



İş Bankası - 1Ç 2006 Sonuçları

AL

Faiz Gelirlerindeki Yüksek Hacim Artışı Karlılığı Olumlu Etkiliyor

İş Bankası'nın 1Ç 2006 konsolide net karı bir önceki yılın aynı dönemine göre dolar bazında %57 artışla 354 mn US\$ seviyesinde gerçekleşti.

Bankanın faiz gelirleri 1Ç 2005'e göre %38 artışla 1,370 mn US\$ seviyesinde gerçekleşirken faiz giderleri aynı dönemde %71 oranında artarak 777 milyon US\$'a yükselmiştir. Ancak sonuçta faiz gelirlerindeki hacim artışının daha yüksek olması bankanın karlılığı üzerinde olumlu etkide bulunmuş ve bankanın net faiz geliri aynı dönemde %10 artışla ve 593 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir.

Bankanın faiz gelirlerindeki artış özellikle kredilerden alınan faizler ve menkul değerlerden alınan faizler kalemlerindeki yüksek artışlar sayesinde gerçekleşmiştir. İş Bankası'nın menkul değerlerden faiz gelirleri cari dönemde 1Ç 2005'e göre %42 oranında artarak 590 milyon US\$ seviyesine ulaşırken, kredilerden alınan faizler kalemi de aynı dönemde %33 artarak 685 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir.

İş Bankası 2005 yılı boyunca sektördeki mevduat rekabetine rağmen mevduat hacmini sektör ortalamasının üzerinde arttırmayı başarmış ve başarılı kredi plasmanlarının da sayesinde fonlama maliyetlerindeki artışa rağmen 1Ç 2005 döneminde %6.1 olan net faiz marjını 1Ç 2006'da %6.7 seviyesine yükseltmiştir.

Öte yandan, son dönemlerde banka gelirleri içinde önemi giderek artmaya başlayan banka net ücret ve komisyon gelirleri yıllık %23 oranında artışla 1Ç 2006'da 204 milyon US\$'a ulaşmış, banka faaliyet gelirleri toplamına ciddi katkıda bulunan bu gelirlerin %45'i kredi kartları ile yatırım fonları portföyünden kaynaklanmıştır.

Kredi ve Mevduat Hacmindeki Artış Sürüyor

İş Bankası'nın aktifleri yılın ilk üç ayında dolar bazında %2.1 büyürken, özellikle kredi portföyünde aynı dönemde gerçekleşen %13.4'lük büyümenin bu durumda etkili olduğu görülmektedir.

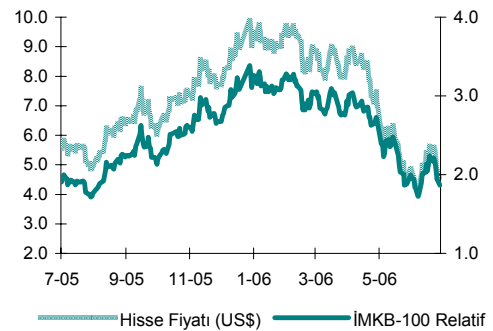
Kredilerdeki artışta 2005 yılı boyunca süren trend devam etmiş ve İş Bankası da sektördeki diğer bankalar gibi daha yüksek getirili olan YTL türü kredilere yönelmeyi

	YTL	US\$
Fiyat	7.25	4.60
İMKB-100	32,703	20,766
US\$ (MB Alış):	1.58	
52 Hafta Yüksek:	13.11	9.87
52 Hafta Düşük:	6.61	3.96
İMKB Kodu:	ISCTR	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1,968.9
Piyasa Değeri (YTL Mn):	14,274.6
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	9,011.2
Halka Açıklık Oranı (%):	39
Halka Açık PD (YTL Mn):	5,567.1
Halka Açık PD (US\$ Mn):	3,514.4

	Aylık	YB Göre	Son1Y
YTL Getiri (%):	-2.0	-37.2	2.0
US\$ Getiri (%):	-1.4	-46.4	-14.0
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	0.5	2.1	0.1
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	79.55		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	57.50		

Beta	1.21
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.54
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.38



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/03	2006/03
F/K	18.08	14.22	18.73	16.53	15.73
PD/DD	1.44	1.58	2.51	1.66	2.23
Hisse Başına Kar (US\$)	0.23	0.39	0.47	0.55	0.72

İş Bankası

sürdürmüştür. 2004'te belli bir doyum noktasına ulaşan kredi kartlarının cazibesini kaybetmeye başlamasıyla karlılık açısından cazip konumda olan KOBİ'ler ve konut kredileri 2005 yılından itibaren İş Bankası'nın hedef kredi müşterileri arasına girmiştir. 1Ç 2006 verilerine göre İş Bankası'nın kredi portföyünün %74'ünü YTL cinsi krediler oluşturmaktadır. Bankanın kredi portföyünün %37'lik kısmı KOBİ'lere verilen kredilerden, %31'lik kısmı ise perakende kredilerden oluşurken, tüketici kredilerinin %48'lik bölümü konut kredilerinden oluşmaktadır. Banka bilançosunun pasif tarafında ise ters para ikamesinin devam etmesi ile TL mevduatlardaki artış sürmüş ve 1Ç 2006'da İş Bankası'nın mevduat tabanı YTL cinsinden mevduatların YS 2005'e göre %15 artması sonucunda %7 oranında artmış ve aktif tarafında YTL varlıklara yoğunlaşma stratejisine uygun bir seyir izlemiştir.

