



**BANKACILIK SEKTÖRÜ
DEĞERLENDİRMEMİZ - 2015**

ARALIK 2014

BANKACILIK SEKTÖRÜ - 2015

2014 yılı ülkemizde tüm piyasalar için oynaklığı yüksek bir dönem oldu.

Global etmenlerin yanında (risk iştahının bir artması bir düşmesi) hem 2014 başlarındaki iç gelişmeler, yerel seçimleri, Cumhurbaşkanlığı seçimleri, hem de TCMB'nin yaptığı ve yapmadığı aksiyonlar bu dalgalanmaların ana nedenleri oldu.

2015 yılına baktığımızda ise;

Enflasyonda ve gıda fiyatlarında normalleşme, kur geçişkenliğinin azalması ve petrol fiyatlarındaki düşüşün yanında Avrupa Merkez Bankasından genişleme adımlarını birlikte değerlendirerek, değerlendirme modellerimizde kullandığımız 10 yıl vadeli TL bono faiz varsayımlarımızı 2015 yılı için her ne kadar, Merkez Bankası'nın yılın ilk yarısında politika faizinde 75 baz puanlık bir indirime gitmesini beklessek de , %8,25 olarak belirledik.

Faiz indirimi ile birlikte bankaların net faiz gelirlerinin artmasını, sanayi ve hizmet sektörlerindeki borçlu şirketlerinin faiz yükünün azalmasını beklemekteyiz.

Bankacılık sektörümüzün EM'ler içindeki durumuna baktığımızda; güçlü pozisyonumuz çok net bir şekilde görülmektedir. Yüksek sermaye yeterlilik rasyomuz, düşük NPL oranımız, aktiflerin GSYH içindeki payının göreceli olarak düşük olması ilk dikkat çeken noktalar..

| EM BANKACILIK KARŞILAŞTIRMA | | | | | |
|-----------------------------|---------------|-------------------|--------------------|----------------------------|------------|
| | AKTİFLER/GSYH | KREDİLER/AKTİFLER | AKTİFLER/ÖZSERMAYE | SERMAYE YETERLİLİK RASYOSU | NPL |
| ENDONEZYA | 56 | 66 | 8 | 19 | 1,8 |
| ÇEK CUMHURİYETİ | 133 | 47 | 14 | 18 | 5,9 |
| MACARISTAN | 87 | 50 | 9 | 17 | 15,1 |
| TAYLAND | 119 | 67 | 11 | 17 | 2,6 |
| POLONYA | 86 | 66 | 9 | 16 | 5,5 |
| TÜRKİYE | 111 | 61 | 9 | 16 | 2,8 |
| FİLİPİNLER | 86 | 43 | 10 | 15 | 3,1 |
| G.AFRIKA | 114 | 67 | 13 | 15 | 4,1 |
| BREZİLYA | 136 | 40 | 11 | 15 | 3 |
| MALEZYA | 208 | 59 | 10 | 15 | 1,8 |
| G.KORE | 142 | 71 | 12 | 14 | 1,9 |
| ÇİN | 259 | 49 | 15 | 14 | 1 |
| RUSYA | 82 | 60 | 9 | 13 | 6 |
| HİNDİSTAN | 84 | 62 | 14 | 13 | 3,2 |
| TAYVAN | 267 | 54 | 15 | 12 | 0,4 |

BANKACILIK SEKTÖRÜ - 2015

Risksiz faiz oranındaki değişimlerin hisse fiyatları beklentimizi nasıl değiştirdiği (bizim kullandığımız %8,25'lik değere göre hedef fiyatlarımız ilgili kolonda renkli gösterilmiştir), 100 baz puanlık faiz indiriminin karlılık üzerindeki etkisi, kredi büyüme beklentimizle aşağıdaki tablolarda verilmiştir;

| | KAPANIŞ TL | Risksiz Faiz oranının Hisse Fiyatlarına Etkisi | | | |
|--------------------|------------|--|-------|-------|------|
| | | 8% | 8,25% | 8,50% | 9% |
| AKBANK | 8,64 | 9,9 | 9,55 | 9,2 | 8,5 |
| GARANTI | 9,35 | 10,95 | 10,65 | 10,35 | 9,8 |
| HALKBANK | 13,65 | 16,2 | 15,7 | 15,2 | 14,2 |
| ISBANKASI | 6,30 | 7,5 | 7,3 | 7,15 | 6,8 |
| VAKIFBANK | 4,91 | 5,9 | 5,65 | 5,4 | 5,2 |
| YAPI KREDİ BANKASI | 4,88 | 5,7 | 5,4 | 5,2 | 5 |

| | Kredi Büyümesi 2015t | 1 puanlık Faiz indiriminin Kar'a etkisi |
|--------------------|----------------------|---|
| AKBANK | 16,4 | 94 |
| GARANTI | 16,8 | 31 |
| HALKBANK | 16,2 | 125 |
| ISBANKASI | 16,7 | 142 |
| VAKIFBANK | 16,8 | 264 |
| YAPI KREDİ BANKASI | 15,9 | 91 |

