



İş Bankası - 1Y 2006 Sonuçları

AL

Hedef PD: 14,118 Mn US\$

Kredilerden Alınan Faizlerdeki Yüksek Hacim Artışı Karlılığı Olumlu Etkiledi

İş Bankası'nın 1Y 2006 net karı bir önceki yılın aynı dönemine göre dolar bazında %55 artışla 536 mn US\$ seviyesinde gerçekleşti.

Bankanın faiz gelirleri 1Y 2005'e göre %37 artışla 2,553 mn US\$ seviyesinde gerçekleşirken faiz giderleri aynı dönemde %74 oranında artarak 1,565 milyon US\$'a yükselmiştir. Ancak sonuçta faiz gelirlerindeki hacim artışının daha yüksek olması bankanın karlılığı üzerinde olumlu etkiye bulunmuş ve bankanın net faiz geliri aynı dönemde %2 artışla ve 988 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir. İş Bankası 2005 yılı boyunca sektördeki mevduat rekabetine rağmen mevduat hacmini ciddi oranlarda arttırmayı başarmış ve başarılı kredi plasmanlarının da sayesinde fonlama maliyetlerindeki artışa rağmen 1Y 2005 döneminde %5.8 olan net faiz marjını 1Y 2006'da %6.1 seviyesine yükseltmiştir.

Bankanın faiz gelirlerindeki artış özellikle kredilerden alınan faizler ve menkul değerlerden alınan faizler kalemlerindeki yüksek artışlar sayesinde gerçekleşmiştir. İş Bankası'nın kredilerden alınan faiz gelirleri cari dönemde 1Y 2005'e göre %35 oranında artarak 1,390 milyon US\$ seviyesine ulaşırken, menkul değerlerden alınan faizler kalemi de aynı dönemde %36 oranında artışla 1,021 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir.

Menkul değerlerden faiz gelirlerinin piyasalardaki volatiliteye rağmen yüksek düzeyde gerçekleşmesinde İş Bankası'nın menkul değerler portföyünün yaklaşık %46'lık bölümünün yabancı para cinsinden kıymetlerden oluşmasının yarattığı olumlu etkinin yanısıra bankanın YTL cinsi sabit faizli menkul değerlerinin portföyünün sadece %29'u düzeyinde bulunması önemli rol oynamıştır.

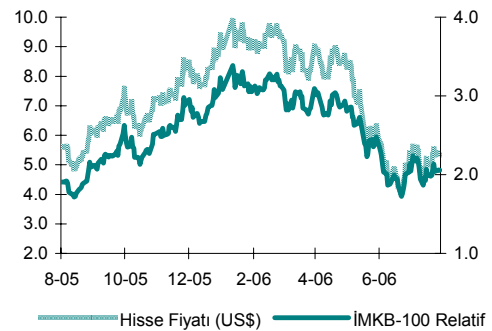
Öte yandan İş Bankası'nın menkul kıymet portföyünün hemen tümünün piyasa değerinden muhasebeleştirilmesi ve 2Ç 2006'da İMKB'de gerçekleşen değer kayıplarının banka iştiraklerinin değerini düşürmesi sonucunda bankanın özsermayesinin 1Ç 2006'ya göre YTL bazında %22 oranında daralmış olduğu gözlemlenmektedir. Ancak bankanın bilançosunu açıkladığı tarihten itibaren gerek bono ve döviz piyasalarında gerek ise hisse senetleri piyasasında gözlemlenen olumlu trend sonucunda banka özsermayesinde gerçekleşen daralmanın tersine dönmeye başladığı ve piyasalarda olağanüstü bir

	YTL	US\$
Fiyat	8.00	5.35
İMKB-100	35,722	23,824
US\$ (MB Alış):	1.50	
52 Hafta Yüksek:	13.11	9.88
52 Hafta Düşük:	6.61	3.98
İMKB Kodu:	ISCTR	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1,968.9
Piyasa Değeri (YTL Mn):	15,751.3
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	10,505.1
Halka Açıklık Oranı (%):	39
Halka Açık PD (YTL Mn):	6,143.0
Halka Açık PD (US\$ Mn):	4,097.0

