

14 Mayıs 2018 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	8,70	F/K (Cari):	6,05
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	5,90	F/DD (Cari):	0,75

BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyreksel %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.750	3.555	5%	3.228	16%	3.628		3%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	921	935	-1%	801	15%	919		0%	
Net Dönem Kar	1.807	1.205	50%	1.643	10%	1.485	1.426	22%	27%
Net Faiz Marjı	4,39%	4,28%	0,1 yp	4,26%	0,1 yp	4,20%		0,2 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,3%	13,4%	-0,1 yp	15,2%	-1,9 yp	12,2%		1,1 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

Net karda beklentinin üzerinde artış (+)

İş Bankası 1Ç18 için hem bizim hem de Research Turkey konsensüs tahminlerinin oldukça üzerinde 1,81 mlr TL (çeyreksele +%50, yıllık +%10) net kar açıkladı. Beklentilerimizi aşan net faiz gelirleri ve diğer faaliyet gelirlerinin yanı sıra Banka'nın 1Ç'de bağlı ortaklıklarının muhasebeleştirme yönteminde değişikliğe gitmesi sonucunda toplam 517 mn TL'lik öngörümüzün üzerinde (%71) gelir kaydetmesi net kar tahminimizde yukarı yönlü sapmaya neden olmuştur. Bankanın 1Ç sonuçlarının hem bizim hem de piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşmesinin hisse üzerine etkisini pozitif olarak değerlendiriyoruz. İş Bankası için 8,70 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

- İş Bankası'nın 1Ç'de toplam kredi hacmi YP tarafta görülen büyümenin (\$ %2,0) katkısı ile bir önceki çeyreğe göre %3,0 artış gösterdi. Bankanın TL kredilerde büyümesi %0,9 ile sektör ortalamasının oldukça altında gerçekleşti. Özellikle konut kredilerindeki büyümenin desteği ile perakende krediler çeyreksele bazda %1,3 artarken, kredi kartlarında görülen %1,4'lük daralma büyümeyi sınırladı. Aynı dönemde bankanın kurumsal kredilerinde %2,4 oranında artışa karşın, KOBİ kredileri segmenti %0,6 düşüş kaydetti. Fonlama tarafında ise, bankanın toplam mevduat hacmi %1,5 artış ile kredi büyümesine kıyasla daha düşük gerçekleşmiş olup, bu da bankanın Kredi - Mevduat Oranı (KMO)'na artış getirmiştir.
- Banka'nın 1Ç'de hem TL ve hem de YP tarafta kredi - mevduat farkındaki iyileşmenin katkısı ile Net Faiz Gelirleri (NFG) önceki çeyreğe göre %5 artış göstererek beklentimizin %3 üzerinde gerçekleşirken, swap maliyetleri ile düzeltilmiş Net Faiz Marjı (NFM) çeyreksele bazda 12 bp artış kaydetti. Bunun yanı sıra bankanın net ücret ve komisyon gelirleri 1Ç'de bir önceki çeyreğe göre sınırlı düşüş göstererek beklentimize paralel gerçekleşmiştir.
- Banka, TFRS 9 standardına geçiş sürecinde yaklaşık 500 mn TL'lik genel karşılıkların iptali sonucunda tek seferlik gelir kaydederken, enerji sektöründe faaliyet gösteren bazı şirketlerin ve büyük ölçekli kurumsal kredilerin "Yakın İzlemedeki Krediler" altında sınıflandırılmasının ardından grup 2 kredilerin toplam kredilere oranı %5,0'den %8,5'e seviyesine çıktı. Aynı dönemde bankanın Takipteki Krediler Oranı %2,2'den %2,3 düzeyine çıkarken, Takipteki Krediler Karşılık Oranı (3. Aşama) ise %86'dan %72'ye geriledi. Ayrıca bankanın TFRS 9 uygulamasına geçişinin karşılıklardaki düzenleme sonucunda özkaynaklara olumlu etkisi 576 mn TL (SYR +5 bp) düzeyinde olurken, menkul kıymetlerin yeniden sınıflandırılması nedeniyle bankanın özkaynakları 904 mn TL (SYR +32 bp) artış göstermiştir. Böylece temettü dağıtımının (-44 bp) olumsuz etkisinin bir kısmı telafi edilerek bankanın sermaye yeterlilik rasyosu yılsonuna göre sınırlı düşüş ile %16,7'den %16,5 düzeyine geriledi.
- Son 1 aylık dönemde İş Bankası hisselerinin BIST-100 endeksine göre %1,0 daha kötü performans sergilediği görülmektedir. İş Bankası için 8,70 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

