

SPK'nın 29833736.110.02-679 Sayılı Yazısına İstinaden Gerçekleştirilen Ek Analizler

16 Aralık 2014 tarihli Rapor'umuzda sunulan değerlendirme sonuçları geçerliliğini korumakla beraber, SPK'nın 29833736.110.02-679 sayılı, 13 Mart 2015 tarihli yazısındaki taleplerine istinaden ek analizler bilgi amaçlı hazırlanmış olup, aşağıda sonuçları sunulmaktadır:

Piyasa Çarpanları Yöntemi Hesaplaması

SPK'nın taleplerine istinaden piyasa çarpanları yöntemi kapsamındaki ek analizler, payları BİAŞ'da işlem gören tüm ticari bankaların ve TEB ile benzer ölçekli ticari bankaların PD/DD çarpanları kullanılarak, ancak bu çarpanların belirlenmesinde defter değeri ve özsermaye getirisi arasında regresyon analizi yapılmaksızın gerçekleştirilmiştir.

i) Tüm Bankalar PD/DD Hesaplaması

Bu çalışmada tüm ticari bankalar değerlendirilmiş, ancak Bank Asya hisselerinin yüksek volatilité gösteriyor olması sebebiyle UDES 5.14.1.3.2 "Benzer şirketin verilerinin tutarlılığı ve doğrulanabilirliği" maddesi uyarınca kapsam dışında tutulmuştur.

Tüm Bankalar PD/DD Oranları	
Emsal Bankalar	PD/DD
Akbank	1.2x
Albaraka Türk	0.8x
Abank	1.3x
Denizbank	0.8x
Finansbank	1.0x
Sekerbank	0.9x
Tekstil Bank	1.3x
Garanti Bankası	1.4x
Halk Bankası	1.2x
İş Bankası	0.9x
Vakıfbank	0.8x
Yapı Kredi	1.1x
Medyan	1.0x

Piyasa yaklaşımı kapsamında, 14 Kasım 2014 itibarıyla TEB Hisselerinin toplam piyasa değeri halka açık tüm ticari bankaların PD/DD çarpanları esas alınarak aşağıdaki hesaplanmıştır:

Tüm Bankalar - 14 Kasım 2014 itibarıyla PD/DD Analizi	
Birim: milyon TL	
14 Kasım 2014 itibarıyla özsermaye tahmini	6,164
Medyan PD/DD Çarpanı	1.0x
Toplam hisse değeri (milyon TL)	6,346
Toplam hisse adedi (milyon)	2,204
Hisse başına değer (TL)	2.879

ii) TEB ile Benzer Ölçekli Bankalar PD/DD Hesaplaması

Bu çalışmada tüm ticari bankalar değerlendirilmiş, ancak nicel olarak TEB'e benzer ölçekli bankaları dahil etmek amacı ile değerlendirme tarihi itibarıyla varlık büyüklükleri 200 milyar TL'den büyük olan Garanti Bankası ve İş Bankası ile 15 milyar TL'den küçük Abank ve Tekstil Bankası kapsam dışında tutulmuştur. Buna ek olarak, Bank Asya hisselerinin yüksek volatilité gösteriyor olması sebebiyle UDES 5.14.1.3.2 "Benzer şirketin verilerinin tutarlılığı ve doğrulanabilirliği" maddesi uyarınca kapsam dışında tutulmuştur.

TEB ile Benzer Ölçekli Bankalar PD/DD Oranları	
Emsal Bankalar	PD/DD
Akbank	1.2x
Albaraka Türk	0.8x
Denizbank	0.8x
Finansbank	1.0x
Sekerbank	0.9x
Halk Bankası	1.2x
Vakıfbank	0.8x
Yapı Kredi	1.1x
Medyan	0.9x

Piyasa yaklaşımı uygulaması kapsamında, 14 Kasım 2014 itibarıyla TEB Hisselerinin toplam piyasa değeri halka açık ve TEB'e benzer ölçekli ticari bankaların PD/DD çarpanları esas alınarak aşağıdaki hesaplanmıştır:

TEB ile Benzer Ölçekli Bankalar - 14 Kasım 2014 itibarıyla PD/DD Analizi	
<i>Birim: milyon TL</i>	
14 Kasım 2014 itibarıyla özsermaye tahmini	6,164
Medyan PD/DD Çarpanı	0.9x
Toplam hisse değeri (milyon TL)	5,747
Toplam hisse adedi (milyon)	2,204
Hisse başına değer (TL)	2.607