	Aylık	YB Göre	Son1Y
YTL Getiri (%):	2.6	-30.7	11.1
US\$ Getiri (%):	9.9	-37.7	-2.3
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	3.4	3.0	0.5
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	80.14		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	57.46		

Beta	1.21
Yıllık Volatilité (Hisse)	0.55
Yıllık Volatilité (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/03	2006/03
F/K	19.22	19.24	24.11	17.20	12.43
PD/DD	1.45	1.60	2.38	1.59	1.85
Hisse Başına Kar (US\$)	0.21	0.29	0.36	0.42	0.54

olumsuzluk olmadığı takdirde İş Bankası'nın 3Ç 2006'da daha yüksek bir özsermaye rakamı açıklayacağı görüşünde olduğumuzu da belirtmeliyiz.

İş Bankası'nın diğer gelir kalemleri içinde ise son dönemde banka gelirleri içinde önemi giderek artmaya başlayan banka net ücret ve komisyon gelirleri yıllık %19 oranında artışla 1Y 2006'da 373 milyon US\$'a ulaşmış, banka faaliyet gelirleri toplamına ciddi katkıda bulunan bu gelirlerin %16'sı kredi portföyünden kaynaklanmıştır. Bankanın kambiyo zararı ise 1Ç 2006'da döviz kurlarında oluşan volatilitenin de etkisiyle 217 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşirken bir önceki yılın aynı dönemine göre %30 artarak 145 milyon US\$ seviyesine ulaşan sermaye piyasası işlemleri karı sayesinde İş Bankası'nın ayarlanmış net faiz marjı %5.6 gibi yüksek bir düzeyde kalmayı sürdürmüştür.

Kredi Hacmindeki Artış Aktiflerin Daralmasını Engelliyor

İş Bankası'nın aktifleri yılın ilk altı ayında dolar bazında %8 oranında daralırken, bu durumda aynı dönemde iştirak portföyünde gerçekleşen %31 oranındaki azalmanın yanı sıra bankalar ve para piyasaları kaleminde gerçekleşen %37 ve nakit değerler kaleminde gerçekleşen %50'lik daralmanın etkili olduğu gözlemlenmektedir. Ancak aynı dönemde İş Bankası'nın kredi hacmi %13 oranında artarak 1Y2006 17,450 milyon US\$ seviyesine ulaşmış ve bu artış aktiflerdeki daralmayı dengeleyici etkide bulunmuştur. Kredilerdeki artışta 2005 yılı boyunca süren trend devam etmiş ve İş Bankası da sektördeki diğer bankalar gibi daha yüksek getirili olan YTL türü kredilere yönelmeyi sürdürmüştür. 2004 yılı sonlarından itibaren kredi kartlarının cazibesini kaybetmeye başlamasıyla karlılık açısından daha çekici görünen KOBİ'ler ve konut kredileri 2005 yılından itibaren İş Bankası'nın hedef kredi müşterileri arasına girmiştir. 1Y 2006 verilerine göre İş Bankası'nın kredi portföyünün %74'ünü YTL cinsi krediler oluşturmaktadır. Bankanın kredi portföyünün %21'lik kısmı tüketicilere verilen kredilerden oluşurken, tüketici kredilerinin %48'lik bölümü konut kredilerinden oluşmaktadır. Kredi kartları ise son verilere göre İş Bankası'nın toplam kredi hacminin %8.5'ini oluşturmaktadır.

