

31 Temmuz 2017 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	6,30	F/K (Cari):	6,24				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	7,70	F/DD (Cari):	0,90				
BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet		Açıklanan			Beklenti		Sapma %		
(mn TL)	2Ç17	1Ç17	Çeyrek %	2Ç16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.205	3.228	-1%	2.502	28%	3.186		1%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	817	801	2%	720	14%	765		7%	
Net Dönem Kar	1.245	1.643	-24%	1.318	-6%	1.106	1.293	13%	-4%
Net Faiz Marjı	4,07%	4,27%	-0,2 yp	3,82%	0,3 yp	4,05%		0 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	15,5%	18,6%	-3,1 yp	14,4%	1,1 yp	15,2%		0,3 yp	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

### Beklentilerin hafif altında net kar (=)

*İş Bankası 2Ç17 için bizim tahminimizin %13 üzerinde ancak Research Turkey konsensüs tahminlerinin %4 altında 1,24 mlr TL (çeyreksele -%25, yıllık -%6) net kar açıkladı. Temel olarak beklentimizin üzerinde gerçekleşen net ücret & komisyon ve temettü gelirleri net kar tahminimizde yukarı yönlü sapmaya neden oldu. Ayrıca gerileyen karşılık giderlerine karşın bir önceki çeyreğe göre artış gösteren faaliyet giderleri, daha yüksek net ticari zarar ve daha düşük temettü geliri nedeniyle net kar çeyreksele bazda %24 gerileme kaydetti. Bankanın açıklanan 2Ç sonuçlarının piyasa beklentilerine yakın gerçekleşmesi nedeniyle 2Ç17 sonuçlarının hisse üzerine etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. İş Bankası için 6,30 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.*

- İş Bankası 2Ç'de TL (%+5,1) kredilerde büyüme göstererek toplamda %1,8 ile sektör ortalamasının altında performans kaydetti. Detaya baktığımızda; 2Ç'de TL krediler tarafında Kredi Garanti Fonu (KGF)'nin katkısının devam ettiği görülmektedir. KOBİ kredilerinde önceki çeyreğe göre %7,7, ticari ve kurumsal kredilerde %6,3 artış görüldü. Aynı dönemde TL tarafta tüketici kredileri ise çeyreksele bazda konut ve ihtiyaç kredilerinde artışın etkisi ile %2,3 artış göstermiştir. Banka'nın 2Ç'de mevduat hacmi ise temel olarak TL'nin değer kazanmasının etkisi ile YP tarafta görülen düşüş nedeniyle toplamda sınırlı düşüş kaydetti.
- 2Ç'de kredilerin yeniden fiyatlaması NFM'ye olumlu katkı yapmasına karşın, fonlama tarafında maliyetlerin artması NFM'de çeyreksele bazda düşüşe neden oldu. Banka'nın 2Ç'de Net Faiz Gelirleri (NFG) beklentimize paralel 3,20 mlr TL (çeyreksele -%1, yıllık +%28) olarak gerçekleşti. 1Ç'de Net Faiz Marjı (NFM) çeyreksele bazda yaklaşık 20 bp düşüş göstererek %4,07 düzeyinde gerçekleşti.
- Net ücret ve komisyon gelirlerinde güçlü performans devam etti. İş Bankası'nın ikinci çeyrekte net ücret ve komisyon gelirleri yıllık bazda %14 artarak 817 mn TL ile beklentimizin %7 üzerinde gerçekleşti. Ancak 2Ç'de net ücret & komisyon gelirlerinde görülen güçlü artışa rağmen, net ticari zararın artış göstermesi İş Bankası'nın toplam bankacılık gelirlerindeki düşüşe neden oldu.
- Banka'nın 2016 sonunda %15,2 olan Sermaye Yeterlilik Rasyosu (SYR) gerçekleştirilen sermaye benzeri tahvil ihracının da katkısı (+%0,62) ile %16,5 düzeyine çıktı.
- Banka'nın 2Ç'de toplam faaliyet giderleri dönemsel olarak daha yüksek gerçekleşen personel giderlerinin etkisi nedeniyle çeyreksele bazda %17, yıllık bazda %21 artış gösterdi. Banka'nın 2Ç'de 1Ç'de olduğu gibi sandık (TİBAŞ Mensupları Emekli Sandığı Vakfı) için ihtiyaten 60 mn TL daha karşılık ayırması da faaliyet giderlerini bir miktar olumsuz etkiledi.
- Son 1 aylık dönemde İş Bankası hisselerinin BIST-100 endeksine göre %2,4 daha kötü performans sergilediği görülmektedir. İş Bankası için 6,30 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz. Banka için yılsonu net kar tahminimizi ve değerlememizi gözden geçireceğiz.

