



## İş Bankası - 3Ç 2006 Sonuçları

AL

Hedef PD: 18,245 Mn US\$

### Yüksek Karlılık Sürüyor

İş Bankası'nın 3Ç 2006 net karı bir önceki yılın aynı dönemine göre dolar bazında %31 artışla 696 milyon US\$ seviyesine yükseldi.

İş Bankası'nın cari dönem faiz gelirleri 3Ç 2005'e göre %33 oranında artışla 3,859 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşirken, faiz giderleri aynı dönemde %70 oranında artarak 2,486 milyon US\$'a yükselmiştir. Sonuçta İş Bankası'nın cari dönemde net faiz gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %4 oranında azalış göstererek 1,373 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

İş Bankası yıl boyunca sektördeki mevduat rekabetine rağmen mevduat hacmini arttırmayı başarmış ve hızlı bir şekilde büyüyen kredi portföyünün de sayesinde fonlama maliyetlerindeki artışa rağmen 3Ç 2005 döneminde %5.2 olan net faiz marjını 3Ç 2006'da %5.0 seviyesinde tutmayı başarmıştır.

Bankanın faiz gelirlerindeki artış özellikle bankalardan alınan faizler kalemindeki yüksek artış sayesinde gerçekleşmiştir. İş Bankası'nın bankalardan alınan faiz gelirleri cari dönemde 3Ç 2005'e göre %97 oranında artarak 172 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir.

İş Bankası'nın menkul değerlerden faiz gelirleri ise 3Ç 2006'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %38 oranında artışla 1,554 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

İş Bankası'nın krediler portföyü 3Ç 2006'da 3Ç 2005'e göre % 35 oranında bir artış göstererek, 18,734 milyon US \$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Sonuç olarak İş Bankası 3Ç 2006 itibarıyla aktif toplamını 3Ç 2005 dönemine kıyasla %13 oranında artırarak, 47,029 milyon US\$ seviyesinde gerçekleştirmiştir. Aktiflerdeki büyümenin önemli bir bölümü YTL bazlı bireysel ve küçük işletme kredilerinden oluşan kredi portföyünde gerçekleşmiştir.

İş Bankası'nın kambiyo kar/zararı, 3Ç 2005 döneminde 44 milyon US\$ kardan, cari dönemde 124 milyon US\$ zarara dönüşmüş, özellikle 2Ç 2006'da yaşanan volatiliteden kaynaklanan bu durum bankanın karlılığı üzerinde baskı yaratan bir etken olmuştur.

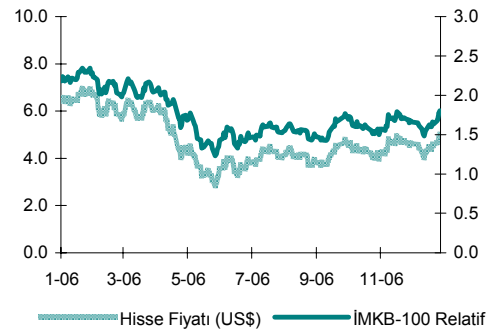
İş Bankası'nın sermaye piyasası işlemlerinden karlar kalemi ise bir önceki yılın aynı dönemine göre % 26 oranında bir azalış göstererek cari dönemde 103 milyon US\$ seviyesine ulaşmış ve sonuç olarak bankanın

	YTL	US\$
Fiyat	7.05	5.01
İMKB-100	42,123	29,902
US\$ (MB Alış):	1.41	
52 Hafta Yüksek:	9.09	6.94
52 Hafta Düşük:	4.79	2.84
İMKB Kodu:	ISCTR	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2,756.6
Piyasa Değeri (YTL Mn):	19,433.7
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	13,795.5
Halka Açıklık Oranı (%):	39
Halka Açık PD (YTL Mn):	7,579.1
Halka Açık PD (US\$ Mn):	5,380.2

	Aylık	YB Göre	Son1Y
YTL Getiri (%):	6.8	8.5	-23.0
US\$ Getiri (%):	7.7	8.9	-27.9
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	0.8	1.1	2.9
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	88.72		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	61.43		

Beta	1.29
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.55
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/09	2006/09
F/K	19.22	19.24	24.11	22.82	12.80
PD/DD	1.45	1.60	2.38	2.12	1.67
Hisse Başına Kar (US\$)	0.21	0.29	0.36	0.54	0.71

## İş Bankası

ayarlanmış net faiz marjı da 3Ç 2006'da 3Ç 2005'deki %5.9 seviyesinden % 4.9 seviyesine azalış göstermiştir.

