

13 Mayıs 2019 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	6,78	F/K (Cari):	3,66
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	5,08	F/DD (Cari):	0,50

BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç19	4Ç18	Çeyreksel %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	4.293	4.012	7%	3.750	15%	4.718		-9%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.246	1.295	-4%	921	35%	1.279		-3%	
Net Dönem Kar	1.458	2.196	-34%	1.807	-19%	1.163	1.015	25%	44%
Net Faiz Marjı	4,31%	4,41%	-0,1 yp	4,45%	-0,1 yp	4,77%		-0,5 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,5%	14,6%	-1,1 yp	15,5%	-2 yp	12,8%		0,7 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

İş Bankası (ISCTR) 1Ç19 Finansal Sonuçları: Beklentilerin üzerinde net kar (+)

İş Bankası 1Ç19 için beklentimizin %25,4, Research Turkey konsensüs tahminlerinin ise %43,6 üzerinde 1,46 mİr TL net kar açıkladı. Bu rakam bir önceki çeyreğe göre %33,6, 2018 yılının aynı dönemine göre %19,3 düşüşe işaret etmektedir. Temel olarak 1Ç19'da tahminlerimizin üzerinde gerçekleşen diğer faaliyet gelirleri net kar beklentimizde yukarı yönlü sapmaya neden olmuştur. İş Bankası'nın 1Ç19'da toplam kredi hacmi sektördeki genel trendin aksine yatay seyrederken, aynı dönemde kredi-mevduat makasında görülen iyileşme sonucunda bankanın net faiz gelirleri bir önceki çeyreğe göre %7,0 artış kaydetmiştir. 1Ç19'da İş Bankası'nın Takipteki Krediler Oranı (TKO) çeyrek bazda 90 bp artarak %5,1 ile beklentimize paralel gerçekleşti. Banka'nın 2018 sonunda %14,6 düzeyinde olan özkaynak karlılık oranı 1Ç19'da %13,5 düzeyine gerilediği görülmektedir. İş Bankası'nın 1Ç19 sonuçlarının piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşmesinin hisse üzerine etkisini olumlu olarak değerlendiriyoruz. İş Bankası için 6,78 TL olan hedef fiyatımızı ve kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli "AL" önerimizi koruyoruz.

- Kredi hacmi yatay seyretti** - İş Bankası'nın 1Ç19'da TL kredi hacmi bir önceki çeyreğe göre, sektördeki genel büyüme trendinin aksine yatay seyrederken, YP tarafta ise dolar bazında sektör ortalamasının üzerinde %4,0'lık gerileme görülmüştür. Böylece bankanın 1Ç19'da toplam kredi hacmi TL'deki değer kaybının da etkisi ile sadece %0,6 artış kaydetti. Öte yandan İş Bankası'nın 1Ç19'da TL mevduat hacmi bir önceki çeyreğe göre %9,7 düşüş gösterirken, YP (\$) bazda sektör ortalamasının üzerinde %7,6 yükseliş kaydetmiştir. Bankanın 2018 sonunda %24,4 olan vadesiz mevduatın toplam mevduata oranı 1Ç19'da %26,6 düzeyine çıktı.
- Net faiz gelirleri çeyrek bazda %7,0 arttı** - 1Ç19'de bankanın TÜFEX gelirlerinde çeyrek bazda %21,6'lık düşüş görülmesine karşın, kredi-mevduat makasında görülen iyileşme sonucunda bankanın net faiz gelirleri bir önceki çeyreğe göre %7,0 artış ile 4,3 mİr TL'ye ulaşmıştır. Böylece bankanın 1Ç19'da swap maliyetleri ile düzeltilmiş ve TÜFEX gelirleri hariç olarak hesapladığımız Net Faiz Marjı (NFM) bir önceki çeyreğe göre 46 bp yükselmiştir. Ayrıca İş Bankası'nın 1Ç19'da net ücret & komisyon gelirleri bir önceki çeyreğe göre %3,8 düşüş, yıllık bazda ise %35,3 oranında artış göstererek 1,25 mİr TL ile beklentimizin bir miktar altında gerçekleşmiştir. Öte yandan bankanın diğer faaliyet gelirleri bir önceki çeyreğe %145 artarak 1,3 mİr TL'ye ulaşması bankanın net karını olumlu etkilemiştir. Bir önceki çeyrekte 350 mn TL'lik serbest karşılığı çözen İş Bankası'nın 1Ç19'da ise 1 ve 2 aşama karşılıkları iptal ederek 758 mn TL'lik gelir kaydetmesi diğer faaliyet gelirlerini olumlu etkilemiştir. Bankanın iştiraklerinden elde ettiği gelir ise 1Ç19'da bir önceki çeyreğe göre %18,6 gerileyerek 589 mn TL olarak gerçekleşti.
- TKO %5,1 ile beklentimize yakın gerçekleşti** - 1Ç19'da İş Bankası'nın Takipteki Krediler Oranı (TKO) bir önceki çeyreğe göre artarak %4,2'den %5,1 düzeyine çıktı. (Yerli özel sermayeli mevduat bankaları TKO ortalaması:%4,9) Banka'nın 2018 sonunda %12,0 olan grup 2 kredilerin toplam kredilere oranı 1Ç19'da %12,8'e yükseldi. Bankanın 1Ç19'da toplam karşılık giderleri ise çeyrek bazda %209,4 oranında artarak 2,5 mİr TL ile beklentimizin %22,3 üzerinde gerçekleşmiştir. Detaylı bakıldığında, bankanın 1Ç19'da özel karşılık giderleri çeyrek bazda %45,2 artış gösterirken, 130 mn TL tutarında serbest karşılık ayrıldığı görülmektedir.