Takibimizdeki bankalara yönelik 2014 ve 2015 tahmini beklentilerimiz ve 12 aylık hedef fiyatımız aşağıdaki tabloda özetlenmiştir;

| | AKBANK | | GARANTI | | İŞBANKASI | | HALKBANK | | VAKIFBANK | | YAPI KREDİ BANKASI | |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|----------|---------|-----------|---------|--------------------|---------|
| | 2014T | 2015T | 2014T | 2015T | 2014T | 2015T | 2014T | 2015T | 2014T | 2015T | 2014T | 2015T |
| Krediler | 130.921 | 152.392 | 138.024 | 161.212 | 158.704 | 185.208 | 99.548 | 115.675 | 101.100 | 118.085 | 117.860 | 136.600 |
| Aktif Toplamı | 213.569 | 243.548 | 221.643 | 251.891 | 239.854 | 271.506 | 156.087 | 176.147 | 152.290 | 173.170 | 173.798 | 198.111 |
| Net Kar | 3.167 | 3.500 | 3.296 | 3.650 | 3.455 | 3.930 | 2.344 | 2.660 | 1.551 | 1.743 | 1.857 | 2.051 |
| F/K | 11 | 9,2 | 11,9 | 10,5 | 7,8 | 7,4 | 7,8 | 7,4 | 8,1 | 7,2 | 12,1 | 10,2 |
| P/BV | 1,4 | 1,2 | 1,5 | 1,4 | 1 | 0,9 | 1,1 | 1 | 0,9 | 0,8 | 1,2 | 1 |
| NIM | 4,1 | 4,1 | 4,1 | 4,1 | 4,1 | 4 | 4,2 | 4,3 | 3,9 | 4 | 4,2 | 4,2 |
| ROE | 13,6 | 14,1 | 13,6 | 13,9 | 13,6 | 13,3 | 15,3 | 14,3 | 11,6 | 11,7 | 10,1 | 10,8 |
| ROA | 1,6 | 1,7 | 1,6 | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 1,5 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,2 |
| Hedef fiyat | | 9,55 | | 10,65 | | 7,3 | | 15,7 | | 5,65 | | 5,42 |
| Mevcut Fiyat | | 8,64 | | 9,37 | | 6,3 | | 13,65 | | 4,91 | | 4,88 |
| Yükselis potansiyeli | | 10,53% | | 13,66% | | 15,87% | | 15,02% | | 15,07% | | 11,07% |

HALKBANK

Düzenleyici kurumların karlılığı baskı altına alacak adımlarından (ücret ve komisyon düzenlemesi) en az etkilenecek bankalardan biri olmasını beklemekteyiz. Ücret ve komisyon gelirlerinin sektör ortalaması %22 seviyesinde bulunurken Halkbank'ta bu oranının %14'lerde bulunması cazibe nedenlerinden biridir.

Kamunun KOBİ kredilerine destek vermesi ve Halkbank'ın da KOBİ segmentindeki güçlü konumu, ucuz kamu mevduatına ulaşabilirliği, bilanço likiditesinin yüksekliği, yüksek net faiz marjına sahip olması Halkbank'ı tercih etme nedenlerimiz arasında yer almaktadır.

- ✓ Yaygın şube ağı nedeniyle sigorta iştirakinin satış sürecinden olumlu etkilenecek olması ve bunun ana sermaye oranına olumlu katkısı (ortalama 1,5 milyar TL'lik satış 3,8x F/DD değerine karşılık gelebilir ve TİER-1 oranına 54 baz puan olumlu katkı yapabilecektir)
- ✓ Güçlü ve uzun süreli müşteri aidiyetinden dolayı, kuracağı Katılım Bankasından kısa sürede verimlilik elde etme potansiyeli,
- ✓ Yüksek özkaynak karlılığı,
- ✓ TL faiz maliyetli pasiflerin oranının sektörün üzerinde olmasından dolayı faizlerdeki gerilemeden en olumlu etkilenecek bankalardan biri olması , Düşük kredi / mevduat oranından dolayı mevduat maliyetinde kontrol hakim duruşu,
- ✓ Güçlenen Net faiz marjı nedeniyle kredilerin yeniden fiyatlanmasındaki rekabet üstünlüğü,
- ✓ Güçlü vadesiz mevduat tabanı nedeniyle ve ucuz kamu mevduatına erişim imkanının fonlama tarafında çeşitlilik yaratma imkanı da Halkbank'ı tercih listemizde buldurmamızda etkili olan diğer unsurlardır.

