

Banka Sektöründe Görünüm

Banka hisselerinde hedef fiyat güncellemesi

Hakan Aygun
+90 (212) 334 94 65

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Değerlemelere ilişkin:

- Bankalar için 12 aylık fiyat hedeflerimizi değerlendirme döneminin bir çeyrek ilerletilmesi ve iskonto varsayımımızı 100 baz puan indirerek (varsayılan risksiz getiri oranının %17'den %16'ya indirilmesi sonucu) ortalama %11 oranında artırıyoruz.

- Hedef fiyat değişiklikleri paralelinde Halkbank ve TSKB'nin değerlemelerini 'Endeksin Üzerinde Getiri'ye yükseltirken, yukarı yönlü potansiyelin kısmen önceden alınmış olması nedeniyle Vakıfbank için görüşümüzü 'Nötr' olarak aşağı yönlü güncelliyoruz. Diğer banka değerlemelerimiz aynı kalıyor. Araştırma Portföy Önerilerinde Garanti Bankası %29 ve İş Bankası C %20 getiri potansiyeli ile yer almaya devam ediyor.

- Eylül ayı başında açıklanan ikinci çeyrek büyüme ve Ağustos ayı enflasyon verileri küresel piyasalarda risk iştahının yeniden dengelenmesiyle BIST'te yeni bir yukarı hareket sağladı. Orta vadeli enflasyon beklentileri ve TCMB'nin faiz indirim süreçlerinin küresel risklerde öngörülemez bir risk oluşmaması durumunda bu hareketin devam olasılığını yüksek görüyoruz.

Sektör Görünümü:

- Bankaların Temmuz ayı net kârı aylık bazda %34 gerileyerek 3,3 milyar TL'de kaldı. Bankalar ilk altı ayda da ortalama 4,1 milyar TL aylık kâr elde etmişti. Sektör kârı önceki ay kamu bankalarının bir defaya mahsus ya da dönemsel gelirleri nedeniyle yüksek çıkmıştı. Düşen mevduat ve kısa vadeli fonlama maliyetleri nedeniyle 30 Eylül'de açıklanacak 8. ay kârlarının yeniden güçlenmesini bekliyoruz.

- Temmuz'da kamu bankalarının toplam net kârı 2,0 milyar TL'den 32 milyon TL'ye gerilerken 0,8 milyar TL'lik ilk yarı aylık ortalamasının da çok altında kaldı. Yerli ve yabancı mevduat bankalarında ise Temmuz ayı net kârı 1,23 milyar TL düzeyinde yani önceki aya yakın geldi. Bu bankaların ilk altı ayda aylık ortalama net kârı ise 1,4 milyar TL'yd.

- Temmuz'da esas faaliyetlerde kamu bankalarının düşen swap maliyetleri ile net faiz gelirlerinde bir miktar artış ve karşılık giderlerinde de azalma görüldü. Buna karşılık bu grupta faaliyet giderleri önceki aya göre arttı. Özel mevduat bankalarında ise karşılık giderleri Temmuz'da Haziran ayına göre arttı; buna karşılık güçlenen net faiz gelirleri ve artan komisyonlar bu artışı karşıladı. Ağustos'ta esas faaliyette düzelmelerin tüm bankalarda devam etmesini bekliyoruz.

	SEKTÖR	GARAN	ISCTR	YKBNK	HALKB	VAKBN	TSKB	ALBRK	
TL	12-ay fiyat hedefi	170.791	11,80	7,00	2,90	8,00	5,50	1,05	1,45
	Cari fiyat	138.764	9,16	5,83	2,44	6,08	4,83	0,86	1,23
	Getiri potansiyeli	23%	29%	20%	19%	32%	14%	22%	18%
	Yatırım görüşü		E.Ü.	E.Ü.	E.Ü.	E.Ü.	N	E.Ü.	N
	Haftalık getiri	3,9%	2,9%	5,8%	6,6%	7,0%	4,1%	2,4%	7,0%
	Aylık getiri	-3,6%	-6,1%	-2,3%	-7,2%	5,2%	1,9%	0,0%	3,4%
	Yıllık getiri	42,8%	52,4%	46,5%	47,0%	0,3%	43,3%	11,7%	-10,2%
F/DD	2018	0,6	0,8	0,5	0,6	0,3	0,4	0,5	0,3
	2019T	0,5	0,7	0,5	0,5	0,3	0,4	0,5	0,3
	2020T	0,5	0,6	0,4	0,4	0,2	0,4	0,4	0,3
F/K	2018	4,8	6,0	4,0	4,5	3,1	2,9	3,8	8,3
	2019T	5,2	5,3	4,7	4,2	4,8	4,9	3,6	14,2
	2020T	3,7	4,2	3,5	3,1	2,0	3,1	2,8	6,0

Kaynak: Ak Yatırım

Faiz görünümünde iyileşme banka hisselerini destekliyor.