31 Temmuz 2017 Pazartesi

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								2Ç17 Beklenti		Sapma %	
	2Ç17	1Ç17	Çeyreksele %	2Ç16	Yıllık %	6A17	6A16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.205	3.228	-1%	2.502	28%	6.434	4.986	29%	3.186		1%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	817	801	2%	720	14%	1.618	1.356	19%	765		7%	
Net Ticari Kar/Zarar	-515	-261	97%	-202	155%	-777	-699	11%	-534		-4%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	261	359	-27%	559	-53%	620	813	-24%	257		1%	
<b>Toplam Bankacılık Gelirleri</b>	<b>3.768</b>	<b>4.126</b>	<b>-9%</b>	<b>3.579</b>	<b>5%</b>	<b>7.894</b>	<b>6.455</b>	<b>22%</b>	<b>3.674</b>		<b>3%</b>	
Faaliyet Giderleri (-)	1.923	1.642	17%	1.594	21%	3.565	3.088	15%	1.903		1%	
Karşılık Öncesi Kar	1.845	2.484	-26%	1.985	-7%	4.330	3.367	29%	1.771		4%	
Karşılık Giderleri (-)	559	870	-36%	733	-24%	1.429	1.368	5%	554		1%	
Temettü ve Diğer Gelirler	225	399	-44%	317	-29%	624	682	-8%	165		36%	
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>1.511</b>	<b>2.013</b>	<b>-25%</b>	<b>1.569</b>	<b>-4%</b>	<b>3.525</b>	<b>2.681</b>	<b>31%</b>	<b>1.382</b>		<b>9%</b>	
Vergi	267	371	-28%	251	7%	638	394	62%	276		-3%	
<b>Net Dönem Kar</b>	<b>1.245</b>	<b>1.643</b>	<b>-24%</b>	<b>1.318</b>	<b>-6%</b>	<b>2.887</b>	<b>2.287</b>	<b>26%</b>	<b>1.106</b>	<b>1.293</b>	<b>13%</b>	<b>-4%</b>

Bilanço (Mn TL)	6A17	3A17	Çeyreksele %	6A16	Yıllık %	6A17	12A16	YBB %
Nakit ve Bankalar	34.564	34.906	-1%	34.718	0%	34.564	34.655	0%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	0		0		0	0	
Menkul Değerler Portföyü	58.550	56.991	3%	49.678	18%	58.550	53.269	10%
Krediler (Net)	223.565	219.428	2%	182.619	22%	223.565	203.142	10%
Takipteki Alacaklar (net)	1.011	1.069	-5%	995	2%	1.011	1.113	-9%
İştirakler	11.961	10.806	11%	9.776	22%	11.961	10.442	15%
Maddi Duran Varlıklar	4.415	4.282	3%	4.299	3%	4.415	4.384	1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	561	602	-7%	347	62%	561	374	50%
Diğer Aktifler	5.882	5.361	10%	5.846	1%	5.882	4.243	39%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>340.508</b>	<b>333.446</b>	<b>2%</b>	<b>288.279</b>	<b>18%</b>	<b>340.508</b>	<b>311.624</b>	<b>9%</b>
Mevduat	191.288	191.449	0%	163.603	17%	191.288	177.359	8%
Para Piyasalarına Borçlar	24.716	20.897	18%	18.810	31%	24.716	20.593	20%
Alınan Krediler	31.887	32.840	-3%	28.129	13%	31.887	30.884	3%
İhraç Edilen Menkul Değerler	24.492	22.959	7%	18.977	29%	24.492	22.465	9%
Karşılıklar	8.684	8.574	1%	7.708	13%	8.684	7.919	10%
Sermaye Benzeri Krediler	6.651	5.160	29%	4.005	66%	6.651	4.930	35%
Diğer Yükümlülükler	12.856	14.173	-9%	12.479	3%	12.856	11.514	12%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>300.573</b>	<b>296.053</b>	<b>2%</b>	<b>253.712</b>	<b>18%</b>	<b>300.573</b>	<b>275.663</b>	<b>9%</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>39.934</b>	<b>37.393</b>	<b>7%</b>	<b>34.568</b>	<b>16%</b>	<b>39.934</b>	<b>35.961</b>	<b>11%</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>340.508</b>	<b>333.446</b>	<b>2%</b>	<b>288.279</b>	<b>18%</b>	<b>340.508</b>	<b>311.624</b>	<b>9%</b>

Rasyolar	2Ç17	1Ç17	Çeyreksele %	2Ç16	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyreksele)	4,07%	4,27%	-0,2 yp	3,82%	0,3 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,8%	2,2%	-0,3 yp	1,6%	0,2 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	15,5%	18,6%	-3,1 yp	14,4%	1,1 yp
Gider/Gelir Oranı	45,2%	39,8%	5,4 yp	47,8%	-2,7 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	1,2%	1,2%	0 yp	1,2%	0 yp
Takipteki Krediler Oranı	2,4%	2,4%	0,1 yp	2,4%	0 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	81,8%	79,8%	2 yp	77,9%	3,9 yp
Brüt Risk Maliyeti	1,3%	1,7%	-0,3 yp	1,3%	0 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	16,5%	14,9%	1,6 yp	16,0%	0,5 yp
Kredi/Mevduat Oranı	117%	115%	2,2 yp	112%	5,2 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



www.vakifyatirim.com.tr

## Genel Müdürlük

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No: 18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İstanbul  
(0212) 352 35 77

## Araştırma ve Strateji Müdürlüğü

[vyarastirma@vakifyatirim.com.tr](mailto:vyarastirma@vakifyatirim.com.tr)

Sezai ŞAKLAROĞLU  
Selahattin AYDIN  
Tuğba SAYGIN  
Serap KAYA  
Esra SARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.