

İşbank

Güçlü sonuçlar...

Neslihan Karagöz

Analist

nkaragoz@sekeryatirim.com

İş Bankası 4Ç12 solo bilançolarında 965 milyon TL (4Ç11; 864 milyon TL) net kar açıkladı. Bu rakam hem bizim beklentimiz olan 879 milyon TL'nin hem de piyasa beklentisi 852 milyon TL'nin üzerinde geldi. 2012 net kar rakamlarını incelediğimizde ise bankanın net karı geçen seneye göre %24 artış göstererek 3.310 milyon TL'ye yükseldi. Özsermaye karlılığı 2012'de bir önceki seneye göre 100 baz puanı yükselerek %16,3 düzeyine yükseldi. Provizyonlar ve diğer faaliyet giderlerindeki artışlara rağmen bankanın esas faaliyetlerinde beklentilerimizden daha iyi performans göstermesi nedeniyle İş Bankası hakkındaki olumlu görüşümüzü sürdürüyoruz.

Gelir tablosunda ön plana çıkan noktalar... Vakıfbank'ın gelir tablosuna baktığımızda net faiz gelirlerinin bizim beklentimizden daha yüksek geldiğini görmekteyiz. Öte yandan menkul kıymet portföyünden sağlanan kar muhasebesel hesaplama değişimlerinden kaynaklı olarak bizim beklentimizden 72 milyon TL yüksekken, çeyreklik bazda yerel para cinsinden fonlama (mevduat) maliyeti bizim beklentimiz olan %8,9'un altında %7,9 seviyesinde gerçekleşti.

Bilançoda ön plana çıkan noktalar... Aktifler büyümesi 2012'de mevduatlardaki sınırlı %7,2'lik artıştan kaynaklı yıllık bazda %8,5 gerçekleşti. Bilançonun aktif tarafında ise %17 gerçekleşen kredi büyümesi büyük ölçüde menkul kıymet portföyü satışından fonlandı. Yıllık %17 olan kredi büyümesi büyük ölçüde yerel para cinsinden kredi büyümesinden kaynaklanmaktadır. Yerel para cinsinden krediler yıllık bazda %23,3 büyürken, yabancı para cinsinden krediler sadece %12,7 düzeyinde artış kaydetti. Çeyreklik bazda kredi büyümesine baktığımızda ise banka kredilerini %8 oranında arttırmayı başardı.

Revizyonlar... Banka yönetimi 2013'de %16-18 arasında kredi, %8-10 arasında mevduat büyümesi bekliyor. Şüpheli kredilerin toplam kredilere oranının ise %2 düzeyinde, net faiz marjını %4,2, diğer faaliyet giderlerindeki artışın ise %10 gerçekleşmesini bekliyor. 2012 finansal verileri ve 2013 bütçe verileri ışığında 2013 net kar beklentimizi %2 arttırarak 3.645 milyon TL'ye yükseltiyoruz. Güçlü operasyonel performansından ve özsermaye karlılığını gelecek dönemlerde %15 düzeyinin üzerinde sürdürmesini beklediğimizden ötürü İş Bankası için "AL" önerimizi ve 8,58 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

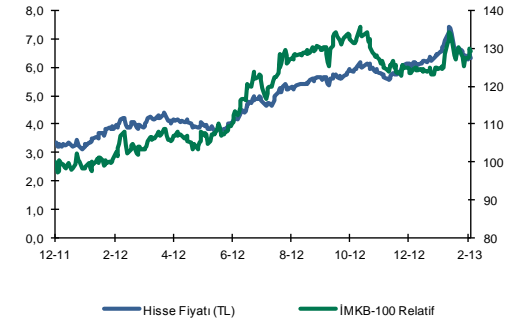
AL
Hedef Fiyat: 8,58 TL

HISSE DETAYLARI

Reuters	ISCTR.IS
Bloomberg	ISCTR.TI
Günlük Ort. Hacim ('000)	207,3
Halka Açıklık Oranı (%)	31
Mevcut Piyasa Değeri (TL mn)	28.529,8
Mevcut Piyasa Değeri (\$ mn)	16.219,3
\$/TL	1,76
Mevcut Hisse Fiyatı	6,66
12-a Hedef Fiyatı	8,58
Hisse Senedi Sayısı	4.500
52-Haftalık Düşük/Yüksek	3.75 - 7.40
IMKB-100 Ağırlık	6,13
Beta	1,13

