

## KARLILIK VAR AMA!

Bankacılık sektörü konsolide olmayan 1Ç12 mali tablolarını göndermeyi tamamladılar. Fonlama maliyetlerinin yükselmesi ile karlılıklarında azalma beklenen bankacılık sektörü ,Beklentilerin tersine yılın iik çeyreğinde karlılıklarını artırdılar.

1Ç12 BANKALARA GENEL BAKIŞ						
	VAKBN	HALKB	GARAN	ISCTR	YKBNK	AKBNK
AKTİF TOPLAMI	94,650	94,505	148,601	162,584	115,418	137,664
KREDİLER	60,284	57,714	83,330	93,038	70,272	79,962
MEVDUAT	65,607	70,558	83,253	94,284	64,185	79,962
FAİZ GELİRİ	2,074	2,170	3,191	3,291	2,413	2,685
kredi	1,577	1,564	1,998	2,289	1,793	1,546
Menkul değerler	452	603	1,095	984	445	1,111
FAİZ GİDERİ	1,253	1,138	1,849	1,979	1,321	1,548
Mevduat	1,052	986	1,297	1,438	1,031	1,213
Para piyasası	106	84	256	379	81	156
NET ÜCRET KOMİSYON	89	161	507	370	416	388
NET TİCARİ K/Z	107	14	89	82	-45	-68
NET FALİYET K/Z	525	695	1,078	891	526	546
NET DÖNEM K/Z	420	544	862	708	415	556

Bundaki etmenler ise; iştiraklerinden sağlanan Temettü gelirlerinin etkisi, Merkez Bankasının sıkı para politikası ile mevduat maliyetindeki artışın kredi maliyetlerine yansıtılması ile net faiz ve komisyon gelirlerindeki olumlu seyrin devam etmesi, takipdeki kredilerin beklentilerinden iyi gelişme göstermesi ile karşılık giderlerinin beklentilerin altında kalması.

1Ç11- 1Ç12 DEĞİŞİM KARŞILAŞTIRMASI						
	VAKBN	HALKB	GARAN	ISCTR	YKBNK	AKBNK
AKTİF TOPLAMI	24%	21%	20%	17%	29%	21%
KREDİLER	28%	21%	18%	32%	28%	37%
MEVDUAT	35%	25%	12%	3%	21%	22%
FAİZ GELİRİ	45%	40%	42%	35%	53%	25%
kredi	50%	39%	38%	49%	51%	40%
Menkul değerler	32%	43%	52%	11%	16%	6%
FAİZ GİDERİ	72%	40%	48%	50%	68%	41%
Mevduat	80%	39%	50%	26%	57%	42%
Para piyasası	15%	13%	64%	242%	120%	7%
NET ÜCRET KOMİSYON	-24%	2%	-3%	22%	0%	9%
NET TİCARİ K/Z	183%	-86%	-66%	-17%	-375%	-151%
NET FALİYET K/Z	5%	6%	-3%	7%	-20%	-41%
NET DÖNEM K/Z	3%	4%	1%	6%	-23%	-25%

## KARLILIK VAR AMA!

BBDK 1Ç12 verilerine baktığımızda ise sektör genelinde 6,1 milyar TL'lik net kara karşılık mevduat bankalarında %2'lik azalma görülmektedir. Yabancı ve Kamu bankaları eklendiğinde ise önceki döneme göre %17 ve yıllık %12'lik artış kaydedilmiştir. Bunda kredi mevduat spreadlerinde iyileşme ve net faiz marjının 10 baz puan artış kaydetmesini ana etmenler olarak dikkat çekmektedir.

Muhasebe değişikliğinden dolayı ücret ve komisyon gelirlerinde görülen sınırlı artış, aktif kalitesindeki ve takipteki alacaklardaki bozulma bu iki görünüm arasındaki temel farklar olarak dikkat çekmektedir.

Diğer dikkat çeken bir noktada menkul kıymet getirilerindeki azalma ve kurlardaki volatilité bazı mevduat bankalarının ticari zarar yazmalarına neden oldu ve karlılığı olumsuz etkiledi.

Önümüzdeki dönemde ise temettü gelirinden etkilenmeyecek olmasından dolayı karlılıklarda düşüş görmeyi beklemekteyiz.

Tüfe'ye endeksli menkul kıymetlerin getirisinin de yılın devamında düşük kalması karlıkları baskılayacaktır. ikinci çeyrekte fonlamanın aşağı gelirken marjların yukarı gitmesini beklemekteyiz ki bu da olumlu etki yapacaktır.

Yılın ikinci çeyreğinde de ana belirleyici nokta TCMB'nin para politikası olacaktır.

Bizim bankacılık sektöründen tercihimiz **Halkbank**, Çünkü 2012 beklentilerinde net faiz marjında beklentilerini 10-20 puan yukarı yönlü revize edebilir olması, Sektör ortalaması (Büyük bankalar) 8 F/K çarpanına karşılık Halkbank'ın 7 F/K ile işlem görmesi, takipdeki kredilerde %5 olan sektör ortalamasına karşın %0,8 seviyesinde bulunması, provizyon giderlerinin ciddi azalış, yüksek getirili kredilere odaklanması Halkbank tercih etmemizin nedenleridir.