Bankalar için 12 aylık fiyat hedeflerini değerlemelerimizde kullandığımız getiri beklentisi (iskonto) oranını 100 baz puan indirerek güncelliyoruz. Bu değişiklik banka hisselerine ait 12 aylık fiyat hedeflerimizi ortalama %11 düzeyinde artırıyor. Yeni değerlemelerimiz risksiz getiri oranı varsayımını %16,0 (önceki %17,0) ve hisse senedi risk primi varsayımını %5,5 olarak kullanıyor. Dolayısıyla ortalama hisse senedi getiri beklentisini %21,5 olarak varsayıyoruz. Uzun vadeli devlet tahvillerinin son bir ay içerisinde ikinci kez %16'nın altına gelmesi bizce piyasanın parasal koşullara ilişkin iyimserliğini gösteriyor ve risksiz getiri beklentisini indirme tercihimizi destekliyor. Bu değişim sonrası banka hisseleri için getiri potansiyelini ortalama %20 olarak hesaplıyoruz.

Bu rapor ile birlikte Halkbank ve TSKB'ye ilişkin önerilerimizi 'Endeksin Üzerinde Getiri'ye yükseltirken, Vakıfbank için görüşümüzü ise 'Nötr' olarak aşağı yönlü değiştiriyoruz. Araştırma kapsamındaki diğer bankalara ilişkin görüşümüzde değişiklik yapmadık. Bu değerlendirmeler sonrası Ak Yatırım Araştırma Portföyünde Garanti Bankası'nı %29 ve İş Bankası C'yi a%20 getiri beklentisi ile tutmaya devam ediyoruz.

Bankalar için yaptığımız 12 aylık fiyat hedefi güncellemeleri Yapı Kredi ve Vakıfbank için ortalamanın üzerinde artışa işaret ediyor. Bu durum her iki bankadaki orta dönem kârlılık projeksiyonlarında beklentilerimizin biraz daha güçlenmesinden kaynaklanıyor. Diğer taraftan, Halkbank, TSKB ve Albaraka Türk'e ilişkin 12 aylık fiyat hedefi güncellerimiz yine orta vade kârlılık projeksiyonlarımızdaki değişikliklere bağlı olarak daha sınırlı kaldı.

Banka değerlemesine ilişkin güncellemeler

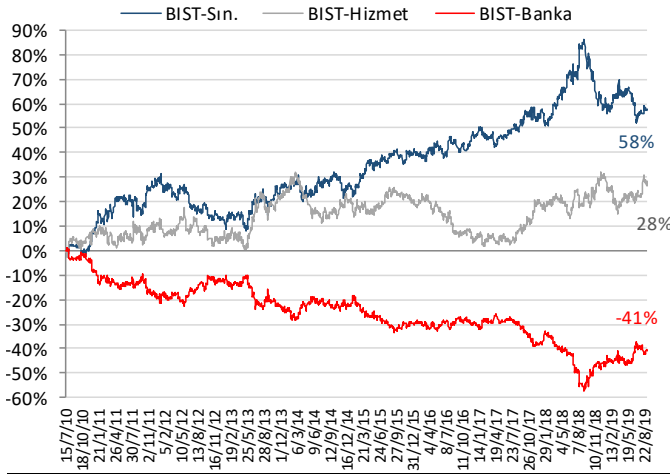
Milyon TL	GARAN	ISCTR	YKBNK	HALKB	VAKBN	TSKB	ALBRK
- Özkaynak büyüklüğü	52.389	52.989	41.885	26.566	29.810	5.232	3.323
Gösterge F/DD	0,90x	0,59x	0,58x	0,38x	0,47x	0,59x	0,36x
Hisse adedi (milyon)	4,200	4,500	8,447	1,250	2,500	2,800	900
12 aylık fiyat hedefi	11,80	7,00	2,90	8,00	5,50	1,05	1,45
Cari fiyat	9.16	5.83	2.44	6.08	4.83	0.86	1.23
Yukarı potansiyel	29%	20%	19%	32%	14%	22%	18%
Değerleme önerisi	OP	OP	OP	OP (↑)	N (↓)	OP (↑)	N
Önceki fiyat hedefi	10.80	6.30	2.50	7.60	4.75	1.00	1.45
Değişim	9%	11%	16%	5%	16%	5%	-

