

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	8,70	F/K (Cari):	5,74				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	7,87	F/DD (Cari):	0,77				
BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet		Açıklanan			Beklenti		Sapma %		
(mn TL)	4Ç17	3Ç17	Çeyrekse %	4Ç16	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.555	3.219	10%	3.031	17%	3.436		3%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	935	821	14%	795	18%	948		-1%	
Net Dönem Kar	1.205	1.216	-1%	1.365	-12%	1.254	1.217	-4%	-1%
Net Faiz Marjı	4,29%	4,01%	0,3 yp	4,29%	0 yp	4,13%		0,2 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,4%	14,4%	-1 yp	13,8%	-0,4 yp	13,7%		-0,3 yp	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

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

### Çekirdek gelirlerde güçlü artış (=)

**İş Bankası 4Ç17 için hem bizim hem de Research Turkey konsensüs tahminlerine paralel 1,20 mlr TL (çeyrekse %1, yıllık %12) net kar açıkladı. 4Ç'de ayrılan 110 mn TL tutarındaki serbest karşılık nedeniyle net kar tahminimizin %4,0 altında gerçekleşmesine neden oldu. Banka'nın 4Ç'de kredi ve mevduat hacminde TL ağırlıklı büyüme kaydedilirken, toplam net faiz ve net & komisyon gelirlerinde ise çeyrekse bazda %11 artış görüldü. Ayrıca 640 mn TL tutarındaki genel karşılık provizyonunun serbest karşılığa transfer edilmesi sonucunda Banka'nın SYR'si 21 bp düşüş gösterdi. Bankanın 4Ç finansal sonuçlarının piyasa beklentilerine yakın gerçekleşmesi nedeniyle açıklanan sonuçların hisse üzerine etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. İş Bankası için 8,70 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.**

- İş Bankası 4Ç'de TL kredilerde büyümesi %3,7 ile sektör ortalamasının bir miktar altında gerçekleşti. Özellikle konut kredilerindeki büyümenin desteği ile perakende krediler çeyrekse bazda %2,9 artarken, hem KOBİ hem de ticari kredilerde görülen artış, bankanın toplam TL kredi hacmini olumlu etkiledi. YP kredilerde \$ bazında yatay seyre karşın TL'nin değer kazanmasının olumlu etkisi ile toplam kredi hacmi %4,7 artmış oldu. 2017 yılı genelinde ise Kredi Garanti Fonu (KGF) ile verilen kredilerin de güçlü etkisi ile toplam kredi hacmi %17,9 artış gösterdi. Ayrıca 2017 yılında vadesiz mevduat tabanını genişletmeyi sürdüren bankanın toplam mevduat hacmi %14,9 artış ile kredi büyümesine kıyasla daha düşük gerçekleşmiş olup, bu da bankanın Kredi - Mevduat Oranı (KMO)'na artış getirmiştir ve böylece KMO %118 ile sektör ortalamasının üzerinde kalmaya devam etti.
- Banka'nın son çeyrekte TL ve YP bazda kredi - mevduat farkındaki iyileşmenin katkısı ile **Net Faiz Gelirleri (NFG)** önceki çeyreğe göre %10 artış göstererek beklentimizin %3 üzerinde gerçekleşirken, swap maliyetleri ile düzeltilmiş **Net Faiz Marjı (NFM)** çeyrekse bazda 25 bp artış kaydetti. Bunun yanı sıra bankanın net ücret ve komisyon gelirlerinde güçlü performans 4Ç'de de devam ederek %13,8 artış gösterdi. 2017 yılı genelinde ise artış oranı %18,8 ile sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşirken, gayrinakdi krediler, fon transferleri ve sigortacılıktan elde edilen gelirlerdeki %20'nin üzerindeki büyüme performansı gelirleri olumlu etkiledi. Böylece 4Ç'de bankanın çekirdek gelirlerinde bir önceki çeyreğe göre %11 artış gerçekleşmiştir.
- Banka'nın 2017 yılsonu itibarıyla Otaş kredisini "Yakın İzlemedeki Krediler" altında sınıflandırmasının ardından bu krediye ilişkin genel karşılık oranının %2,0 düzeyine çıkmasının yanı sıra kredi büyümesinin sonucunda 4Ç'de bankanın genel karşılık giderleri bir önceki çeyreğe %158 artış gösterdi. Ayrıca 110 mn TL tutarında ayrılan serbest karşılık toplam karşılık giderleri tahminimizde %24 oranında yukarı yönlü sapmaya neden oldu.
- Banka önümüzdeki dönemlere ilişkin oluşabilecek risklerin yanı sıra TFRS 9'a geçiş sürecinde oluşabilecek finansal etkileri dikkate alarak 640 mn TL genel karşılık provizyonunu iptal ederek, aynı tutarda serbest karşılık oluşturmuş ve böylece bankanın toplam serbest karşılığı 1,55 mlr TL'ye ulaşırken, toplam karşılık oranı ise %169 düzeyine çıktı. Ancak regülasyon gereği serbest karşılıkların sermayeye eklenmemesi nedeniyle bankanın Sermaye Yeterlilik Rasyosu 21 bp düşüş göstermiştir.