Piyasa çarpanları yaklaşımı kapsamında PD/DD değerinin belirlenmesi amacıyla "Tüm Bankalar PD/DD Hesaplaması" ve "TEB ile Benzer Ölçekli Bankalar PD/DD Hesaplaması" sonuçlarının ortalaması esas alınarak TEB'in hisse başına değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

14 Kasım 2014 itibarıyla PD/DD Analizi	
<i>Birim: milyon TL</i>	
14 Kasım 2014 itibarıyla hisse başına değer (TL) - Tüm Bankalar	2.879
14 Kasım 2014 itibarıyla hisse başına değer (TL) - TEB ile Benzer Ölçekli Bankalar	2.607
14 Kasım 2014 itibarıyla hisse başına değer (TL) - Ortalama	2.743

İndirgenmiş Temettü Yöntemi Hesaplaması

SPK'nın talebine istinaden, projeksiyon dönemi boyunca sermaye artışlarını minimum seviyede tutan, hedef ana sermaye yeterlilik oranının %9.5 olacağı gözlemlenmiştir. Bu çerçevede, hedef ana sermaye oranının %9.5, standart sermaye yeterlilik oranının %12 olarak kabul edilmesi durumunda TEB'in 14 Kasım 2014 tarihi itibarıyla ulaşılan indirgenmiş temettü yöntemi sonucu aşağıdaki tabloda sunulmaktadır:

İndirgenmiş Temettü Yöntemi Hesaplaması

Birim: milyon TL	2014T	2015T	2016T	2017T	2018T	2019T
Net dönem karı	703	835	969	1,185	1,399	1,643
Toplam risk ağırlıklı varlıklar	57,541	66,578	77,328	90,181	104,751	122,205
Ana sermaye	5,945	6,325	7,346	8,567	9,951	11,609
Ana sermaye yeterlilik oranı	10.3%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%
Sermaye yeterlilik standart oranı	13.8%	12.4%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
Dağıtılabilir temettü/(Sermaye artırım)	478	(114)	(112)	(242)	(9)	(25)
İndirgeme oranı	14.85%	14.85%	14.85%	14.85%	14.85%	14.85%
İndirgeme faktörü	0.98	0.86	0.74	0.65	0.56	0.49
İndirgenmiş temettüler/(Sermaye artırım)	470	(97)	(83)	(157)	(5)	(12)
Devam eden değer büyüme oranı	8.45%					
Normalize özsermaye karlılığı (2017, 2018 ve 2019 yılları ortalama özsermaye getirisi)	15.08%					
İndirgenmiş temettüler	114					
İndirgenmiş devam eden değer	5,912					
Toplam hisse değeri	6,027					
Toplam hisse adedi (milyon)	2,204					
Hisse başına değer (TL)	2.734					

SPK'nın ilgili taleplerinin uygulanması durumunda TEB'in 14 Kasım 2014 tarihi itibarıyla ağırlıklandırılmış hisse değeri aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

			Ağırlık
ITY Yöntemine Göre Toplam Hisse Değeri	milyon TL	6,027	% 75.00
Piyasa Çarpanları (PD/DD) Yöntemine Göre Toplam Hisse Değeri	milyon TL	6,046	% 25.00
Ağırlıklandırılmış Toplam Hisse Değeri	milyon TL	6,032	
Toplam Hisse Sayısı	milyon	2,204	
ITY Yöntemine Göre Hisse Başına Fiyat	TL	2.734	
Fiyat/Defter Değeri Çarpanına Göre Hisse Başına Fiyat	TL	2.743	
Ağırlıklandırılmış Hisse Başına Fiyat	TL	2.736	

Bu analizler sonucunda TEB'in 30 Eylül 2014* konsolide özsermayesine göre ulaşılan hisse değeri / defter değeri çarpanı 0.99; şerefiyeden arındırılmış 30 Eylül 2014* konsolide özsermayesine göre ulaşılan hisse değeri / defter değeri çarpanı ise 1.07 olarak hesaplanmaktadır.

*Değerleme Rapor tarihi itibarıyla en güncel denetlenmiş konsolide mali tablolar esas alınmıştır