### Beklentiler

İş Bankası'nın finans, cam, telekomünikasyon ve sanayi-hizmet ana gruplarında faaliyet gösteren 44 şirkette doğrudan, 77 şirkette ise dolaylı iştiraki bulunuyor. Bugün 900'e yaklaşan şube sayısı ve 17 bini aşan çalışanıyla İş Bankası, sahip olduğu öz sermaye bakımından da 2006 yıl sonu itibarıyla Rusya, Orta Doğu ve Doğu Avrupa'yı içine alan coğrafyada en büyük banka konumuna gelmiş bulunmaktadır. İş Bankası 2006 yılının ikinci çeyreğinde finansal piyasalarda ortaya çıkan dalgalanmaların yol açtığı, özellikle kredi talebinin daralması ile sonuçlanan sürecin etkilerinin belirgin hale geldiği yılın üçüncü çeyreğinde de, piyasa koşullarının gerektirdiği etkin ve proaktif bilanço ve risk yönetim yaklaşımları ile başarılı finansal performansını devam ettirmiş ve karlılığını sürdürmüştür. İş Bankası, 2006 yılının ilk 9 ayında % 35 oranında artırdığı nakdi kredileri ile reel sektöre finansman desteği vermeye devam etmiş, yaygın kredi politikası ile birlikte aktif kalitesini korumaya dönük plasman stratejisini de sürdürmüştür. Yılın ikinci çeyreğinde yaşanan faiz ve kur artışları ile hisse senedi fiyatlarındaki düşüşün öz kaynaklar üzerinde yol açtığı olumsuz etkilerin yılın üçüncü çeyreğindeki pozitif gelişmelerin de katkısı ile büyük ölçüde ortadan kalkmasının ardından İş bankası özkaynaklarını 9 milyar 477 milyon YTL seviyesine, sermaye yeterlilik rasyosunu ise yüzde 21 düzeyinin üzerine yükselmeyi başarmıştır. Yüksek mevduat hacmi ve genişleyen kredi portföyü sayesinde İş Bankası'nın yüksek karlılığını 2006 yılı sonunda da sürdüreceği görüşünderiz.

### Değerleme

İş Bankası'nı değerlerken PD/DD ve F/K çarpanlarını kullandık. Türk bankacılık sektöründe banka karlılıklarının döviz kurları ve faizlerdeki yüksek volatilité nedeniyle dönemsel olarak yüksek değişimler göstermesi sebebiyle 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 ediyoruz.

PIYASA ÇARPANLARI	F/K	PD/DD
AKBANK	14.6	3.4
GARANTİ BANKASI	12.4	2.8
İŞ BANKASI (C)	15.7	2.1
VAKIFLAR BANKASI	12.6	2.3
YAPI VE KREDİ BANK.	-	5.1
<b>ORTALAMA</b>	<b>17.7</b>	<b>2.8</b>
<b>İSKONTO/PRİM</b>	<b>-11%</b>	<b>-26%</b>

Bankalar için en son kapanış verilerini kullanarak hazırladığımız tabloya göre PD/DD oranı açısından büyük bankalar ortalamasına göre %26 iskontolu, F/K oranına göre ise %11 oranında iskontolu olan İş Bankası için PD/DD oranına %90, F/K oranına ise %10 ağırlık vererek hesapladığımız 3Ç 2006 hedef piyasa değeri 18,245 milyon US\$ seviyesindedir. Son verilere göre hedef piyasa değerimize oranla %24 iskontolu işlem gören İş Bankası'nın bu fiyat düzeyinden iyi bir yatırım fırsatı yarattığını düşünüyor ve 1Y 2006 döneminde verdiğimiz AL tavsiyemizi 3Ç 2006 dönemi için de sürdürüyoruz.