### **AKBANK;**

Akbank'ın 1Ç12 konsolide olmayan net karı 556 TL milyon olarak gerçekleşti. Bir önceki çeyreğe göre net kar sabit kalırken geçen yılın aynı dönemine göre %25 azalmıştır.

Karlılığın beklentilerden daha iyi gelmesinin ardındaki etmenlere baktığımızda ; beklentilerden yüksek gelen temettü gelirleri ve geçen yıl ayrılan karşılıklardaki iptaller ve tahsilatlara bağlı olarak artan diğer bankacılık gelirleri, beklentilerden daha iyi gerçekleşen net faiz gelirleri ki menkul kıymet getirilerine bağlı olarak net kar marjının %3,55 olarak gerçekleşmesi , beklentilerden daha düşük ticari işlemler zararı dikkat çekmektedir.

Akbank'ın özsermaye getirisi 1Ç12'de 20 baz puanlık daralma ile %12,4 seviyesine gerileme kaydetmiştir. Akbank 1,37x PD/DD değerine göre benzerlerine göre %16 primli işlem görmektedir. 2012 T 1,39 pd/dd değeri ile hedef fiyatımız 6,55 ile %6 iskontolu işlem görmekte ve TUT yönünde tavsiyede bulunmaktayız.

**KARLILIK VAR AMA!****İŞBANKASI;**

İş Bankası, 1Ç12 döneminde konsolide olmayan Net karı 708 milyon TL olarak hem piyasa beklentisi 613 mn TL hem de bizim 643 m TL'lik beklentimizin üzerinde gerçekleşti.

Karın beklentilerden daha iyi gerçekleşmesi mali tablolarda dikkat çeken noktalar ise ; Yabancı para Kobi kredilerdeki yılbaşından itibaren gerçekleşen %16'lık büyüme ile net faiz marjının %3,4 seviyesinde gerçekleşmesi, provizyon giderlerinin düşük kalması, 81 mn TL'lik sermaye piyasası işlem geliri ve bu çeyrekte de 50 mn TL'lik serbest karşılık oldu.

Kredileri bağlı komisyon gelirlerinin bir kısmının vadeye göre muhasebeleştirilmesi ağırlıklı İşbankasının ilk çeyrek komisyon gelirleri %22 seviyesinde artış kaydetti.

İşbankasının özsermaye getirisi 1Ç12'de %21 olurken, 0,90x PD/DD değeri ile en düşük çarpanlardan birine sahip olması, 2012 T 0,99 pd/dd değeri ile hedef fiyatımız 4,40 ile %13 iskontolu işlem görmekte ve TUT yönünde tavsiyede bulunmaktayız.

**YAPI ve KREDİ BANKASI ;**

Yapı ve Kredi Bankasının , 1Ç12 döneminde konsolide olmayan Net karı 507 milyon TL olarak hem piyasa beklentisi 479 mn TL hem de bizim 485 m TL'lik beklentimizin üzerinde gerçekleşti.

Karın beklentilerden daha iyi gerçekleşmesi mali tablolarda dikkat çeken noktalar ise; Beklentilerden yüksek temettü geliri, karşılık giderlerinin düşük kalması, kredi faizlerindeki artış nedeniyle %3,95 seviyesinde gerçekleşen net kar marjı, %17 seviyesinde gerçekleşen vergi oranı'dır.

Yapı ve Kredi bankasının özsermaye getirisi 1Ç12'de %16,9 olurken, 1,07x PD/DD değeri ile benzerlerine göre %13 iskontolu işlem görmektedir. 2012 T 1,14 pd/dd değeri ile hedef fiyatımız 3,68 ile %14 iskontolu işlem görmekte ve TUT yönünde tavsiyede bulunmaktayız.

**VAKIFBANK ;**

Vakıfbank'ın , 1Ç12 döneminde konsolide olmayan Net karı 420 milyon TL olarak hem piyasa beklentisi 330 mn TL hem de bizim 335 m TL'lik beklentimizin üzerinde gerçekleşti.

Karın beklentilerden daha iyi gerçekleşmesi mali tablolarda dikkat çeken noktalar ise; Beklentilerin çok üzerinde gerçekleşen sermaye piyasası karı ve diğer bankacılık gelirleriydi. Geçen yıl ayrılan karşılıklardan 131 mn TL'lik tahsilat, 31 mn TL'lik serbest karşılığın iptal edilmesi, kredilerdeki güçlü büyümeye karşın net kar marjının %3,76 seviyesinde gerçekleşmesiydi. Mevduat tarafında ise Vakıfbank 2012 tamamı için öngördüğü büyümenin yarısını ilk çeyrekte gerçekleştirdi.

Vakıfbank'ın özsermaye getirisi 1Ç12'de %17,5 olurken, 0,78x PD/DD değeri ile benzerlerine göre %24 iskontolu işlem görmektedir. 2012 T 0,84 pd/dd değeri ile hedef fiyatımız 3,40 ile %9 iskontolu işlem görmekte ve TUT yönünde tavsiyede bulunmaktayız.