ORTAKLIK YAPISI

Isbank Pension Fund	40%
Ataturk Shares	28%
Diğer	31%
Toplam	100%



Tahminler	2012	2013T	2014T
Net Kar	3.310	3.645	3.853
Toplam Aktifler	175.444	196.462	219.669
Özsermaye G.	16,3%	15,1%	14,2%
Düzeltilmiş Özs. G.	21,1%	17,8%	17,2%
Aktif Getirisi	1,8%	1,7%	1,7%
Takipteki K. Rasyosu	2,1%	1,9%	2,1%
F/DD	1,3	1,1	1,0
F/K	8,6	7,8	7,4
Hisse Başına Kar	0,74	0,81	0,86

Bilançoda ön plana çıkan noktalar... Pasifte ise mevduatlar çeyreklik bazda %4 artış gösterdi. Mevduat maliyetleri ise vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içinde oranının artmasından ötürü 180 baz puan düşüş gösterdi. Mevduatın krediye dönüşüm oranı ise %8 artarak 2011'de %93 seviyesinden 2012'de %101 seviyesine yükseldi. Ancak ihraç edilen menkul kıymetleri kattığımızda mevduatın krediye dönüşüm oranı %96 olmaktadır. Banka, kredi büyümesini menkul kıymet portföyünü azaltarak gerçekleştirdi. Bu nedenden ötürü kredilerin toplam aktiflere oranı 2012'de %61'e yükseldi. Bu oran 2011'de %57 seviyesindeydi. Öte yandan menkul kıymetlerin toplam aktiflere oranı bir önceki sene %27 iken bu oran 2012'de %22 düzeyine geriledi. Menkul kıymet ihraçlarında ise son çeyrekte banka 500 milyon ABD doları düzeyinde Eurobond ihraç gerçekleştirdi. Toplam fon kaynakları, bankanın kaynak çeşitlendirmesine paralel son çeyrekte %13 arttı. Sermaye yeterlilik oranı (SYR) 2012'de 209 baz puan artış göstererek %16,3'e yükseldi.

Banka yönetimi 2013'de %16-18 arasında kredi, %8-10 arasında mevduat büyümesi bekliyor. Şüpheli kredilerin toplam kredilere oranının ise %2 düzeyinde, net faiz marjını %4,2, diğer faaliyet giderlerindeki artışın ise %10 gerçekleşmesini bekliyor. 2012 finansal verileri ve 2013 bütçe verileri ışığında 2013 net kar beklentimizi %2 arttırarak 3.645 milyon TL'ye yükseltiyoruz. Güçlü operasyonel performansından ve özsermaye karlılığı gelecek dönemlerde %15 düzeyinin üzerinde sürdürmesini beklediğimizden ötürü İş Bankası için "AL" önerimizi ve 8,58 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Özet Finansallar

