

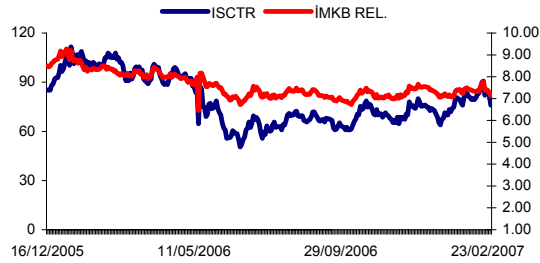
## İŞ BANKASI

Faaliyet Konusu	: Bankacılık	
Halka Açıklık	: 30 %	
Ortaklık Yapısı	: İş Bank. Mens. Yard. Sandığı	42.0%
	: Atatürk	28.0%

Reuters Kodu	: ISCTR.IS	
Ödenmiş Sermaye	: 2,757 mn YTL	
Piyasa Değeri	: 18,469 mn YTL / 13,159 mn Dolar	
Hisse Fiyatı	: 6.70 YTL / 4.77 Dolar	

"TUT"

28 Şubat 2007



Hisse Performans		
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	-4.3%	-4.1%
3 Ay	8.9%	-0.3%
12 Aylık	-26.3%	-15.7%
YBG	3.1%	-3.5%

Rasyolar	2005/12	2006/12	Milyar YTL	2005/12	2006/12
Likit Aktif/T.Aktif	56%	53%	Kredi Hacmi	21.9	29.8
Menkul Değ./T.Aktif	35%	35%	Mevduat Hacmi	37.2	46.4
Mevduat/T.Aktif	58%	62%	Brüt Tak. Alacak	1.05	1.16
Krediler/T.Aktif	34%	40%	SYR	25.0	23.9
Takipteki Al./Krediler	4.8%	3.9%	Ort.Akt.Kar	1.9	1.6
Karşılık Oranı	100%	100%	Ort.Özs.Kar	11.5	11.9
Kredilerden Faiz Gel./T.Faiz Gel.	55%	54%			
Net Ücret&Kom.Gel/T.Faaliyet Gel.	19%	24%			

Gelir Tablosu (mn YTL)	2005/12	2006/12	%
Kredilerden Alınan Faizler	2,979	4,116	38%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	2,128	2,962	39%
<b>Faiz Gelirleri</b>	<b>5,401</b>	<b>7,575</b>	<b>40%</b>
Mevduata Verilen Faizler	2,226	3,995	79%
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>2,819</b>	<b>5,054</b>	<b>79%</b>
<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>2,582</b>	<b>2,521</b>	<b>-2%</b>
Net Ücret&Kom.Gelirleri	894	1,045	17%
Net Ticari Kar/Zarar	249	64	-74%
<b>Faaliyet Gelirleri Toplamı</b>	<b>4,761</b>	<b>4,398</b>	<b>-8%</b>
Kredi ve Diğ. Al. Karş.	806	909	13%
<b>Faaliyet Kar/Zararı</b>	<b>1,856</b>	<b>1,631</b>	<b>-12%</b>
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>1,856</b>	<b>1,631</b>	<b>-12%</b>
<b>Net Dönem Kar/Zararı</b>	<b>1,162</b>	<b>1,109</b>	<b>-5%</b>

● İş Bankası, 2006 yılı içinde dönem dönem artarak süren sıkı rekabet sonunda kredi ve mevduat hacmi bazında yılı yakın rakibi Akbank'ın üzerinde kapatmış ancak karlılık anlamında beklentilerimizin altında bir performans sergilemiştir. 2006 yılı için 1.300 mn YTL net kar öngördüğümüz banka, 4Ç06'da kaydettiği 117 mn YTL'lik net karla yılı beklentimizin %17 altında, 1.109 mn YTL net karla kapatmıştır.

● 2006 yılsonu itibariyle aktif toplamı 75 milyar YTL düzeyine ulaşan İş Bankası, krediler/aktif oranını 2005 yılındaki %34 seviyesinden %40'a çıkarmış, banka krediler hacmi 30 milyar YTL seviyelerine yaklaşmıştır. Banka mevduat tabanı ise 2005'e kıyasla %25'lik büyümeyle 46.4 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. Halen %64 ile yakın rakiplerinin altında kalan kredi plasman oranı İş Bankası krediler portföyündeki büyümenin pazar koşulları el verdiği hızda süreceğini göstermektedir. Sıkı rekabetin hakim olduğu 2006 yılında, ortalama YTL-YP net faiz marjı bankanın sahip olduğu geniş vadesiz mevduat hacmine karşın ilk çeyrekteki %5.1 düzeyinden 4.7% seviyesine gerilemiş, İş Bankası net faiz gelirleri 2005 yılına kıyasla hafif bir gerileme göstermiştir. Diğer yandan, yıl içinde perakende krediler hacminde kaydedilen artışların banka ücret ve komisyon gelirleri üzerindeki olumlu etkisinin sürdüğü gözlenmiş, bu gelir grubunda %17 yıllık büyüme kaydedilirken, faaliyet gelirleri toplamındaki payı da 5 puanlık artışla %24'e gelmiştir.

● Mevcut muhasebe standartlarının UFRS'ye uydurulduğu cari dönemde İş Bankası 2005 yılında gerçekleştirdiği Petrol Ofisi satışından kaynaklanan 169 mn YTL satış karını 2005 yılına aktarmak durumunda kalmıştır. Bunun yanı sıra, banka 4Ç06 ve 2007 yılına yayılacağını düşündüğümüz emekli sandığı açıklarının tamamı için (1.200 mn YTL) 2006 yıl sonu itibariyle karşılık ayırmıştır. Muhasebe standartlarındaki değişiklik neticesinde sandık açıklarına ilişkin karşılıkların sadece bir kısmı 2006 yılına yansıtılmış olsa da, mevcut vergi kalkanının ortadan kalkması cari dönemde 240 mn YTL'lik ertelenmiş vergi karşılığı doğmasına neden olarak etkin vergi oranını oldukça yukarıya çekerek banka net kar rakamının beklentilerimizin altında kalmasında ana neden olmuştur.

● Banka karlılığı üzerinde temel risk unsuru olarak gördüğümüz sandık açıklarına ilişkin karşılıkların 100% oranında ayrılması önemli bir belirsizliği ortadan kaldırmıştır. Banka 2007 yılında temel stratejisinin bir parçası olarak halka açık iştiraklerinde halka açıklık oranını artırmayı planlamaktadır. İş Bankası karlılığının (i) bono faizlerindeki gerileme ve (ii) (henüz ciddi bir hareketlenme beklesek de) konut kredisi alanında oynamasını beklediğimiz etkin rol paralelinde 2007 yılında terse döneceğini öngörüyoruz. Beklentilerimizin altındaki 4Ç06 performansı ve 7.15 YTL/hisse olarak hesapladığımız hedef değere dayanarak İş Bankası için alım önerimizi "TUT" yönünde revize ediyoruz.

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.