

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	6,78	F/K (Cari):	3,83				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	5,42	F/DD (Cari):	0,44				
BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet		Açıklanan			Beklenti		Sapma %		
(mn TL)	4Ç18	3Ç18	Çeyrekse %	4Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	4.012	5.040	-20%	3.555	13%	3.776		6%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.295	1.123	15%	935	39%	1.253		3%	
Net Dönem Kar	2.196	1.238	77%	751	192%	1.253	1.502	75%	46%
Net Faiz Marjı	4,41%	4,65%	-0,2 yp	4,02%	0,4 yp	3,76%		0,6 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	14,6%	12,2%	2,4 yp	13,4%	1,2 yp	12,8%		1,8 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) 4Ç18 Finansal Sonuçları: Özkaynak karlılığı %14,6'ya çıktı (+)

İş Bankası 4Ç18 için beklentimizin %75, Research Turkey konsensüs tahminlerinin ise %46 üzerinde 2,2 mlr TL (çeyrekse +%77, yıllık +%192) net kar açıkladı. Beklentilerimizden daha iyi gerçekleşen karşılık ve faaliyet giderlerinin yanı sıra çözülen 350 mn TL'lik serbest karşılık net kar tahminimizde yukarı yönlü sapmaya neden olmuştur. 4Ç18'de bankanın artan TÜFEX gelirlerine karşın TL kredi-mevduat makasında görülen daralma nedeniyle düzeltilmiş Net Faiz Marjı (NFM) bir önceki çeyreğe göre 24 bp düşüş göstermiştir. Bankanın 4Ç18'de sektöre paralel kredi hacminde görülen daralmanın yanı sıra hem TL hem de YP (\$) bazda mevduat hacminin hızlı artması sonucunda 3Ç'de %119 olan toplam kredi-mevduat oranı 4Ç'de %106'ya geriledi. İş Bankası'nın 3Ç'de %12,2 düzeyinde olan özkaynak karlılık oranı 4Ç18'de %14,6 düzeyine ulaşmıştır. (Çözülen serbest karşılık hariç: %13,8) Bankanın 4Ç18 sonuçlarının piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde gerçekleşmesinin hisse üzerine etkisini olumlu olarak değerlendiriyoruz. İş Bankası için 6,78 TL olan hedef fiyatımızı ve uzun vadede "AL" önerimizi koruk, hisse performansını göz önünde bulundurarak kısa vadede "Endekse Paralel Getiri" olan önerimizi "Endeks Üzeri Getiri" olarak revize ediyoruz.

- **Toplam KMO %106'ya geriledi** - İş Bankası'nın 4Ç18'de TL kredi hacmi bir önceki çeyreğe göre sektör ortalamasına yakın %5,2 düşüş gösterirken, YP tarafta ise dolar bazında %5,1'lik gerileme görülmüştür. Bankanın 4Ç18'de TL mevduat hacmi ise bir önceki çeyreğe göre %12,7 artış gösterirken, YP (\$) bazda sektör ortalamasının üzerinde %5,1 yükseliş kaydetmiştir. Böylece bankanın 3Ç'de %119 düzeyinde olan kredi-mevduat oranı (KMO) 4Ç'de %106 düzeyine gerilemiştir. Bu da 2013 ilk çeyrekten bu yana en düşük seviyeye işaret etmektedir.
- **Net faiz marjı 4Ç'de 34 bp daraldı** - 4Ç'de bankanın TÜFEX gelirlerinin çeyrekse bazda %37'lik artış göstermesine karşın, TL kredi-mevduat makasında görülen daralma nedeniyle bankanın swap maliyetleri ile düzeltilmiş Net Faiz Marjı (NFM) bir önceki çeyreğe göre 34 bp daralmıştır. TÜFEX gelirleri hariç tutulduğunda ise bu gerilemenin 48 bp'ye ulaştığını hesaplıyoruz.
- **Komisyon gelirlerinde güçlü artış** - İş Bankası'nın 4Ç18'de net ücret & komisyon gelirleri bir önceki çeyreğe göre %15, yıllık bazda ise %39 oranında artış göstererek 1,3 mlr TL ile beklentimizin %3 üzerinde gerçekleşmiştir. Komisyon gelirlerinde görülen güçlü artışa karşın bankanın 4Ç'de çeyrekse bazda %20 gerileyen net faiz gelirleri ve yüksek seyreden swap maliyetleri sonucunda çekirdek gelirleri beklentimize paralel çeyrekse bazda %21 azalmıştır. Ayrıca 4Ç'de bankanın 350 mn TL'lik çözülen serbest karşılık (toplam serbest karşılıkları 1,55 mlr TL'den 1,2 mlr TL'ye geriledi) nedeniyle diğer faaliyet gelirlerinin bir önceki çeyreğe göre %127 artış göstermesi net karı olumlu etkilemiştir. Bankanın iştiraklerinden elde ettiği gelir ise 4Ç18'de bir önceki çeyreğe göre %19,4 gerileyerek 728 mn TL olarak gerçekleşti.
- **TKO %4,15 ile beklentimize yakın gerçekleşti** - 4Ç18'de İş Bankası'nın sektöre paralel olarak Takipteki Krediler Oranı (TKO) bir önceki çeyreğe göre artarak %3,4'den %4,1 düzeyine çıktı. (Mevduat bankaları TKO ortalaması:%4,6) Bankanın 3Ç'de makro göstergelerin güncellenmesi ve TL'deki değer kaybı nedeniyle önemli derecede artan toplam karşılık giderlerinin 4Ç'de çeyrekse bazda %72 oranında gerilemesi net karı