Konsolide Olmayan (TRYm n)	1Ç11	2Ç11	3Ç11	4Ç11	1Ç12	2Ç12	3Ç12	4Ç12	4Ç12T	Çeyrek	Yıllık	2011	2012	Yıllık
Net Faiz Geliri	1.136	1.058	1.052	1.315	1.312	1.429	1.515	1.672	1.666	10%	27%	4.562	5.928	30%
Sermaye Piyasası İşlemleri Karı	99	-29	-42	279	82	194	-11	326	136	n.m.	17%	306	590	93%
Net Faiz Geliri (Ayarlanmış)	1.235	1.029	1.010	1.593	1.393	1.622	1.504	1.999	1.802	33%	25%	4.868	6.518	34%
Net Ücret Komisyon	304	364	358	403	370	429	406	501	452	23%	24%	1.429	1.706	19%
Diğer Bankacılık Karı	333	289	345	345	268	274	277	353	173	27%	2%	1.311	1.172	-11%
Temettü Geliri	100	456	0	0	95	323	0	0	0	n.m.	n.m.	556	418	-25%
Gelirler	1.972	2.137	1.713	2.341	2.126	2.649	2.187	2.853	2.427	30%	22%	8.163	9.814	20%
Personel Giderleri	392	538	475	413	413	531	477	400	416	-16%	-3%	1.819	1.821	0%
Diğer Operasyonel Giderler	402	390	391	479	437	500	742	985	482	33%	106%	1.662	2.663	60%
	794	928	867	893	850	1.031	1.219	1.385	898	14%	55%			
Operasyonel Gelir	1.178	1.209	846	1.449	1.276	1.618	968	1.468	1.529	52%	1%	4.682	5.330	14%
Kredi Karşılığı	161	95	136	205	170	206	18	208	232	n.m.	1%	597	601	1%
Diğer Karşılıklar	165	202	275	144	216	277	86	30	213	-65%	-79%	786	608	-23%
Vergi Öncesi Kar	852	912	435	1.099	891	1.135	864	1.231	1.083	42%	12%	3.298	4.121	25%
Vergi	167	121	108	235	183	183	180	266	204	48%	13%	631	811	29%
Kar	685	791	327	864	708	953	684	965	879	41%	12%	2.667	3.310	24%

	1Ç11	2Ç11	3Ç11	4Ç11	1Ç12	2Ç12	3Ç12	4Ç12	Çeyrek	Yıllık	2011	2012	Yıllık
Net Faiz Marjı	3,73%	3,28%	3,03%	3,60%	3,56%	3,83%	3,98%	4,24%	27 bps	65 bps	3,41%	3,89%	49 bps
Ücret Gelirleri / İşletme Giderleri	38,31%	39,16%	41,30%	45,16%	43,56%	41,62%	33,30%	36,19%	16 bps	49 bps	41,04%	38,05%	-299 bps
Giderleri/Aktifler	2,3%	2,6%	2,3%	2,2%	2,1%	2,5%	2,9%	3,2%	289 pps	-9 pps	2,4%	2,7%	29 bps
Gider Gelir Dengesi	40,24%	43,44%	50,59%	38,12%	39,96%	38,93%	55,73%	48,53%	30 bps	102 bps	42,6%	45,7%	305 bps
Karşılık Giderleri	1,8%	1,5%	1,9%	1,5%	1,7%	2,0%	0,4%	0,9%	-7 pps	10 pps	1,5%	1,1%	-39 bps
Sermaye Getirisi	16,04%	17,98%	7,30%	19,31%	15,33%	19,65%	13,46%	17,69%	70 bps	-12 bps	15,3%	16,3%	102 bps
Aktif Getirisi	2,03%	2,21%	0,85%	2,15%	1,75%	2,32%	1,65%	2,26%	423 bps	-162 bps	1,82%	1,96%	15 bps

