

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	6,78	F/K (Cari):	3,56				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	4,25	F/DD (Cari):	0,44				
BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet		Açıklanan			Beklenti		Sapma %		
(mn TL)	3Ç18	2Ç18	Çeyreksel %	3Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	5.040	4.251	19%	3.219	57%	4.949		2%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.123	1.066	5%	821	37%	1.123		0%	
Net Dönem Kar	1.238	1.528	-19%	1.048	18%	1.141	1.209	8%	2%
Net Faiz Marjı	5,04%	4,65%	0,4 yp	3,95%	1,1 yp	4,91%		0,1 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,2%	13,1%	0,1 yp	14,4%	-1,2 yp	13,0%		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

### TKO %3,40'e çıktı (=)

**İş Bankası 3Ç18 için beklentimizin %8, Research Turkey konsensüs tahminlerinin ise %2 üzerinde 1,24 mlr TL (çeyreksel -%19, yıllık +%18) net kar açıkladı. Beklentilerimizden daha iyi gerçekleşen karşılık ve faaliyet giderleri net kar tahminimizde yukarı yönlü sapmaya neden olmuştur. 3Ç'de TL kredi-mevduat makasında görülen daralmaya karşın, TÜFEX gelirlerindeki çeyreksel bazda %46'luk artışın katkısı ile düzeltilmiş Net Faiz Marjı (NFM) bir önceki çeyreğe göre sınırlı değişim göstermiştir. Bankanın YP (\$) bazda mevduat hacminin daha hızlı daralması sonucunda 3Ç'de YP kredi-mevduat oranı %95,4'e ulaştı. 3Ç'de İş Bankası'nın sektöre paralel olarak Takipteki Krediler Oranı (TKO) artarak %2,8'den %3,4 düzeyine çıkarken, makro göstergelerin güncellenmesi ve TL'deki değer kaybı nedeniyle artan karşılık giderleri ile beraber net risk maliyeti %1,2'den %2,1'e yükselmiştir. Ayrıca bankanın artan swap giderleri (Ç/Ç: +%67,3) nedeniyle net ticari zararının yükselmesi bankanın 3Ç'de toplam çekirdek gelirlerindeki artışı sınırlarken, iştiraklerinden elde edilen gelirin bir önceki çeyreğe göre %35 artması net karı desteklemiştir. Bankanın 3Ç sonuçlarının piyasa beklentilerine yakın gerçekleşmesinin hisse üzerine etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. İş Bankası için 6,78 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.**

- **YP KMO %95,4'e çıktı** -- İş Bankası'nın 3Ç'de TL kredi büyümesi sektördeki genel trende paralel zayıf seyredirken, YP tarafta ise dolar bazında %2,8'lik gerileme görülmüştür. TL tarafta perakende kredilerindeki %1,9'luk artışa karşın, KOBİ segmentindeki %4,9'luk daralma toplam TL büyümeyi olumsuz etkilemiştir. Bankanın 3Ç'de TL mevduat hacmi ise bir önceki çeyreğe göre %2,6 artış gösterirken, YP (\$) bazda sektöre ortalamasına yakın %10,4 daralma kaydetmiştir. Böylece bankanın 2Ç'de %88,0 düzeyinde olan YP kredi-mevduat oranı (KMO) 3Ç'de %95,4 düzeyine çıkarken, aynı dönemde %244,5 olan YP likidite karşılama oranı %230,8 düzeyine gerilemiştir.
- **TÜFEX gelirleri %46,0 arttı** -- 3Ç'de TL kredi-mevduat makasında görülen daralmaya karşın, FX makasındaki iyileşme ve TÜFEX gelirlerindeki çeyreksel bazda %46'luk artışın katkısı ile Banka'nın toplam net faiz gelirleri çeyreksel bazda %18,6 artarak 5,0 mlr TL düzeyine ulaşmıştır. Böylece bankanın 3Ç'de swap maliyetleri ile düzeltilmiş Net Faiz Marjı (NFM) bir önceki çeyreğe göre sınırlı düşüş göstererek %3,85 düzeyinde gerçekleşti. İş Bankası'nın 3Ç'de net ücret & komisyon gelirlerinde de çeyreksel bazda %5,4 artış görülmesine karşın, artan swap giderleri (Ç/Ç: +%67,3) nedeniyle net ticari zararının yükselmesi bankanın toplam çekirdek gelirlerindeki artışı sınırlamıştır.
- **Sektöre paralel aktif kalitesinde zayıflama** - 3Ç'de İş Bankası'nın sektöre paralel olarak Takipteki Krediler Oranı (TKO) artarak %2,8'den %3,4 düzeyine çıktı. (Mevduat bankaları TKO ortalaması:%3,4) Öte yandan özellikle makro göstergelerin güncellenmesi ve TL'deki değer kaybı nedeniyle toplam karşılık giderlerinin bir önceki çeyreğe göre %75,3 oranında artması ile net risk maliyeti %1,2'den %2,1 seviyesine çıkmıştır. Ayrıca bankanın 2Ç'de ihtiyatlılık çerçevesinde ayırdığı 150 mn TL'lik serbest karşılığı iptal etmesi sonucunda toplam karşılık giderleri beklentimizin %7 altında kalmasına neden olmuştur. Ayrıca bankanın 3Ç'de toplam serbest karşılıkları 1,7 mlr TL'den 1,55 mlr TL'ye gerilemiştir. Bankanın iştiraklerinden elde ettiği gelir ise 3Ç'de bir önceki çeyreğe göre %35 artması, bankanın artan karşılık giderlerinin net kar üzerindeki olumsuz etkinin bir kısmını telafi etmiştir. Bankanın finans-dışı

