



Akbank - YS 2006 Sonuçları

Karlılığını %4 Oranında Artırdı...

Akbank'ın 2006 yılı net karı bir önceki yılın aynı dönemine göre dolar bazında %4 oranında artarak 1,118 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşti.

Akbank'ın 2006 yılı faiz gelirleri 2005 yılına göre %16 oranında artışla 4,601 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşirken, faiz giderleri aynı dönemde %40 oranında artarak 2,827 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir. Sonuçta Akbank'ın cari dönemde net faiz geliri 2005 yılına göre %8 oranında azalış göstererek 1,774 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

Akbank sektördeki mevduat rekabeti dolayısıyla geçen yıl mevduat hacmini %3 oranında arttırmayı başarmış ancak büyüyen kredi portföyünün sayesinde 2005 yılında %6.9 olan net faiz marjını 2006 yılında %4.9 seviyesinde tutabilmiştir.

Karlılığın Artmasında Kredilerdeki Performans Etkili Olmuştur.

Akbank'ın faiz gelirlerindeki artış özellikle bankalardan alınan faizler ve kredilerden alınan faizler kalemindeki yüksek artış sebebiyle gerçekleşmiştir. Akbank'ın bankalardan alınan faiz gelirleri 2006 yılında 2005 yılına göre %69 oranında artarak 156 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir. Şirketin kredilerden alınan faiz gelirleri ise, 2006 yılında 2005 yılına göre %33 oranında gerçekleşmiştir. 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.

Akbank'ın krediler portföyü 2006 yılında 2005 yılına göre %22 oranında bir artış göstererek, 20,053 milyon US \$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Akbank'ın kredi portföyündeki bu artış bireysel ile küçük ve orta ölçekli şirketlerin kredilerindeki artış sonucu gerçekleşmiştir. Akbank, önümüzdeki yıllarda da krediler portföyündeki artışı sürdürerek sektöre daha fazla destek vermeyi hedeflemektedir. Sonuç olarak Akbank 2006 sonu itibariyle aktif toplamını 2005 yılına kıyasla %4 oranında artırarak, 40,530 milyon US\$ seviyesinde gerçekleştirmiştir.

DEĞERLEME	2002	2003	2004	2005/12	2006/12
F/K	6.55	6.66	12.27	13.77	11.82
PD/DD	1.38	1.75	2.01	3.12	2.68
Hisse Başına Kar (US\$)	0.51	0.79	0.51	0.60	0.51

AZALT

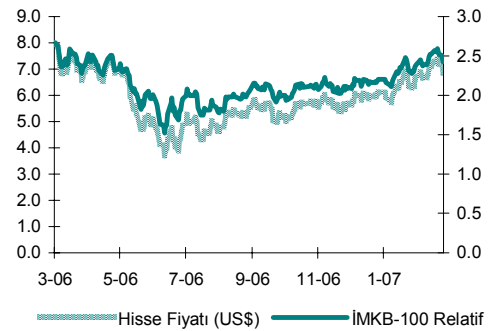
Cari PD: 16,377 Mn US\$
Hedef PD: 13,750 Mn US\$

	YTL	US\$
Fiyat	9.50	6.89
İMKB-100	41,774	30,006
US\$ (MB Alış):	1.39	
52 Hafta Yüksek:	10.67	7.98
52 Hafta Düşük:	5.90	3.69
İMKB Kodu:	AKBNK	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2,400.0
Piyasa Değeri (YTL Mn):	22,800.0
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	16,377.0
Halka Açıklık Oranı (%):	39
Halka Açık PD (YTL Mn):	8,892.0
Halka Açık PD (US\$ Mn):	6,387.0

	Aylık	YB Göre	Son1Y
YTL Getiri (%):	5.0	10.5	-13.5
US\$ Getiri (%):	7.2	13.2	-17.6
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	-28.7	1.5	1.1
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	64.34		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	44.18		

Beta	1.16
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.52
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.40



