 1Y 2006'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %10 oranında artarak 22,221 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir. Bankanın mevduat hacmindeki artışta YTL cinsinden mevduatlarda gerçekleşen %17'lik artış etkili olmuş ve aynı dönemde sadece %3 artan döviz tevdiat hesaplarının toplam mevduat hacmi içindeki payı 1Y 2005'e göre daralarak cari dönemde %42 seviyesine gerilemiştir. Buna rağmen toplam mevduat hacmi içinde döviz tevdiat hesaplarının payının görece yüksek kalması ve döviz kurlarında son dönemde gerçekleşen artışın olumsuz etkileri sonucunda bankanın mevduata verilen faiz giderleri 1Y 2006'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %69 oranında artmış ve 979 milyon US\$ seviyesine çıkmıştır.

Akbank'ın faiz giderlerindeki bir diğer önemli artış ise kullanılan kredilere verilen faizler kaleminde gerçekleşmiştir. 1Y 2006 verilerine göre yurtdışı kurumlardan alınan kredileri toplam pasiflerinin %17'si düzeyinde bulunan bankanın kullanılan kredilere verilen faiz giderleri cari dönemde 1Y 2005'e göre %141 oranında artarak 146 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir.

Tüm bu etkenlerin sonucunda Akbank'ın net faiz marjı 1Y 2006'da bir önceki yılın aynı dönemine göre hemen hemen sabit kalarak %6.1 düzeyinde gerçekleşirken YS 2005'teki %6.9 düzeyine göre bir miktar azalmıştır. Akbank'ın ayarlanmış net faiz marjı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre azalarak 1Y 2006'da %6.2 düzeyine gerilemiş, bu durumda bankanın cari dönemde 87 milyon US\$ seviyesinde kambiyo zararı açıklaması etkili olmuştur. Ancak Akbank'ın cari dönemde sermaye piyasası işlemlerinden karlarının 1Y 2005'e göre %73 artışla 88 milyon US\$ seviyesine yükselmesi ve banka gelirleri içinde payı giderek artan net ücret ve komisyon gelirlerinin de 1Y 2005'e göre %24 oranında artarak 283 milyon US\$ seviyesine çıkması sonucunda bankanın karlılığı artmıştır.

Beklentiler

Akbank'ın aktifleri yılın ilk altı ayında dolar bazında %10 oranında azalırken, bu duruma özellikle menkul kıymet portföyünde aynı dönemde gerçekleşen %16'lık azalışın neden olduğu görülmektedir. Sonuçta Akbank'ın menkul değerler/toplam aktifler oranı cari dönemde YS 2005'teki %38'lik düzeyinden %35'e gerilemiş ve banka böylece bilançosunu bono faizlerindeki volatilité etkilerini azaltıcı yönde konumlandırmıştır. Kredi portföyündeki artışı 2006 yılı boyunca da sürdüren ve açık pozisyonunu kısıtlı tutan Akbank'ın 633 şubelik geniş hizmet ağı sayesinde yüksek karlılık düzeyini 2006 yılı boyunca da sürdüreceği görüşünderiz.

Değerleme

Akbank'ı değerlerken F/K ve PD/DD çarpanlarını kullandık. Türk bankacılık sektöründe banka karlılıklarının döviz kurları ve faizlerdeki yüksek volatilité nedeniyle dönemsel olarak yüksek değişimler göstermesi nedeniyle F/K oranı değerlemesine düşük bir ağırlık vermeyi ve hedef piyasa değerimizi ağırlıklı olarak dönemsel volatilitési çok daha düşük olan PD/DD çarpanlarına dayandırmayı tercih ettik.

PIYASA ÇARPANLARI	F/K	PD/DD
AKBANK	10.1	2.6
GARANTİ BANKASI	11.5	2.2
İŞ BANKASI (C)	13.8	1.5
VAKIFLAR BANKASI	14.1	2.0
YAPI VE KREDİ BANK.	-	2.6
ORTALAMA	49.1	2.0
İSKONTO/PRİM	-79%	29%

Son kapanış verilerine göre PD/DD oranı açısından büyük bankalar ortalamasına göre %29 primli, F/K oranına göre ise %79 oranında iskontolu işlem gören Akbank için PD/DD oranına %90, F/K oranına ise %10 ağırlık vererek hesapladığımız hedef piyasa değeri 12,506 milyon US\$ seviyesindedir. Son verilere göre hedef piyasa değerimize oranla %18 iskontolu işlem gören Akbank için volatil piyasa şartlarına rağmen açıkladığı yüksek karı da gözönünde tutarak AL tavsiyesinde bulunuyoruz.

