

09 Ağustos 2019 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	7,43	F/K (Cari):	4,24
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	5,89	F/DD (Cari):	0,54

BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	2Ç19	1Ç19	Çeyrekssel %	2Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	4.923	4.293	15%	4.251	16%	4.664		6%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.351	1.246	8%	1.066	27%	1.342		1%	
Net Dönem Kar	951	1.458	-35%	1.528	-38%	699	802	36%	19%
Net Faiz Marjı	4,55%	4,31%	0,2 yp	4,56%	0 yp	4,64%		-0,1 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	12,0%	13,5%	-1,5 yp	15,2%	-3,3 yp	11,8%		0,2 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

Beklentilerin üzerinde net kar (+)

İş Bankası 2Ç19'da beklentimizin %36,2, piyasa tahminlerinin %18,5 üzerinde (Ç/Ç -%35, Y/Y -%38) 951 mn TL net kar açıkladı. Faaliyet giderlerinin tahminlerimizin altında kalması ve ertelenmiş vergi geliri kaydedilmesi, net kar beklentimizde yukarı yönlü sapmaya neden oldu. Banka'nın 2Ç19'da 375 mn TL'lik serbest karşılık tutarını iptal etmesinin diğer faaliyet gelirlerine olumlu katkısı, net kar büyümesini destekledi. İş Bankası'nın 2Ç19'da TL kredi hacmi, ticari ve kurumsal kredilerde görülen %7,0'lik artışın katkısı ile bir önceki çeyreğe göre %2,4 büyüme gösterirken, aynı dönemde TL mevduat büyümesi %2,1 düzeyinde gerçekleşti. Bankanın aktif kalitesi 2Ç19'da sektördeki eğilime paralel bozulma gösterirken, TKO 74 bp artış ile %5,8'e ulaştı. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen 2Ç19 sonuçlarının hisse performansına olumlu yansımaları bekliyoruz. Banka için hedef fiyat ve önerimizi koruyoruz.

- Ticari ve kurumsal kredilerdeki artış, TL kredi hacmindeki büyümeyi destekledi** - İş Bankası'nın 2Ç19'da TL kredi hacmi, ticari ve kurumsal kredilerde görülen %7,0'lik artışın katkısı ile bir önceki çeyreğe göre %2,4 büyüme gösterirken, YP tarafta ise dolar bazında sektör ortalamasına yakın %3,4'lük gerileme gözlemlendi. Bankanın toplam kredi hacmi ise TL'deki değer kaybının da etkisi ile 2Ç19'da %0,9 artış kaydetti. Diğer yandan, İş Bankası'nın 2Ç19'da TL mevduat hacmi bir önceki çeyreğe göre %2,1 yükselirken, YP (\$) bazda ise yatay seyretti. Bankanın 2018 sonunda %24,4 olan vadesiz mevduatın toplam mevduata oranı 2Ç19'da %27,3 düzeyine çıktı (1Ç19: %26,6).
- Çekirdek gelirleri çeyrek bazda %19,7 azaldı** - 2Ç19'de bankanın net faiz gelirlerinde bir önceki çeyreğe göre %14,7, komisyon gelirlerinde ise %8,5 artış görülmesine karşın, yükselen (+%46,5) swap maliyetleri nedeniyle net ticari zararın artması, çekirdek gelirlerde %19,7 düşüş getirdi. Diğer yandan, bankanın 2Ç19'da swap maliyetleri ve TÜFEX gelir etkisi hariç hesapladığımız Net Faiz Marjı (NFM) bir önceki çeyreğe göre 16 bp geriledi. Ayrıca bankanın 2Ç19'da iptal edilen 375 mn TL'lik serbest karşılık nedeniyle diğer faaliyet gelirleri 1,1 mlr TL ile beklentimizin %49,0 üzerinde gerçekleşerek net karı olumlu etkiledi. Bankanın bir önceki çeyrekte 1 ve 2 aşama karşılıkları iptal ederek 758 mn TL'lik gelir kaydetmesinin oluşturduğu yüksek baz nedeniyle, bu gelirler çeyrek bazda %16,0 geriledi. Bankanın iştiraklerinden elde ettiği gelir ise 2Ç19'da bir önceki çeyreğe göre %17,0 artarak 689 mn TL ile beklentimizin %13,0 altında gerçekleşti.
- Aktif kalitesinde sektöre paralel bozulma devam etti** - 2Ç19'da İş Bankası'nın Takipteki Krediler Oranı (TKO) bir önceki çeyreğe göre 74 bp artarak %5,8 düzeyine çıktı. Ayrıca Banka'nın 1Ç19'da %12,8 olan grup 2 kredilerin toplam kredilere oranı 2Ç19'da %13,5'e yükseldi. Bankanın 2Ç19'da toplam karşılık giderleri ise çeyrek bazda %12,5 oranında gerileyerek 2,2 mlr TL ile beklentimize paralel gerçekleşmiştir. Banka'nın 1Ç19'da ayırdığı 130 mn TL'lik serbest karşılığı 2Ç'de iptal etmesi de karşılık giderlerine sınırlı düşüş getirmiştir.
- Özkaynak karlılığı %12'ye geriledi** - İş Bankası'nın 1Ç19'da %13,5 düzeyinde olan özkaynak karlılık oranı 2Ç19'da %12,0 düzeyine geriledi. Ayrıca İş Bankası'nın 2019 Mart sonunda %16,1 düzeyinde olan konsolide olmayan Sermaye Yeterlilik Rasyo (SYR)'su 1Ç19'daki %16,1 seviyesinden 2Ç19'da %16,9'e ulaştı. TL'deki değer kaybı ikinci çeyrekte bankanın SYR'sini yaklaşık 20 bp olumsuz, 800 mn TL'lik katkı sermaye ihracı ise aynı dönemde 22 bp pozitif etkilemiştir.