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

14 Mayıs 2018 Pazartesi

BDDK Solo Gelir Tablosu	Açıklanan					1Ç18 Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrekse %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.750	3.555	5%	3.228	16%	3.628		3%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	921	935	-1,5%	801	15%	919		0%	
Net Ticari Kar/Zarar	-678	-650	4%	-261	159%	-682		-1%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	790	253	213%	359	120%	379		108%	
Toplam Bankacılık Gelirleri	4.783	4.092	17%	4.126	16%	4.244		13%	
Faaliyet Giderleri (-)	1.963	2.003	-2%	1.642	20%	1.878		5%	
Karşılık Öncesi Kar	2.820	2.089	35%	2.484	14%	2.366		19%	
Karşılık Giderleri (-)	1.130	592	91%	870	30%	799		41%	
Temettü ve Diğer Gelirler	517	0	a.d.	399	30%	302		71%	
Vergi Öncesi Kar	2.207	1.497	47%	2.013	10%	1.868		18%	
Vergi	400	293	37%	371	8%	383		4%	
Net Dönem Kar	1.807	1.205	50%	1.643	10%	1.485	1.426	22%	27%

Bilanço (Mn TL)	3A18	12A17	Çeyrekse %	3A17	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	38.540	38.423	0%	34.906	10%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	0		0	-100%
Menkul Değerler Portföyü	63.093	59.428	6%	56.991	11%
Krediler (Net)	244.689	240.164	2%	220.498	11%
Donuk Alacaklar (net)	-1.792	757	a.d.	1.069	a.d.
Ortaklık Yatırımları	14.007	13.911	1%	10.806	30%
Maddi Duran Varlıklar	4.400	4.449	-1%	4.282	3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	537	557	-4%	602	-11%
Diğer Aktifler	5.658	5.416	4%	5.361	6%
Toplam Aktifler	370.924	362.350	2%	333.446	11%
Mevduat	206.899	203.751	2%	191.449	8%
Para Piyasalarına Borçlar	20.326	19.833	2%	20.897	-3%
Alınan Krediler	40.385	38.424	5%	32.840	23%
İhraç Edilen Menkul Değerler	26.993	25.911	4%	22.959	18%
Karşılıklar	6.344	8.809	-28%	7.785	-19%
Sermaye Benzeri Krediler	8.706	8.288	5%	5.160	69%
Diğer Yükümlülükler	16.509	14.241	16%	14.962	10%
Toplam Yükümlülükler	326.162	319.257	2%	296.053	10%
Özkaynaklar	44.762	43.093	4%	37.393	20%
Toplam Pasifler	370.924	362.350	2%	333.446	11%

Rasyolar	1Ç18	4Ç17	Çeyrekse %	1Ç17	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyrekse)	4,39%	4,28%	0,1 yp	4,26%	0,1 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,6%	1,6%	0 yp	1,8%	-0,2 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,3%	13,4%	-0,1 yp	15,2%	-1,9 yp
Gider/Gelir Oranı	41,0%	46,6%	-5,6 yp	39,8%	1,3 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	2,2%	2,2%	0,1 yp	2,2%	0,1 yp
Takipteki Krediler Oranı	2,3%	2,3%	0 yp	2,4%	-0,1 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı- 3.Aş	71,7%	86,0%	-14,3 yp	79,8%	-8,1 yp
Net Risk Maliyeti	0,7%	0,7%	0 yp	1,2%	-0,5 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	16,5%	16,7%	-0,1 yp	14,9%	1,6 yp
Kredi/Mevduat Oranı	119%	118%	1,6 yp	115%	4,5 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

Not: 2018 verileri TFRS 9'a göre düzenlenmiş olup, 2017 yılı mali tablolarında yeniden düzenleme yapılmamıştır.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Teknik Strateji, Çimento, Cam

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Enerji, Telekomünikasyon, Havacılık,
Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Serap KAYA

SERAP.KAYA@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Otomotiv, Beyaz Eşya, Demir Çelik,
Perakende, Gıda-İçecek

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, Sabit Getirili
Menkul Kıymetler

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