Akbank

Akbank bankacılık sektöründeki mevduat rekabetine rağmen pazar payını korumuş ve toplam mevduat hacmini 2006 yılında, 2005 yılına kıyasla %3 oranında artırarak, 24,203 milyon US\$ seviyesinde gerçekleştirmiştir. Bankanın, mevduat kompozisyonuna baktığımızda, 2005 yılında 1,773 milyon YTL olan Türk parası mevduatının 2006 yılında 2,677 milyon YTL'ye ulaştığını görüyoruz. Bankanın 2005 yılında yabancı para mevduatı ise 334 milyon YTL'den, 2006 yılında 502 milyon YTL'ye ulaşmıştır. Akbank'ın mevduata verilen faizler kalemi tüm bu etkenlerin de etkisiyle 2006 yılında 2005 yılına kıyasla %41 artış göstererek 2,220 milyon US\$ seviyesine ulaşmış, bu durum ise bankanın fonlama maliyetlerini bir miktar artırarak 2006 sonunda bu oranın %8.4 düzeyine yükselmesinde etkili olmuştur.

Tüm bu etkenlerin sonucunda Akbank'ın net faiz marjı 2005 yılındaki %6.9 seviyesinden 2006 yılında %4.9 düzeyinde gerçekleşerek azalış göstermiştir. 2006 yılının özellikle de 2.çeyreğinde piyasalarda yaşanan volatilité bankanın 2006 yılında 63 milyon US\$ seviyesinde kambiyo zararı açıklamasında etkili olmuştur. Akbank'ın ayarlanmış net faiz marjı ise 2006 yılında azalarak %5.0 düzeyine gerilemiştir. Ancak Akbank'ın net ücret ve komisyon gelirlerinin 2005 yılında 475 milyon US\$ seviyesinden 2006 yılında 564 milyon US\$ seviyesine yükselerek %19 artış göstermesi ve bankanın diğer faaliyet gelirlerinde aynı dönemde gerçekleşen artış bankanın vergi sonrası net karının artmasında etkili olmuştur.

Beklentiler

Akbank yönetimi, bankanın %20 payının Citigroup'a satılmasından sonra, Halkbank ile ciddi şekilde ilgilendiklerini açıklamıştı. Citigroup'a yapılan satış sonrasında, Akbank'a 1.9 milyar YTL sermaye girişi gerçekleşmiş ve Akbank, Halk Bankası özelleştirmesinde güçlü alıcılar arasında yerini almıştı. Ancak, geçtiğimiz günlerde Halk Bankası'nın özelleştirilmesinin bankanın yüzde 25'inin halka arz edilmesi yöntemi ile yapılmasına karar verilmesi ile yapılan strateji değişikliği sonucu bu konuda tıpkı diğer büyük bankalar gibi Akbank açısından da önemli bir beklenti kalmadığı gözlemlenmektedir.

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 sebebiyle F/K oranı değerlemesine düşük bir ağırlık vermeyi ve hedef piyasa değerimizi ağırlıklı olarak dönemsel volatilitesi çok daha düşük olan PD/DD çarpanlarına dayandırmayı tercih ettik.

PİYASA ÇARPANLARI	F/K	PD/DD
AKBANK	14.2	3.2
GARANTİ BANKASI	10.5	2.4
İŞ BANKASI (C)	16.7	2.0
VAKIFLAR BANKASI	10.6	2.0
YAPI VE KREDİ BANK.	-	5.3
ORTALAMA	16.9	2.6
İSKONTO/PRİM	-16%	25%

Son kapanış verilerine göre PD/DD oranı açısından büyük bankalar ortalamasına göre %25 primli, F/K oranına göre ise %16 oranında iskontolu işlem gören Akbank için PD/DD oranına %90, F/K oranına ise %10 ağırlık vererek hesapladığımız hedef piyasa değeri 13,750 milyon US\$ seviyesindedir. Güçlü finansal performansının fiyatlarına da yansıtıldığını düşündüğümüz Akbank son verilere göre hedef piyasa değerimize oranla %19 oranında primli işlem görmektedir. Analizimiz sonucunda Akbank için 1Y 2006 döneminde verdiğimiz "AL" tavsiyemizi 2006 yılı sonunda "AZALT" olarak revize ediyoruz.