Analist: Tuğba SAYGIN AKÇA
Tel: +90 212 403 41 31

- **Hedef fiyat ve önerimizi koruyoruz** - Son bir aylık dönemde İş Bankası hisseleri BIST-100 endeksine göre %9,7, bankacılık endeksine göre ise %7,2 negatif ayrıştı. 2Ç19 finansal sonuçları sonrasında İş Bankası için 7,43 TL olan hedef fiyatımızı ve kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri”, uzun vadeli “AL” önerimizi koruyoruz.

2Ç19 Finansal Sonuçları | İş Bankası



09 Ağustos 2019 Cuma

BDDK Solo Gelir Tablosu	Açıklanan								2Ç19 Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	2Ç19	1Ç19	Çeyreksele %	2Ç18	Yıllık %	6A19	6A18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	4.923	4.293	15%	4.251	16%	9.216	8.000	15%	4.664		6%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.351	1.246	8%	1.066	27%	2.597	1.987	31%	1.342		1%	
Net Ticari Kar/Zarar	-2.611	-977	167%	-769	240%	-3.588	-1.446	148%	-1.854		41%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	1.062	1.267	-16%	377	182%	2.328	1.167	100%	711		49%	
Toplam Bankacılık Gelirleri	4.724	5.829	-19%	4.925	-4%	10.553	9.707	9%	4.862		-3%	
Faaliyet Giderleri (-)	2.410	2.291	5%	2.183	10%	4.701	4.146	13%	2.664		-10%	
Karşılık Öncesi Kar	2.314	3.538	-35%	2.741	-16%	5.852	5.561	5%	2.198		5%	
Karşılık Giderleri (-)	2.160	2.470	-13%	1.604	35%	4.631	2.734	69%	2.166		0%	
Temettü ve Diğer Gelirler	689	589	17%	671	3%	1.278	1.188	8%	790		-13%	
Vergi Öncesi Kar	843	1.657	-49%	1.809	-53%	2.500	4.015	-38%	822		3%	
Vergi	-108	199	a.d.	280	a.d.	91	680	-87%	123		-188%	
Net Dönem Kar	951	1.458	-35%	1.528	-38%	2.409	3.335	-28%	699	802	36%	19%

Bilanço (Milyon TL)	6A19	3A19	Çeyreksele %	6A18	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	53.565	51.490	4%	44.879	19%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	0		0	
Menkul Değerler Portföyü	52.958	53.258	-1%	67.254	-21%
Krediler (Net)	273.213	270.898	1%	259.531	5%
Donuk Alacaklar (net)	15.855	13.703	16%	7.358	115%
Ortaklık Yatırımları	19.183	18.201	5%	14.838	29%
Maddi Duran Varlıklar	6.568	6.600	0%	4.442	48%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	622	606	3%	520	20%
Diğer Aktifler	26.669	24.925	7%	6.873	288%
Toplam Aktifler	432.777	425.979	2%	398.337	9%
Mevduat	258.850	253.758	2%	219.100	18%
Para Piyasalarına Borçlar	9.416	4.567	106%	25.425	-63%
Alınan Krediler	43.054	45.973	-6%	45.462	-5%
İhraç Edilen Menkul Değerler	29.304	31.880	-8%	30.076	-3%
Karşılıklar	6.726	7.296	-8%	6.851	-2%
Sermaye Benzeri Krediler	12.847	11.999	7%	9.792	31%
Diğer Yükümlülükler	20.126	20.094	0%	16.557	22%
Toplam Yükümlülükler	380.322	375.566	1%	353.262	8%
Özkaynaklar	52.456	50.412	4%	45.074	16%
Toplam Pasifler	432.777	425.979	2%	398.337	9%

Rasyolar	2Ç19	1Ç19	Çeyreksele %	2Ç18	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyreksele)	4,55%	4,31%	0,2 yp	4,56%	0 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,4%	1,6%	-0,2 yp	1,8%	-0,3 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	12,0%	13,5%	-1,5 yp	15,2%	-3,3 yp
Gider/Gelir Oranı	44,5%	39,3%	5,2 yp	42,7%	1,8 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	2,2%	2,2%	0 yp	2,2%	-0,1 yp
Takipteki Krediler Oranı	5,8%	5,1%	0,7 yp	2,7%	3,1 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	56,8%	58,9%	-2,2 yp	65,8%	-9 yp
Net Risk Maliyeti	2,1%	1,7%	0,4 yp	1,2%	0,9 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	16,9%	16,1%	0,8 yp	15,9%	1,1 yp
Kredi/Mevduat Oranı	106%	107%	-1,2 yp	119%	-13,6 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	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBİ	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
Tuğba SAYGIN AKÇA	Müdür Yardımcısı	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
Nazlıcan ŞAHAN ŞAVUR	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Umut Deniz PAK	Analist	Kantitatif Analiz
Ekin Cem EKE	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.