Analist: Tuğba SAYGIN  
e-posta: [tugba.saygin@vakifyatirim.com.tr](mailto:tugba.saygin@vakifyatirim.com.tr)  
Tel: +90 212 403 41 31

11 Şubat 2019 Pazartesi

desteklemiştir. Detaylı bakıldığında, 4Ç'de özel karşılık giderleri çeyrek bazda %5,8 artış göstermesine karşın, 594 mın TL'lik karşılık iptal edilmesi toplam karşılık giderlerinde gerileme sağlamıştır.

- **Faaliyet giderleri %10 geriledi** - Bankanın 4Ç18'de faaliyet giderleri çeyrek bazda %10 gerileyerek 1,85 mır TL ile beklentimizin %15 altında gerçekleşmiştir. Bankanın bu dönemde sandık (TİBAŞ Mensupları Emekli Sandığı Vakfı) için önceki çeyreklerde ihtiyaten ayırdığı 365 mın TL'lik karşılığı iptal etmesi (net etki: 128 mın TL) tahminimizde sapmaya neden oldu. 12 aylık olarak bakıldığında, giderler yıllık bazda %9,0 ile ortalama enflasyonun (%16,0) oldukça altında artış göstermesini olumlu olarak değerlendiriyoruz.
- **Özkaynak karlılığı %14,6'ya ulaştı** - İş Bankası'nın 3Ç'de %12,2 düzeyinde olan özkaynak karlılık oranı 4Ç18'de %14,6 düzeyine ulaştığı görülmektedir. Bankanın 4Ç'de çözdüğü 350 mın TL'lik serbest karşılık tutarı hariç bakıldığında yılsonu özkaynak karlılık oranı %13,8 düzeyindedir. İş Bankası'nın 2017 sonunda %16,7 düzeyinde olan konsolide olmayan Sermaye Yeterlilik Rasyo (SYR)'su 2018 sonunda %16,5'e gerilemiştir.
- **"Endeks Üzeri Getiri"ye revize ediyoruz** - İş Bankası için 2019 yılsonu net kar tahminimiz 6,2 mır TL olup, bu da yıllık bazda %8,7 düşüşe işaret etmektedir. Banka hisseleri 2019 tahminlerimize göre 3,9x F/K ve 0,5x P/D ile işlem görmektedir. Son 1 aylık dönemde İş Bankası hisselerinin BIST-100 endeksine göre %14,0, bankacılık endeksine göre %12,3 daha iyi performans sergilediği görülmektedir. İş Bankası için 6,78 TL olan hedef fiyatımızı ve uzun vadede "AL" önerimizi korurken, hisse performansını göz önünde bulundurarak kısa vadede "Endeks Paralel Getiri" olan önerimizi "Endeks Üzeri Getiri" olarak revize ediyoruz.