İş Bankası Rekabete Rağmen Yüksek Mevduat Hacmini Korumaktadır

Banka bilançosunun pasif tarafına bakıldığında ise cari verilere göre İş Bankası'nın mevduat hacminin YS 2005'ten bu yana sadece %6 azalışla 26,199 milyon US\$ düzeyindeki yüksek seviyesini sürdürdüğünü ve toplam mevduat hacminin %62'sinin YTL cinsi mevduatlardan oluştuğunu görmekteyiz. Gerek YTL mevduatların toplam mevduatlara oranının yüksek olması, gerek ise mevduat hacminin yüksek düzeyini koruması İş Bankası'nın mevduat faizi giderleri ve fonlama maliyetlerindeki artışta dengeleyici bir rol oynamıştır.

Beklentiler

Yüksek mevduat hacmi ve genişleyen kredi portföyü sayesinde net faiz marjını yüksek düzeyde tutmayı başaran ve açık pozisyonunu kısıtlı tutarak döviz kurlarındaki dalgalanmalardan görece olarak daha az etkilenen İş Bankası'nın piyasalardaki volatilitenin durulması ve olumlu trende girilmesi ile birlikte 3Ç 2006'da ilk iki çeyreğe göre daha yüksek kar rakamları açıklayacağı görüşündeyiz. 875 şubelik güçlü perakende ağı, yüksek marka tanınırlığı ve tarihsel olarak yüksek mevduat ve kredi pazar payı sayesinde İş Bankası önümüzdeki dönemde de banka sektörünün önde gelen oyuncularından birisi olmaya devam edecektir.

Değerleme

İş Bankası'nı değerlendirirken F/K ve PD/DD çarpanlarını kullandık. Türk bankacılık sektöründe banka karlılıklarının döviz kurları ve faizlerdeki yüksek volatilitenin nedeniyle dönemsel olarak yüksek değişimler göstermesi nedeniyle F/K oranı değerlendirilmesine düşük bir ağırlık vermeyi ve hedef piyasa değerimizi ağırlıklı olarak dönemsel volatilitesi çok daha düşük olan PD/DD çarpanlarına dayandırmayı tercih ediyoruz.

PİYASA ÇARPANLARI	F/K	PD/DD
AKBANK	9.6	2.5
İŞ BANKASI	12.7	1.9
VAKIFBANK	13.8	1.9
GARANTİ	11.1	2.2
YAPI KREDİ	-	2.6
ORTALAMA	44.6	2.1
İSKONTO/PRİM	-71%	-9%

Son kapanış verilerine göre PD/DD oranı açısından büyük bankalar ortalamasına göre %9, F/K oranına göre ise %71 oranında iskontolu işlem gören İş Bankası için PD/DD oranına %90, F/K oranına ise %10 ağırlık vererek hesapladığımız 1Y 2006 hedef piyasa değeri 14,118 milyon US\$ seviyesindedir. Son verilere göre hedef piyasa değerimize oranla %25 iskontolu işlem gören İş Bankası için AL önerimizi koruyoruz.

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Nakit Değerler ve Merkez Bankası	500	852	3,692	987	1,829	85
Menkul Değerler	8,481	10,319	16,063	12,248	15,714	28
Bankalar ve Para Piyasaları	1,172	805	4,327	1,941	2,741	41
Krediler	6,146	9,278	15,450	12,170	17,450	43
İştirakler ve Bağlı Ortaklar (Net)	2,242	3,594	3,542	3,587	2,449	(32)
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	1,062	946	1,488	1,056	1,027	(3)
Maddi Duran Varlıklar (Net)	1,580	1,428	1,312	1,432	1,099	(23)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	0	0	0	0	13	A.D.
Diğer Aktifler	1,071	1,475	1,566	1,408	1,433	2
Toplam Aktifler	22,254	28,697	47,440	34,829	43,755	26
Mevduat	14,014	18,121	27,848	19,930	26,199	31
Para Piyasaları	1,367	596	4,222	2,466	3,174	29
Alınan Krediler	1,953	2,879	6,095	4,396	7,359	67
Faiz ve Gider Reeskontları	175	156	388	240	438	82
Karşılıklar	280	739	1,107	1,013	606	(40)
Sermaye Benzeri Krediler	-	-	-	-	-	A.D.
Diğer Yükümlülükler	449	514	575	771	811	5
Özkaynaklar	4,016	5,693	7,206	6,013	5,168	(14)
Toplam Pasifler	22,254	28,697	47,440	34,829	43,755	26