- **Özkaynak karlılığı %13,5 oldu** - İş Bankası'nın 2018 sonunda %14,6 düzeyinde olan özkaynak karlılık oranı 1Ç19'da %13,5 düzeyine gerilediği görülmektedir. Ayrıca İş Bankası'nın 2018 sonunda %16,5 düzeyinde olan konsolide olmayan Sermaye Yeterlilik Rasyo (SYR)'su 1Ç19 itibarıyla %16,1'e gerilemiştir. TL'deki değer kaybı ilk çeyrekte bankanın SYR'sini yaklaşık 48 bp olumsuz etkilemiştir.
- **Hedef fiyat ve önerimizi koruyoruz** - İş Bankası için 6,2 mlr TL olan 2019 yılsonu net kar tahminimizi koruyoruz. Banka hisseleri 2019 tahminlerimize göre 3,7x F/K ve 0,5x P/D ile işlem görmektedir. Son 1 aylık dönemde İş Bankası hisselerinin BIST-100 endeksine göre %3,7 negatif ayrıştığı, bankacılık endeksine ise paralel performans sergilediği görülmektedir. İş Bankası için 6,78 TL olan hedef fiyatımızı ve kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli "AL" önerimizi koruyoruz.

13 Mayıs 2019 Pazartesi

BDDK Solo Gelir Tablosu	Açıklanan					1Ç19 Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç19	4Ç18	Çeyrekse %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	4.293	4.012	7%	3.750	15%	4.718		-9%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.246	1.295	-4%	921	35%	1.279		-3%	
Net Ticari Kar/Zarar	-977	-1.395	-30%	-678	44%	-1.244		-22%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	1.267	518	145%	790	60%	466		172%	
Toplam Bankacılık Gelirleri	5.829	4.429	32%	4.783	22%	5.219		12%	
Faaliyet Giderleri (-)	2.291	1.848	24%	1.963	17%	2.307		-1%	
Karşılık Öncesi Kar	3.538	2.581	37%	2.820	25%	2.912		22%	
Karşılık Giderleri (-)	2.470	799	209%	1.130	119%	2.020		22%	
Temettü ve Diğer Gelirler	589	724	-19%	517	14%	526		12%	
Vergi Öncesi Kar	1.657	2.507	-34%	2.207	-25%	1.418		17%	
Vergi	199	311	-36%	400	-50%	255		-22%	
Net Dönem Kar	1.458	2.196	-34%	1.807	-19%	1.163	1.015	25%	44%

Bilanço (Mn TL)	3A19	12A18	Çeyrekse %	3A18	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	51.490	48.519	6%	38.540	34%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	0		0	
Menkul Değerler Portföyü	53.258	48.626	10%	63.109	-16%
Krediler (Net)	270.898	269.379	1%	244.689	11%
Donuk Alacaklar (net)	13.703	11.192	22%	5.799	136%
Ortaklık Yatırımları	18.201	17.639	3%	14.007	30%
Maddi Duran Varlıklar	6.600	5.130	29%	4.400	50%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	606	623	-3%	537	13%
Diğer Aktifler	24.925	26.469	-6%	5.642	342%
Toplam Aktifler	425.979	416.384	2%	370.924	15%
Mevduat	253.758	245.267	3%	206.899	23%
Para Piyasalarına Borçlar	4.567	9.072	-50%	20.326	-78%
Alınan Krediler	45.973	44.792	3%	40.385	14%
İhraç Edilen Menkul Değerler	31.880	29.445	8%	26.993	18%
Karşılıklar	7.296	7.745	-6%	7.009	4%
Sermaye Benzeri Krediler	11.999	11.159	8%	8.706	38%
Diğer Yükümlülükler	20.094	19.184	5%	15.843	27%
Toplam Yükümlülükler	375.566	366.664	2%	326.162	15%
Özkaynaklar	50.412	49.720	1%	44.762	13%
Toplam Pasifler	425.979	416.384	2%	370.924	15%

Rasyolar	1Ç19	4Ç18	Çeyrekse %	1Ç18	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyrekse)	4,31%	4,41%	-0,1 yp	4,45%	-0,1 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,6%	1,7%	-0,1 yp	1,8%	-0,2 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,5%	14,6%	-1,1 yp	15,5%	-2 yp
Gider/Gelir Oranı	39,3%	41,7%	-2,4 yp	41,0%	-1,7 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	2,2%	2,0%	0,2 yp	2,2%	0 yp
Takipteki Krediler Oranı	5,1%	4,2%	0,9 yp	2,3%	2,8 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	58,9%	58,7%	0,3 yp	71,7%	-12,8 yp
Net Risk Maliyeti	1,7%	2,0%	-0,3 yp	0,7%	1 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	16,1%	16,5%	-0,4 yp	16,5%	-0,4 yp
Kredi/Mevduat Oranı	107%	110%	-3,1 yp	119%	-12,4 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

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBİ MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
Tuğba SAYGIN TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr	Kıdemli Analist	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
Nazlıcan ŞAHAN NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Umut Deniz PAK UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr	Analist	Kantitatif Analiz
Ekin Cem EKE EKINCEM.EKE@vakifyatirim.com.tr	Analist	Veri Tabanı

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.