Kaynak: Ak Yatırım

Önümüzdeki döneme baktığımızda faizlerdeki düşüş ile birlikte yatırım ve tüketim güveninin artması ve buna paralel olarak kredi hacimlerinde canlanma değerlemelerimizin daha da yukarı gitmesine imkan sağlayabilir. Buna karşılık küresel risk algısında öngöremediğimiz riskler ve faizde ya da kurda oynaklığın yeniden artması değerlemelerimiz üzerinde aşağı yönlü risk anlamı taşıyacaktır.

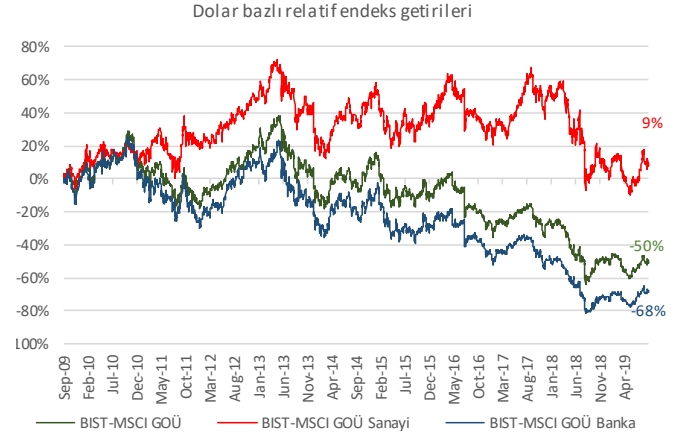
BIST banka hisseleri geçtiğimiz yıl Eylül ayından sonra önce yıllardan süre giden zayıf performansı bir miktar tersine çevirdi. Eylül 2018'e kadar BIST banka hisselerinin performansı hem BIST bankacılık dışı hem de MSCI banka hisselerinin oldukça gerisinde kalmıştı. Eylül ortasından bugüne ise bankacılık sektör endeksi %48 yükseldi. Bu durumda BIST bankaları TL bazında BIST-100'ün %38 ve dolar bazında MSCI-GOÜ bankacılık endeksinin yaklaşık %60 üzerinde getiri sağlamış görünüyor. Ağustos ayındaki düşüşte ise Tük banka hisselerinin kayıpları dolar bazında ortalama %14 oldu. Aynı dönemde MSCI-GOÜ endeksinin de %10 civarında değer yitirdiği göz önüne alınırsa bu düzeltmenin büyük ölçüde küresel risk algısındaki dönemsel bozulmadan kaynaklandığını düşünüyoruz.

BIST endeks getirileri (BIST-100'e göre)



Kaynak: Ak Yatırım

BIST endeks getirileri (MSCI endekslerine göre)



Kaynak: Ak Yatırım

Eylül ayı başında açıklanan 2. çeyrek büyüme ve Ağustos ayı enflasyon verilerinin beklenenden olumlu gelmesi ile başlayan iyimserliğin destekleyici yöndeki kısa ve orta vadeli enflasyon beklentileri nedeniyle sürmesini bekliyoruz. Özellikle Eylül ve Ekim aylarına ilişkin yıllık enflasyonun tek haneli rakamlara düşeceği beklentisi olumlu dış koşulların da katkısıyla faizleri aşağıya çekmede TCMB'nin elini oldukça kuvvetlendirmiş görünüyor. Bu durumun yatırımcının bankalara dönük risk iştahının güçlü kalmasını sağlayacağını düşünüyoruz. Şu anda Araştırma kapsamımızdaki bankaların bir yıl sonrasına ilişkin (2020T) F/K öngörüsü 4,2 düzeyinde bulunmakta ve geçen yıl Eylül ayında gördüğümüz 3,0x'e göre önemli bir toparlanmaya işaret etmektedir. Ancak bu düzelmeye rağmen, F/K oranı halen geçmişe dönük ortalamasına göre %40 ve MSCI-GOÜ banka F/K ortalamasına göre %47 gibi büyük iskontolar taşımaktadır.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2019