<b>BİLANÇO (US\$ Mn)</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2005/09</b>	<b>2006/09</b>	<b>%Değ</b>
Nakit Değerler ve Merkez Bankası	500	852	3,692	1,641	1,705	4
Menkul Değerler	8,481	10,319	16,063	14,319	15,971	12
Bankalar ve Para Piyasaları	1,172	805	4,327	3,700	3,565	(4)
Krediler	6,146	9,278	15,450	13,917	18,734	35
İştirakler ve Bağıli Ortaklar (Net)	2,242	3,594	3,542	3,423	3,079	(10)
Faiz ve Gelir Tahakkuk ve Reeskontları	1,062	946	1,488	1,129	1,337	18
Maddi Duran Varlıklar (Net)	1,580	1,428	1,312	1,439	1,187	(18)
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	0	0	0	0	14	A.D
Diğer Aktifler	1,071	1,475	1,566	1,882	1,437	(24)
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>22,254</b>	<b>28,697</b>	<b>47,440</b>	<b>41,450</b>	<b>47,029</b>	<b>13</b>
Mevduat	14,014	18,121	27,848	24,431	29,279	20
Para Piyasaları	1,367	596	4,222	3,176	1,936	(39)
Alınan Krediler	1,953	2,879	6,095	4,920	7,683	56
Faiz ve Gider Reeskontları	175	156	388	345	470	36
Karşılıklar	280	739	1,107	1,213	781	(36)
Sermaye Benzeri Krediler	-	-	-	-	-	A.D.
Diğer Yükümlülükler	449	514	575	884	527	(40)
Özkaynaklar	4,016	5,693	7,206	6,479	6,352	(2)
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>22,254</b>	<b>28,697</b>	<b>47,440</b>	<b>41,450</b>	<b>47,029</b>	<b>13</b>

<b>GELİR TABLOSU (US\$ Mn)</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2005/09</b>	<b>2006/09</b>	<b>%Değ</b>
<b>Faiz Gelirleri</b>	<b>2,625</b>	<b>3,347</b>	<b>4,028</b>	<b>2,891</b>	<b>3,859</b>	<b>33</b>
Kredilerden Alınan Faizler	1,147	1,687	2,222	1,617	2,075	28
Bankalardan Alınan Faizler	124	101	132	88	172	97
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	1,324	1,492	1,587	1,124	1,554	38
Diğer Faiz Gelirleri	30	67	87	63	58	(8)
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>1,841</b>	<b>1,788</b>	<b>2,102</b>	<b>1,462</b>	<b>2,486</b>	<b>70</b>
Mevduata Verilen Faizler	1,601	1,456	1,660	1,152	1,957	70
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	64	89	225	140	349	150
Diğer Faiz Giderleri	176	244	217	170	181	6
<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>785</b>	<b>1,559</b>	<b>1,925</b>	<b>1,430</b>	<b>1,373</b>	<b>(4)</b>
Kambiyo Karı/(Zararı)	164	72	18	44	(124)	(380)
Sermaye Piyasası İşlemleri Kar/Zararı (Net)	480	296	160	139	103	(26)
<b>Ayarlanmış Net Faiz Geliri</b>	<b>1,429</b>	<b>1,927</b>	<b>2,104</b>	<b>1,612</b>	<b>1,352</b>	<b>(16)</b>
Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı (-)	579	796	820	682	680	(0)
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	347	529	667	476	524	10
Bağıli Ortaklıklar ve İştiraklerden Kar/Zarar	48	80	68	61	49	(19)
Diğer Faaliyet Gelirleri	234	309	453	363	550	52
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	1,046	1,130	1,240	912	932	2
Vergi Öncesi Kar	356	819	1,230	918	864	(6)
Vergi Karşılığı (-)	52	346	517	387	168	(57)
<b>Net Dönem Kar ve Zararı</b>	<b>303</b>	<b>473</b>	<b>713</b>	<b>531</b>	<b>696</b>	<b>31</b>

<b>FİNANSAL ORANLAR</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2005/09</b>	<b>2006/09</b>
Özsermaye Karlılığı	9.2%	9.8%	11.1%	10.3%	13.7%
Aktif Karlılığı	1.6%	1.9%	1.9%	1.6%	2.0%
Net Faiz Marjı	5.9%	8.3%	6.3%	5.2%	5.0%
Ayarlanmış Net Faiz Marjı	10.8%	10.3%	6.9%	5.9%	4.9%
Faiz Getiren Varlıklardan Getiriler	19.8%	17.8%	13.3%	10.6%	14.0%
Fonlama Maliyetleri	12.9%	9.2%	7.0%	5.5%	9.3%
Faiz Getirileri - Fonlama Maliyetleri (Spread)	7.0%	8.6%	6.2%	5.0%	4.7%
Krediler/Mevduat	43.9%	51.2%	55.5%	57.0%	64.0%
Efektif Vergi Oranı	14.8%	42.2%	42.1%	42.2%	19.4%
Özkaynaklar/Toplam Aktifler	18.0%	19.8%	15.2%	15.6%	13.5%

Analist: İknur Hayır

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Teşvikiye cad. İkbâl İş Merkezi. No: 103/7 34367 Teşvikiye / Şişli -İSTANBUL

Santral: 0 212 236 68 69

E-mail: [arge@alanyatirim.com.tr](mailto:arge@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:55 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.