iştiraklerinin sahip oldukları FX pozisyonu ve TL'deki değer kaybının etkisi ile kar elde etmesi, bu gelirlerdeki artışın temel sebeplerindedir.

- Bankanın 3Ç'de faaliyet giderleri çeyreksel bazda %6,3 gerileyerek 2,0 mlr TL ile beklentimizin %5,7 altında gerçekleşmiştir. 9 aylık olarak bakıldığında, giderler yıllık bazda %14,8 ile enflasyonun (%24,5) altında artış göstermesini olumlu olarak değerlendiriyoruz.
- **SYR %17,4'e ulaştı** - BDDK'nın Ağustos ayında aldığı önlemlerle birlikte TL'deki önemli değer kaybına karşın, bankanın 2Ç'de %15,9 olan sermaye yeterlilik rasyosu 3Ç'de %17,4'e yükselmiştir. BDDK'nın Ağustos ayında bankalarla paylaştığı düzenleme ile piyasalarda dalgalanmaların oldukça yüksek olduğu bu dönemde SYR için özkaynak hesaplamasında kullanılan döviz kuru ve menkul kıymet değerlendirme farklarında geçici olarak uygulama değişikliğine gidildi. Banka yönetimi tarafından yapılan hesaplama göre, bu düzenlemeler hariç tutulduğunda bankanın SYR'si %14,4 düzeyine gerileyecekti. (2018 minimum gereken sermaye yeterlilik oranı: %11,75)
- Son 1 aylık dönemde İş Bankası hisselerinin BIST-100 endeksine göre %4,0 pozitif, banka endeksine göre ise %10,0 negatif ayrıştığı görülmektedir. İş Bankası için 6,78 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", uzun vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

08 Kasım 2018 Perşembe

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								3Ç18 Beklenti		Sapma %	
	3Ç18	2Ç18	Çeyrekse %	3Ç17	Yıllık %	9A18	9A17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	5.040	4.251	19%	3.219	57%	13.040	9.653	35%	4.949			2%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.123	1.066	5%	821	37%	3.110	2.439	28%	1.123			0%
Net Ticari Kar/Zarar	-1.230	-769	60%	-452	172%	-2.676	-1.228	118%	-1.111			11%
Diğer Faaliyet Gelirleri	228	377	-40%	284	-20%	1.395	904	54%	288			-21%
<b>Toplam Bankacılık Gelirleri</b>	<b>5.161</b>	<b>4.925</b>	<b>5%</b>	<b>3.873</b>	<b>33%</b>	<b>14.869</b>	<b>11.768</b>	<b>26%</b>	<b>5.250</b>			<b>-2%</b>
Faaliyet Giderleri (-)	2.045	2.183	-6%	1.828	12%	6.192	5.393	15%	2.168			-6%
Karşılık Öncesi Kar	3.116	2.741	14%	2.045	52%	8.677	6.374	36%	3.082			1%
Karşılık Giderleri (-)	2.811	1.604	75%	612	360%	5.545	2.041	172%	3.034			-7%
Temettü ve Diğer Gelirler	903	671	35%	-75	a.d.	2.091	718	191%	1.200			-25%
Vergi Öncesi Kar	1.208	1.809	-33%	1.358	-11%	5.223	5.051	3%	1.247			-3%
Vergi	-31	280	a.d.	310	a.d.	650	948	-31%	106			-129%
<b>Net Dönem Kar</b>	<b>1.238</b>	<b>1.528</b>	<b>-19%</b>	<b>1.048</b>	<b>18%</b>	<b>4.573</b>	<b>4.103</b>	<b>11%</b>	<b>1.141</b>	<b>1.209</b>	<b>8%</b>	<b>2%</b>