Konsolide Olmayan (TRYmn)	3A11	6A11	9A11	2011	1Ç12	2Ç12	3Ç12	4Ç12		Çeyrek	Yıllık
Nakit ve Bankalar	15.146	17.278	19.831	16.034	16.028	15.477	18.600	17.391		-6,5%	8,5%
Menkul Değerler	41.925	42.298	43.382	43.695	42.471	41.072	38.489	38.673		0,5%	-11,5%
Tüketici Kredileri	15.322	16.908	17.532	18.833	19.305	20.464	21.291	22.378		5,1%	18,8%
Konut Kredileri	6.855	7.487	7.511	7.943	8.180	8.510	8.809	9.539		8,3%	20,1%
Taahhüt Kredileri	892	970	984	1.149	1.169	1.249	1.258	1.317		4,7%	14,6%
İhtiyaç Kredileri	7.575	8.451	9.037	9.741	9.956	10.705	11.225	11.522		2,7%	18,3%
Kredi Kartı	5.654	6.233	6.845	7.074	7.295	7.963	8.397	8.113		-3,4%	14,7%
Kurumsal Krediler	37.758	40.344	47.330	51.039	51.212	53.546	52.598	59.529		13,2%	16,6%
Krediler TL	91.621	47.854	51.491	55.656	57.498	63.400	62.432	68.615		9,9%	23,3%
Krediler YP	16.449	17.908	18.335	19.040	20.046	19.276	20.228	21.452		6,0%	12,7%
Krediler	70.542	76.788	85.433	91.621	93.038	98.222	98.533	107.142		8,7%	16,9%
Krediler/Mevduatlar	77,4%	85,3%	89,4%	93,2%	98,7%	98,8%	97,0%	101,7%		5 baz	8 baz
Krediler/Mevduatlar (TL)	95,4%	82,5%	87,4%	93,6%	108,8%	111,2%	101,5%	107,2%		6 baz	14 baz
Krediler/Mevduatlar (YP)	85,7%	95,7%	98,2%	98,3%	92,5%	87,8%	97,8%	100,5%		3 baz	2 baz
Takipteki Krediler	2.343	2.207	2.166	1.984	2.019	1.940	2.121	2.025		-4,5%	2,1%
Kredi Karşılıkları Oranı	3,2%	2,8%	2,5%	2,1%	2,1%	1,9%	2,1%	1,9%		-25 baz	-26 baz
İştirakler	6.883	7.463	6.984	6.275	7.203	6.980	7.101	7.700		8,4%	22,7%
Duran Varlıklar	1.815	1.822	1.831	1.860	1.806	1.796	1.799	1.821		1,2%	-2,1%
Diğer Aktifler	2.098	2.242	2.544	2.184	2.038	2.060	2.325	2.717		16,9%	24,4%
Aktif	138.408	147.891	160.005	161.669	162.584	165.608	166.847	175.444		5,2%	8,5%
Banka Dışı Mevduat	89.274	88.242	93.457	96.065	91.243	96.657	98.454	102.337		3,9%	6,5%
Mevduat TL	96.065	57.998	58.903	59.479	52.842	56.991	61.535	64.007		4,0%	7,6%
DTH	19.191	18.719	18.666	19.369	21.660	21.957	20.687	21.342		3,2%	10,2%
Mevduat	91.132	90.007	95.544	98.313	94.284	99.433	101.628	105.383		3,7%	7,2%
Alınan Fonlar	8.321	9.014	10.926	11.148	10.200	11.344	11.093	12.552		13,1%	12,6%
Para Piyasaları	10.499	17.295	20.364	19.461	23.177	18.230	14.997	13.519		-9,9%	-30,5%
Diğer Borçlar	5.551	5.921	7.184	6.462	7.040	6.586	7.189	8.984		25,0%	39,0%
Karşılıklar	3.929	4.133	4.355	4.582	4.764	5.087	5.476	5.922		8,2%	29,3%
Özkaynaklar	17.162	18.017	17.882	17.921	19.038	19.761	20.925	22.719		8,6%	26,8%
Sermaye Yeterliliği Rasyosu	16,6%	16,1%	14,6%	14,1%	13,9%	14,2%	14,2%	16,3%		209 baz	226 baz
Pasif	138.408	147.891	160.005	161.669	162.584	165.608	166.847	175.444		5,2%	8,5%

Kaynak: Seker Yatırım, Şirket Verileri

Şeker Yatırım

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- İnönü Caddesi Tümsah Han No:36 Kat: 3 – 4 Gümüşsuyu / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com