11 Şubat 2019 Pazartesi

BDDK Solo Gelir Tablosu (mın TL)	Açıklanan								4Ç18 Beklenti		Sapma %	
	4Ç18	3Ç18	Çeyreksele %	4Ç17	Yıllık %	2018	2017	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	4.012	5.040	-20%	3.555	13%	17.052	13.208	29%	3.776			6%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.295	1.123	15%	935	39%	4.405	3.374	31%	1.253			3%
Net Ticari Kar/Zarar	-1.395	-1.230	13%	-650	115%	-4.072	-1.878	117%	-1.152			21%
Diğer Faaliyet Gelirleri	518	228	127%	253	105%	1.912	1.156	65%	290			79%
<b>Toplam Bankacılık Gelirleri</b>	<b>4.429</b>	<b>5.161</b>	<b>-14%</b>	<b>4.092</b>	<b>8%</b>	<b>19.298</b>	<b>15.859</b>	<b>22%</b>	<b>4.166</b>			<b>6%</b>
Faaliyet Giderleri (-)	1.848	2.045	-10%	2.003	-8%	8.040	7.396	9%	2.175			-15%
<b>Karşılık Öncesi Kar</b>	<b>2.581</b>	<b>3.116</b>	<b>-17%</b>	<b>2.089</b>	<b>24%</b>	<b>11.258</b>	<b>8.464</b>	<b>33%</b>	<b>1.991</b>			<b>30%</b>
Karşılık Giderleri (-)	799	2.811	-72%	592	35%	6.344	2.633	141%	982			-19%
Temettü ve Diğer Gelirler	724	903	-20%	-454	a.d.	2.815	718	292%	368			97%
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>2.507</b>	<b>1.208</b>	<b>108%</b>	<b>1.043</b>	<b>140%</b>	<b>7.730</b>	<b>6.549</b>	<b>18%</b>	<b>1.377</b>			<b>82%</b>
Vergi	311	-31	a.d.	293	6%	961	1.241	-23%	124			151%
<b>Net Dönem Kar</b>	<b>2.196</b>	<b>1.238</b>	<b>77%</b>	<b>751</b>	<b>192%</b>	<b>6.769</b>	<b>5.308</b>	<b>28%</b>	<b>1.253</b>	<b>1.502</b>	<b>75%</b>	<b>46%</b>

Bilanço (Mın TL)	12A18	9A18	Çeyreksele %	12A17	Yıllık %	12A18	12A17	YBB %
Nakit ve Bankalar	48.519	45.847	6%	38.423	26%	48.519	38.423	26%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	0		0		0	0	
Menkul Değerler Portföyü	73.227	76.352	-4%	59.428	23%	73.227	59.428	23%
Krediler (Net)	260.193	289.909	-10%	240.164	8%	260.193	240.164	8%
Donuk Alacaklar (net)	11.192	10.240	9%	5.403	107%	11.192	5.403	107%
Ortaklık Yatırımları	17.639	16.837	5%	13.802	28%	17.639	13.802	28%
Maddi Duran Varlıklar	5.130	5.107	0%	4.449	15%	5.130	4.449	15%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	623	538	16%	557	12%	623	557	12%
Diğer Aktifler	11.054	9.740	13%	5.416	104%	11.054	5.416	104%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>416.384</b>	<b>444.331</b>	<b>-6%</b>	<b>362.241</b>	<b>15%</b>	<b>416.384</b>	<b>362.241</b>	<b>15%</b>
Mevduat	245.267	243.037	1%	203.751	20%	245.267	203.751	20%
Para Piyasalarına Borçlar	9.072	25.292	-64%	19.833	-54%	9.072	19.833	-54%
Alınan Krediler	44.792	50.300	-11%	38.424	17%	44.792	38.424	17%
İhraç Edilen Menkul Değerler	29.445	37.840	-22%	25.911	14%	29.445	25.911	14%
Karşılıklar	7.745	7.078	9%	9.596	-19%	7.745	9.596	-19%
Sermaye Benzeri Krediler	11.159	12.706	-12%	8.288	35%	11.159	8.288	35%
Diğer Yükümlülükler	19.184	21.487	-11%	13.454	43%	19.184	13.454	43%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>366.664</b>	<b>397.740</b>	<b>-8%</b>	<b>319.257</b>	<b>15%</b>	<b>366.664</b>	<b>319.257</b>	<b>15%</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>49.720</b>	<b>46.591</b>	<b>7%</b>	<b>42.984</b>	<b>16%</b>	<b>49.720</b>	<b>42.984</b>	<b>16%</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>416.384</b>	<b>444.331</b>	<b>-6%</b>	<b>362.241</b>	<b>15%</b>	<b>416.384</b>	<b>362.241</b>	<b>15%</b>

Rasyolar	4Ç18	3Ç18	Çeyreksele %	4Ç17	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyreksele)	4,41%	4,65%	-0,2 yp	4,02%	0,4 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,7%	1,3%	0,4 yp	1,6%	0,2 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	14,6%	12,2%	2,4 yp	13,4%	1,2 yp
Gider/Gelir Oranı	41,7%	41,6%	0 yp	46,6%	-5 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	2,0%	2,1%	-0,1 yp	2,1%	-0,2 yp
Takipteki Krediler Oranı	4,2%	3,4%	0,8 yp	2,2%	1,9 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	58,7%	57,5%	1,1 yp	86,0%	-27,3 yp
Net Risk Maliyeti	2,0%	2,1%	-0,1 yp	0,7%	1,3 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	16,5%	17,4%	-0,9 yp	16,7%	-0,2 yp
Kredi/Mevduat Oranı	106%	119%	-13,2 yp	118%	-11,8 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

**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.