Bilanço (Mn TL)	9A18	6A18	Çeyrekse %	9A17	Yıllık %	9A18	12A17	YBB %
Nakit ve Bankalar	45.847	44.879	2%	36.289	26%	45.847	38.423	19%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	0		15	-100%	0	0	
Menkul Değerler Portföyü	76.352	67.254	14%	58.822	30%	76.352	59.428	28%
Krediler (Net)	289.909	259.531	12%	229.516	26%	289.909	240.164	21%
Donuk Alacaklar (net)	10.240	7.358	39%	5.696	80%	10.240	5.403	90%
Ortaklık Yatırımları	16.837	14.838	13%	12.183	38%	16.837	13.802	22%
Maddi Duran Varlıklar	5.107	4.442	15%	4.459	15%	5.107	4.449	15%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	538	520	3%	570	-6%	538	557	-4%
Diğer Aktifler	9.740	6.873	42%	4.584	112%	9.740	5.416	80%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>444.331</b>	<b>398.337</b>	<b>12%</b>	<b>346.437</b>	<b>28%</b>	<b>444.331</b>	<b>362.241</b>	<b>23%</b>
Mevduat	243.037	219.100	11%	193.965	25%	243.037	203.751	19%
Para Piyasalarına Borçlar	25.292	25.425	-1%	25.078	1%	25.292	19.833	28%
Alınan Krediler	50.300	45.462	11%	32.673	54%	50.300	38.424	31%
İhraç Edilen Menkul Değerler	37.840	30.076	26%	24.460	55%	37.840	25.911	46%
Karşılıklar	7.078	6.851	3%	8.701	-19%	7.078	9.596	-26%
Sermaye Benzeri Krediler	12.706	9.792	30%	7.966	60%	12.706	8.288	53%
Diğer Yükümlülükler	21.487	16.557	30%	12.653	70%	21.487	13.454	60%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>397.740</b>	<b>353.262</b>	<b>13%</b>	<b>305.495</b>	<b>30%</b>	<b>397.740</b>	<b>319.257</b>	<b>25%</b>
Özkaynaklar	46.591	45.074	3%	40.942	14%	46.591	42.984	8%
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>444.331</b>	<b>398.337</b>	<b>12%</b>	<b>346.437</b>	<b>28%</b>	<b>444.331</b>	<b>362.241</b>	<b>23%</b>

Rasyolar	3Ç18	2Ç18	Çeyrekse %	3Ç17	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyrekse)	5,04%	4,65%	0,4 yp	3,95%	1,1 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,5%	1,5%	-0,1 yp	1,7%	-0,2 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,2%	13,1%	0,1 yp	14,4%	-1,2 yp
Gider/Gelir Oranı	41,6%	42,7%	-1,1 yp	45,8%	-4,2 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	2,1%	2,2%	-0,1 yp	2,2%	-0,1 yp
Takipteki Krediler Oranı	3,4%	2,7%	0,7 yp	2,4%	1 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	65,8%	65,8%	0 yp	84,4%	-18,6 yp
Net Risk Maliyeti	2,1%	1,2%	0,9 yp	0,8%	1,3 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	17,4%	15,9%	1,5 yp	17,0%	0,4 yp
Kredi/Mevduat Oranı	119%	118%	0,8 yp	118%	1 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



VakıfBank Grubu İştirakidir.

[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

**Sezai ŞAKLAROĞLU**

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

**Mehmet Emin ZÜMRÜT, CIFE**

Direktör - 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 İLBI**

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

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 dayanarak 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.