BİLANÇO (US\$ Mn)	2002	2003	2004	2005/12	2006/12	%Değ
Nakit Değerler ve Merkez Bankası	147	153	204	634	3,215	407
Menkul Değerler	6,610	10,092	11,354	14,963	14,371	(4)
Bankalar ve Para Piyasaları	1,957	950	1,282	1,510	1,541	2
Krediler	3,844	6,245	9,641	16,460	20,053	22
İştirakler ve Bağılı Ortaklar (Net)	188	273	293	354	656	85
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	1,078	1,836	1,248	1,616	-	A.D.
Maddi Duran Varlıklar (Net)	289	416	492	494	492	(0)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	8	14	19	16	24	54
Diğer Aktifler	840	1,144	1,482	2,958	135	(95)
Toplam Aktifler	14,960	21,123	26,014	39,006	40,530	4

Mevduat	10,153	13,686	14,841	23,418	24,203	3
Para Piyasaları	287	432	1,694	4,012	3,482	(13)
Alınan Krediler	1,970	2,613	3,610	5,423	6,517	20
Faiz ve Gider Reeskontları	250	279	202	369	-	A.D.
Karşılıklar	207	348	239	348	256	(26)
Sermaye Benzeri Krediler	3	3	4	3	-	A.D.
Diğer Yükümlülükler	103	149	784	702	1,039	48
Özkaynaklar	1,988	3,613	4,640	4,731	5,000	6
Toplam Pasifler	14,960	21,123	26,014	39,006	40,530	4

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2002	2003	2004	2005/12	2006/12	%Değ
Faiz Gelirleri	2,153	2,677	3,288	3,954	4,601	16
Kredilerden Alınan Faizler	524	700	1,434	2,063	2,745	33
Bankalardan Alınan Faizler	519	289	95	92	156	69
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	1,109	1,686	1,758	1,798	1,684	(6)
Diğer Faiz Gelirleri	1	2	1	1	2	105
Faiz Giderleri	1,146	1,435	1,396	2,021	2,827	40
Mevduata Verilen Faizler	919	1,233	1,182	1,571	2,220	41
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	68	67	90	158	305	93
Diğer Faiz Giderleri	158	136	125	292	303	4
Net Faiz Geliri	1,008	1,242	1,892	1,933	1,774	(8)
Kambiyo Karı/(Zararı)	(172)	270	22	36	(63)	(276)
Sermaye Piyasası İşlemleri Kar/Zararı (Net)	645	966	223	139	103	(26)
Ayarlanmış Net Faiz Geliri	1,480	2,478	2,137	2,108	1,814	(14)
Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı (-)	44	94	143	259	301	16
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	67	141	318	475	564	19
Bağılı Ortaklıklar ve İştiraklerden Kar/Zarar	46	9	23	35	-	A.D.
Diğer Faaliyet Gelirleri	61	62	118	182	378	108
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	502	839	856	989	1,102	11
Vergi Öncesi Kar	739	1,461	1,115	1,550	1,353	(13)
Vergi Karşılığı (-)	320	512	355	477	235	(51)
Net Dönem Kar ve Zararı	419	949	760	1,073	1,118	4

FİNANSAL ORANLAR	2002	2003	2004	2005/12	2006/12
Özsermaye Karlılığı	24.8%	33.9%	18.4%	22.9%	23.2%
Aktif Karlılığı	3.1%	5.3%	3.2%	3.3%	3.4%
Net Faiz Marjı	10.2%	8.3%	9.5%	6.9%	4.9%
Ayarlanmış Net Faiz Marjı	15.0%	16.5%	10.7%	7.5%	5.0%
Faiz Getiren Varlıklardan Getiriler	21.8%	17.8%	16.5%	14.1%	12.6%
Fonlama Maliyetleri	10.2%	9.8%	7.6%	7.6%	8.4%
Faiz Getirileri - Fonlama Maliyetleri (Spread)	11.6%	8.0%	8.9%	6.5%	4.2%
Krediler/Mevduat	37.9%	45.6%	65.0%	70.3%	82.9%
Efektif Vergi Oranı	43.2%	35.1%	31.8%	30.8%	17.4%
Özkaynaklar/Toplam Aktifler	13.3%	17.1%	17.8%	12.1%	12.3%

Analist: İknur Hayır

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Teşvikiye cad. İkbāl İş Merkezi. No: 103/7 34367 Teşvikiye / Şişli -İSTANBUL

Santral: 0 212 236 68 69

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:55 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.