VAKIFBANK

Düzenleyici kurumların karlılığı baskı altına alacak adımlarından (ücret ve komisyon düzenlemesi) en az etkilenecek bankalardan biri olmasını beklemekteyiz. Ücret ve komisyon gelirlerinin sektör ortalaması %22 seviyesinde bulunurken Halkbank'ta bu oranının %14'lerde bulunması cazibe nedenlerinden biridir.

Kamunun KOBİ kredilerine destek vermesi ve Halkbank'ın da KOBİ segmentindeki güçlü konumu, ucuz kamu mevduatına ulaşabilirliği, bilanço likiditesinin yüksekliği, yüksek net faiz marjına sahip olması Halkbank'ı tercih etme nedenlerimiz arasında yer almaktadır.

- ✓ Yaygın şube ağı nedeniyle sigorta iştirakinin satış sürecinden olumlu etkilenecek olması ve bunun ana sermaye oranına olumlu katkısı (ortalama 1,5 milyar TL'lik satış 3,8x F/DD değerine karşılık gelebilir ve TİER-1 oranına 54 baz puan olumlu katkı yapabilecektir)
- ✓ Güçlü ve uzun süreli müşteri aidiyetinden dolayı, kuracağı Katılım Bankasından kısa sürede verimlilik elde etme potansiyeli,
- ✓ Yüksek özkaynak karlılığı,
- ✓ TL faiz maliyetli pasiflerin oranının sektörün üzerinde olmasından dolayı faizlerdeki gerilemeden en olumlu etkilenecek bankalardan biri olması , Düşük kredi / mevduat oranından dolayı mevduat maliyetinde kontrol hakim duruşu,
- ✓ Güçlenen Net faiz marjı nedeniyle kredilerin yeniden fiyatlanmasındaki rekabet üstünlüğü,
- ✓ Güçlü vadesiz mevduat tabanı nedeniyle ve ucuz kamu mevduatına erişim imkanının fonlama tarafında çeşitlilik yaratma imkanı da Halkbank'ı tercih listemizde bulundurmamızda etkili olan diğer unsurlardır.

İŞ BANKASI

- ✓ Güçlü varlık kalitesi ve güçlü net faiz marjı,
- ✓ Aktif / Pasif vade farkının sektörden daha olumlu olması neticesinde düşen faiz ortamından olumlu etkilenecek olması,
- ✓ Hem olumlu net faiz marjı hem de düşük swap maliyetinin ticari işlemler karının yüksek olmasına imkan vermesi,
- ✓ Sektörün %2,7 olan takipteki krediler oranına karşılık İş Bankası'nın %1,6'lık seviye ile aktif kalitesinin çok güçlü olması,
- ✓ Sabit faizli MK payının rakiplerinde ortalama %24 seviyesinde olmasına karşın İş Bankası'nda aynı oranın %40 seviyesinde olması, Sabit Faizli MK'lerin hem düşen faiz ortamında yeniden değerlendirilmede öz kaynaklara hem de satılmaları halinde karlılığa destek verecek olması,
- ✓ Konsolide tablolardaki cam şirketlerinin halka açıklık oranlarının artmasından ve AVEA, Paşabahçe ve Milli Reasurans hisselerinin halka arzından olumlu etkilenecek olması,
- ✓ 2015 yılında temettü gelirlerinde %10 artış beklentisine sahip olmamız,

İş Bankası'nı tercih etme nedenlerimizdir.

2013 başında T.İş Bankası A.Ş. Mens.Munz.Sos.Güv.ve Yar.San.Vakfı sermayenin %1'ini temsil eden 45 milyon adet hisseyi olası satış için kayda aldırılmış ve sonrasında Vakıf'ın payı satışlar ve alımlar ile %40,73 ile %39,73'e aralığında değişimler göstermişti.

Vakıf'ın bu satışlarının hisse üzerinde olası olumsuz etkilerini de çekince olarak not etmekteyiz.

Turkish Yatırım A.Ş.'nin diğer raporlarına;

www.turkishyatirim.com

www.turkborsa.net

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

<https://tr-tr.facebook.com/turkborsa>

<https://twitter.com/turkishfx>

<http://www.turkishfx.com/>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Turkish Yatırım, bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Raporda yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.