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/06	2006/06	%Değ
Faiz Gelirleri	2,625	3,347	4,028	1,869	2,553	37
Kredilerden Alınan Faizler	1,147	1,687	2,222	1,030	1,390	35
Bankalardan Alınan Faizler	124	101	132	51	107	111
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	1,324	1,492	1,587	751	1,021	36
Diğer Faiz Gelirleri	30	67	87	37	35	(6)
Faiz Giderleri	1,841	1,788	2,102	901	1,565	74
Mevduata Verilen Faizler	1,601	1,456	1,660	709	1,236	74
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	64	89	225	78	223	187
Diğer Faiz Giderleri	176	244	217	114	106	(7)
Net Faiz Geliri	785	1,559	1,925	968	988	2
Kambiyo Karı/(Zararı)	164	72	18	40	(217)	(645)
Sermaye Piyasası İşlemleri Kar/Zararı (Net)	480	296	160	112	145	30
Ayarlanmış Net Faiz Geliri	1,429	1,927	2,104	1,120	916	(18)
Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı (-)	579	796	820	576	555	(4)
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	347	529	667	313	373	19
Bağlı Ortaklıklar ve İştiraklerden Kar/Zarar	48	80	68	61	43	(29)
Diğer Faaliyet Gelirleri	234	309	453	323	506	57
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	1,046	1,130	1,240	598	631	6
Vergi Öncesi Kar	356	819	1,230	643	653	2
Vergi Karşılığı (-)	52	346	517	296	117	(60)
Net Dönem Kar ve Zararı	303	473	713	347	536	55

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/06	2006/06
Özsermaye Karlılığı	9.2%	9.8%	11.1%	10.5%	17.3%
Aktif Karlılığı	1.6%	1.9%	1.9%	1.7%	2.4%
Net Faiz Marjı	5.9%	8.3%	6.3%	5.8%	6.1%
Ayarlanmış Net Faiz Marjı	10.8%	10.3%	6.9%	6.7%	5.6%
Faiz Getiren Varlıklardan Getiriler	19.8%	17.8%	13.3%	11.2%	15.7%
Fonlama Maliyetleri	12.9%	9.2%	7.0%	5.5%	9.9%
Faiz Getirileri - Fonlama Maliyetleri (Spread)	7.0%	8.6%	6.2%	5.6%	5.8%
Krediler/Mevduat	43.9%	51.2%	55.5%	61.1%	66.6%
Efektif Vergi Oranı	14.8%	42.2%	42.1%	46.1%	17.9%
Özkaynaklar/Toplam Aktifler	18.0%	19.8%	15.2%	17.3%	11.8%

Analist: Mutlu Köseahmetođlu

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Nispetiye Cad. Akmerkez E-3 Blok Kat:12 34337 Etiler-İstanbul

Santral: 0 212 350 08 00

E-mail: arqe@alanyatirim.com.tr

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgisi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:52 sayılı ‘‘Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine İlişkin ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliđ’’ çerçevesinde aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada ulaşılan sonuçlar tercih edilen hesaplama yöntemi ve/veya yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabileceğinden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan her türlü haber, veri, bilgi, rapor, araştırma bulgusu, görüş ve öneriler, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, piyasa koşulları içerisinde ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan yararlanılarak, herhangi bir maddi manevi menfaat karşılığı olmaksızın, genel anlamda bilgi sunmak amacıyla hazırlanmıştır. Yer alan bilgilerin zamanlaması, tamlığı ve doğruluğu tarafımızca garanti edilmemekte olup bu bilgiler, belli bir kazancın sağlanmasıya yönelik olarak sunulmamaktadır. Bu nedenle, burada yer alan haber, veri, bilgi ve bulgulara dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü kayıptan, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.