Beklentiler

Son dönemde bono faizlerinde gerçekleşen artışların en son konsolide verilere göre menkul değerler portföyü toplam aktiflerinin %36'sı düzeyinde olan İş Bankası'nın 1Y 2006 karlılığı üzerinde daraltıcı etkiye bulunacağı görüşüdeyiz. Ancak 1Ç 2006 konsolide verilerine göre döviz tevdiat hesaplarının toplam mevduatlarına oranı %35 ile sektör ortalamalarının altında bulunan ve toplam pasifleri içerisinde döviz cinsi kredileri sadece %15 düzeyinde bulunan İş Bankası döviz kurlarında gerçekleşen artıştan sektördeki rakiplerine oranla daha az etkilenecektir.

Değerleme

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

PİYASA ÇARPANLARI	F/K	PD/DD
AKBANK	9.4	2.4
İŞ BANKASI	12.3	1.4
VAKIFBANK	13.6	1.9
GARANTİ	9.1	1.8
YAPI KREDİ	-	2.4
ORTALAMA	44.1	1.8
İSKONTO/PRİM	-72%	-25%

Son kapanış verilerine göre PD/DD oranı açısından büyük bankalar ortalamasına göre %25, F/K oranına göre ise %72 oranında iskontolu işlem gören İş Bankası için PD/DD oranına %90, F/K oranına ise %10 ağırlık vererek hesapladığımız hedef piyasa değeri 14,023 milyon US\$ seviyesindedir. Son verilere göre hedef piyasa değerimize oranla %35 iskontolu işlem gören ve uzun dönemde yaygın şube ağı ve kuvvetli marka tanınırlığı ile yüksek kredi ve mevduat hacmini koruyacağını düşündüğümüz İş Bankası için AL tavsiyesinde bulunuyoruz.

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/03	2006/03	%Değ
Nakit Değerler ve Merkez Bankası	517	864	3,701	787	1,785	127
Menkul Değerler	10,134	12,635	18,446	13,971	19,075	37
Bankalar ve Para Piyasaları	1,227	1,011	4,518	1,163	4,156	257
Krediler	6,783	10,106	16,570	10,986	18,792	71
İştirakler ve Bağlı Ortaklar (Net)	1,684	2,747	2,257	2,583	2,401	(7)
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	1,311	1,148	1,686	1,151	1,717	49
Maddi Duran Varlıklar (Net)	2,133	2,131	2,039	2,079	2,054	(1)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	18	20	19	19	19	(1)
Diğer Aktifler	1,673	2,294	2,688	2,418	3,039	26
Toplam Aktifler	25,481	32,956	51,923	35,157	53,038	51
Mevduat	14,052	18,215	27,655	18,528	29,518	59
Para Piyasaları	1,396	766	4,544	1,679	2,457	46
Alınan Krediler	2,986	4,187	7,921	4,707	8,279	76
Faiz ve Gider Reeskontları	179	167	417	205	470	129
Karşılıklar	1,647	2,457	2,976	2,678	3,107	16
Sermaye Benzeri Krediler	-	50	50	49	50	1
Diğer Yükümlülükler	1,166	1,366	1,523	1,696	1,776	5
Özkaynaklar	4,054	5,748	6,837	5,615	7,380	31
Toplam Pasifler	25,481	32,956	51,923	35,157	53,038	51

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/03	2006/03	%Değ
Faiz Gelirleri	3,230	3,697	4,380	992	1,370	38
Kredilerden Alınan Faizler	1,182	1,741	2,283	516	685	33
Bankalardan Alınan Faizler	136	111	149	27	57	111
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	1,778	1,715	1,803	415	590	42
Diğer Faiz Gelirleri	135	130	146	34	38	12
Faiz Giderleri	1,906	1,837	2,179	454	777	71
Mevduata Verilen Faizler	1,600	1,452	1,649	354	588	66
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	95	132	287	42	136	221
Diğer Faiz Giderleri	210	253	243	57	53	(7)
Net Faiz Geliri	1,325	1,860	2,200	539	593	10
Kambiyo Karı/(Zararı)	174	76	20	21	(4)	(118)
Sermaye Piyasası İşlemleri Karı/Zararı (Net)	567	359	164	81	13	(84)
Ayarlanmış Net Faiz Geliri	2,065	2,295	2,384	641	602	(6)
Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı (-)	621	824	837	247	244	(1)
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	367	561	667	166	204	23
Bağlı Ortaklıklar ve İştiraklerden Kar/Zarar	32	51	47	2	9	346
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,408	3,767	3,000	1,277	909	(29)
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	3,653	4,484	3,776	1,465	1,069	(27)
Vergi Öncesi Kar	422	1,023	1,485	375	411	10
Vergi Karşılığı (-)	102	383	568	150	58	(61)
Net Dönem Kar ve Zararı	322	641	917	225	354	57

FINANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/03	2006/03
Özsermaye Karlılığı	9.7%	13.1%	14.6%	14.4%	19.9%
Aktif Karlılığı	1.6%	2.2%	2.2%	2.1%	2.7%
Net Faiz Marjı	9.2%	8.6%	6.5%	6.1%	6.7%
Ayarlanmış Net Faiz Marjı	14.3%	10.6%	7.0%	7.3%	6.8%
Faiz Getiren Varlıklardan Getiriler	22.4%	17.1%	12.9%	11.3%	15.5%
Fonlama Maliyetleri	12.8%	8.8%	6.9%	5.6%	9.5%
Faiz Getirileri - Fonlama Maliyetleri (Spread)	9.6%	8.3%	6.0%	5.7%	6.0%
Krediler/Mevduat	48.3%	55.5%	59.9%	59.3%	63.7%
Efektif Vergi Oranı	24.3%	37.4%	38.2%	39.9%	14.0%
Özkaynaklar/Toplam Aktifler	15.9%	17.4%	13.2%	16.0%	13.9%

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 Tebliğ” 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 sağlanmasına 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.