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

- İş Bankası'nın 4Ç'de toplam faaliyet giderleri bir önceki çeyreğe göre %9,5 artış göstererek beklentimizin %4 üzerinde gerçekleşirken, 12 aylık olarak bakıldığında faaliyet giderleri %14 artış ile banka yönetimi tarafından bütçelenene (TÜFE+%1-2) paralel gerçekleşti. Böylece 2017 yılında bankanın gider/gelir oranı (temettü geliri hariç) yıllık bazda 0,7 puan kötüleşme göstererek %46,6 düzeyine çıktı.
- Son 1 aylık dönemde İş Bankası hisselerinin BIST-100 endeksine göre %10,3 daha iyi, banka endeksine göre %4,5 daha iyi performans sergilediği görülmektedir. İş Bankası için 8,70 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

05 Şubat 2018 Pazartesi

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								4Ç17 Beklenti		Sapma %	
	4Ç17	3Ç17	Çeyrekse %	4Ç16	Yıllık %	2017	2016	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.555	3.219	10%	3.031	17%	13.208	10.837	22%	3.436		3%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	935	821	13,8%	795	18%	3.374	2.840	19%	948		-1%	
Net Ticari Kar/Zarar	-650	-452	44%	113	a.d.	-1.878	-817	130%	-691		-6%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	253	284	-11%	214	18%	1.156	1.314	-12%	268		-6%	
<b>Toplam Bankacılık Gelirleri</b>	<b>4.092</b>	<b>3.873</b>	<b>6%</b>	<b>4.152</b>	<b>-1%</b>	<b>15.859</b>	<b>14.175</b>	<b>12%</b>	<b>3.960</b>		<b>3%</b>	
Faaliyet Giderleri (-)	2.003	1.828	10%	1.829	10%	7.396	6.506	14%	1.917		4%	
Karşılık Öncesi Kar	2.089	2.045	2%	2.324	-10%	8.464	7.669	10%	2.043		2%	
Karşılık Giderleri (-)	592	612	-3%	608	-3%	2.633	2.598	1%	476		24%	
Temettü ve Diğer Gelirler	0	94	-100%	0	-29%	718	683	5%	0			
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>1.497</b>	<b>1.527</b>	<b>-2%</b>	<b>1.716</b>	<b>-13%</b>	<b>6.549</b>	<b>5.754</b>	<b>14%</b>	<b>1.567</b>		<b>-4%</b>	
Vergi	293	310	-6%	352	-17%	1.241	1.053	18%	313		-7%	
<b>Net Dönem Kar</b>	<b>1.205</b>	<b>1.216</b>	<b>-1%</b>	<b>1.365</b>	<b>-12%</b>	<b>5.308</b>	<b>4.701</b>	<b>13%</b>	<b>1.254</b>	<b>1.217</b>	<b>-4%</b>	<b>-1%</b>

Bilanço (Mn TL)	12A17	9A17	Çeyrekse %	12A16	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	38.423	36.289	6%	34.655	11%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	15		0	
Menkul Değerler Portföyü	59.428	58.822	1%	53.269	12%
Krediler (Net)	239.407	228.629	5%	203.142	18%
Takipteki Alacaklar (net)	757	887	-15%	1.113	-32%
İştirakler	13.911	12.183	14%	10.442	33%
Maddi Duran Varlıklar	4.449	4.459	0%	4.384	1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	557	570	-2%	374	49%
Diğer Aktifler	5.416	4.584	18%	4.243	28%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>362.350</b>	<b>346.437</b>	<b>5%</b>	<b>311.624</b>	<b>16%</b>
Mevduat	203.751	193.965	5%	177.359	15%
Para Piyasalarına Borçlar	19.833	25.078	-21%	20.593	-4%
Alınan Krediler	38.424	32.673	18%	30.884	24%
İhraç Edilen Menkul Değerler	25.911	24.460	6%	22.465	15%
Karşılıklar	9.596	8.701	10%	7.919	21%
Sermaye Benzeri Krediler	8.288	7.966	4%	4.930	68%
Diğer Yükümlülükler	13.454	12.653	6%	11.514	17%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>319.257</b>	<b>305.495</b>	<b>5%</b>	<b>275.663</b>	<b>16%</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>43.093</b>	<b>40.942</b>	<b>5%</b>	<b>35.961</b>	<b>20%</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>362.350</b>	<b>346.437</b>	<b>5%</b>	<b>311.624</b>	<b>16%</b>

Rasyolar	4Ç17	3Ç17	Çeyrekse %	4Ç16	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyrekse)	4,29%	4,01%	0,3 yp	4,29%	0 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,6%	1,7%	-0,1 yp	1,6%	0 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,4%	14,4%	-1 yp	13,8%	-0,4 yp
Gider/Gelir Oranı	46,6%	45,8%	0,8 yp	45,9%	0,7 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	1,2%	1,2%	0 yp	1,2%	0 yp
Takipteki Krediler Oranı	2,2%	2,4%	-0,2 yp	2,4%	-0,2 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	86,0%	84,4%	1,6 yp	77,5%	8,5 yp
Brüt Risk Maliyeti	1,1%	1,2%	-0,1 yp	1,2%	-0,1 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	16,7%	17,0%	-0,3 yp	15,2%	1,5 yp
Kredi/Mevduat Oranı	118%	118%	-0,5 yp	115%	2,7 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



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

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

Sezai ŞAKLAROĞLU  
Selahattin AYDIN  
Tuğba SAYGIN  
Serap KAYA  
Esra SARI  
Nazlıcan ŞAHAN

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.