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Nakit Değerler ve Merkez Bankası	153	204	634	542	656	21
Menkul Değerler	10,092	11,354	14,963	13,650	12,579	(8)
Bankalar ve Para Piyasaları	950	1,282	1,510	1,507	1,509	0
Krediler	6,245	9,641	16,460	12,755	17,310	36
İştirakler ve Bağlı Ortaklar (Net)	273	293	354	410	355	(14)
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	1,836	1,248	1,616	1,491	759	(49)
Maddi Duran Varlıklar (Net)	416	492	494	475	407	(14)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	14	19	16	15	12	(20)
Diğer Aktifler	1,144	1,482	2,958	2,460	1,458	(41)
Toplam Aktifler	21,123	26,014	39,006	33,305	35,046	5
Mevduat	13,686	14,841	23,418	20,133	22,221	10
Para Piyasaları	432	1,694	4,012	3,117	1,386	(56)
Alınan Krediler	2,613	3,610	5,423	4,317	6,147	42
Faiz ve Gider Reeskontları	279	202	369	341	286	(16)
Karşılıklar	348	239	348	326	193	(41)
Sermaye Benzeri Krediler	3	4	3	3	-	A.D.
Diğer Yükümlülükler	149	784	702	885	936	6
Özkaynaklar	3,613	4,640	4,731	4,183	3,878	(7)
Toplam Pasifler	21,123	26,014	39,006	33,305	35,046	5

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Faiz Gelirleri	2,677	3,288	3,954	1,730	2,158	25
Kredilerden Alınan Faizler	700	1,434	2,063	911	1,280	41
Bankalardan Alınan Faizler	289	95	92	37	62	69
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	1,686	1,758	1,798	782	816	4
Diğer Faiz Gelirleri	2	1	1	0	1	79
Faiz Giderleri	1,435	1,396	2,021	771	1,229	59
Mevduata Verilen Faizler	1,233	1,182	1,571	578	979	69
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	67	90	158	61	146	141
Diğer Faiz Giderleri	136	125	292	132	103	(22)
Net Faiz Geliri	1,242	1,892	1,933	959	930	(3)
Kambiyo Karı/(Zararı)	270	22	36	19	(87)	(561)
Sermaye Piyasası İşlemleri Kar/Zararı (Net)	966	223	139	51	88	73
Ayarlanmış Net Faiz Geliri	2,478	2,137	2,108	1,029	931	(9)
Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı (-)	94	143	259	125	144	16
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	141	318	475	227	283	24
Bağlı Ortaklıklar ve İştiraklerden Kar/Zarar	9	23	35	35	54	56
Diğer Faaliyet Gelirleri	62	118	182	65	179	177
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	839	856	989	395	506	28
Vergi Öncesi Kar	1,461	1,115	1,550	835	796	(5)
Vergi Karşılığı (-)	512	355	477	255	131	(49)
Net Dönem Kar ve Zararı	949	760	1,073	581	665	15

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
Özsermaye Karlılığı	33.9%	18.4%	22.9%	26.1%	30.9%
Aktif Karlılığı	5.3%	3.2%	3.3%	3.2%	3.6%
Net Faiz Marjı	8.3%	9.5%	6.9%	6.2%	6.1%
Ayarlanmış Net Faiz Marjı	16.5%	10.7%	7.5%	6.6%	6.2%
Faiz Getiren Varlıklardan Getiriler	17.8%	16.5%	14.1%	11.2%	14.3%
Fonlama Maliyetleri	9.8%	7.6%	7.6%	5.1%	8.6%
Faiz Getirileri - Fonlama Maliyetleri (Spread)	8.0%	8.9%	6.5%	6.1%	5.7%
Krediler/Mevduat	45.6%	65.0%	70.3%	63.4%	77.9%
Efektif Vergi Oranı	35.1%	31.8%	30.8%	30.5%	16.5%
Özkaynaklar/Toplam Aktifler	17.1%	17.8%	12.1%	12.6%	11.1%

Analist: Mutlu Köseahmetođlu

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

Santral: 0 212 350 08 00

E-mail: arge@alanyatirim.com.tr

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgisi, 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 anlamda 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.