

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	6,30	F/K (Cari):	5,52				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	5,96	F/DD (Cari):	0,67				
<b>BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet</b>		<b>Açıklanan</b>		<b>Beklenti</b>		<b>Sapma %</b>			
(mn TL)	4Ç16	3Ç16	Çeyrek %	4Ç15	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.031	2.821	7%	2.463	23%	2.986		2%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	795	690	15%	663	20%	799		0%	
Net Dönem Kar	1.365	1.049	30%	884	54%	1.184	1.206	15%	13%
Net Faiz Marjı	4,29%	4,17%	0,1 yp	3,79%	0,5 yp	4,20%		0,09 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,8%	13,8%	0 yp	10,1%	3,8 yp	13,3%		0,6 yp	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

### Beklentinin üzerinde net kar (+)

**İş Bankası 4Ç16 için 1,18 mlr TL olan beklentimizin %15, Research Turkey konsensüs tahminlerinin ise %13 üzerinde 1,36 mlr TL (çeyreksele +%30, yıllık +%54) net kar açıkladı. Genel olarak 4Ç'de tahminlerimizden daha iyi net faiz gelirleri ve net ticari karın yanı sıra beklentimizin altında gerçekleşen karşılık giderleri net kar tahminimizde yukarı yönlü sapmaya neden oldu. Bankanın açıklanan 4Ç sonuçları hem bizim ve hem de piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Bu nedenle 4Ç16 sonuçların hisse üzerine etkisini sınırlı pozitif olarak değerlendiriyoruz. İş Bankası için 6,30 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.**

- Banka'nın 4Ç'de toplam kredi hacmi YP kredilerde dolar bazında sınırlı daralma ve TP kredilerde %2,6 artış ile önceki çeyreğe göre sektör ortalamasına paralel %7,7 büyüme gösterdi. Detaya baktığımızda; 4Ç'de YP (\$) krediler tarafında KOBİ kredilerinde önceki çeyreğe göre %5,2, ticari ve kurumsal kredilerde %1,0 daralma kaydedildi. Aynı dönemde TL tarafta tüketici kredileri çeyreksele bazda %4,9 artış göstermiş ve böylece 2015 sonuna göre (+%8,1) büyüme kaydetmiştir. İş Bankası'nın 2016 yılı genelinde kredi büyümesi ise %14,8 ile bütçelenenin (+%10-12) üzerinde gerçekleşmiş oldu. Banka'nın 4Ç'de mevduat büyümesi ise YP tarafta (%-4,4) sektör ortalaması üzerinde görülen daralmanın etkisi ile %6,8 artış olarak gerçekleşti.
- İş Bankası'nın dördüncü çeyrekte **Takipteki Krediler Oranı (TKO)** %2,38 ile beklentimize yakın gerçekleşirken, TKO 2015 sonuna göre yaklaşık 40 bp artış göstererek banka yönetimi tarafından yılsonu için bütçelenen 60 bp artışın altında kaldı. Ancak Banka'nın 4Ç'de 403 mn TL'lik sorunlu kredi portföyü satışı olması TKO'daki artış baskısını sınırladı. Bu satışı hariç tuttuğumuzda Banka'nın TKO'su %2,57 seviyesine ulaştığını hesaplıyoruz.
- Banka'nın 4Ç'de **Net Faiz Gelirleri (NFG)** beklentimizin %2 üzerinde 3,03 mlr TL (çeyreksele +%7, yıllık +%23) olarak gerçekleşti. 4Ç'de kredi getirilerindeki artışın olumlu katkısı ile yaklaşık 16 bp iyileşen toplam kredi-mevduat farkı sonucunda NFG olumlu etkilendi ve bankanın **Net Faiz Marjı (NFM)** çeyreksele bazda 12 bp artış ile %4,29'a ulaştı.
- 4Ç'de net faiz ve net ücret & komisyon gelirlerinde görülen güçlü artışın yanı sıra net ticari zararın kara dönüşmesi ile İş Bankası'nın toplam bankacılık gelirleri önceki çeyreğe göre %16 artış gösterdi. Ayrıca 2016 yılı genelinde hem net faiz marjı hem de net ücret & komisyon gelirleri artışı hedeflenenin üzerinde gerçekleşmiş oldu.
- Banka'nın 4Ç'de mevsimsel olarak bir önceki çeyreğe göre %15 artış gösteren **toplam faaliyet giderleri** beklentimize paralel gerçekleşti. Yıl genelinde ise faaliyet giderleri 2015'e göre sadece %3 artış ile banka yönetimi tarafından TÜFE+%3-4 olarak bütçelenenin altında gerçekleşirken, **Gider/Gelir oranı** 8,6 puan düşüş ile %46 düzeyine geriledi. Ayrıca Banka 4Ç'de TİBAŞ Mensupları Emekli Sandığı Vakfı için 213 mn TL karşılık ayırdı. Bu rakam yıllık bazda %23 düşüşe işaret ediyor. Ayrıca banka 3Ç'de sandık için ihtiyaten kaydettiği 125 mn TL'lik karşılığı 4Ç'de iptal etti.
- 4Ç'de tahminlerimizden %20 daha düşük gerçekleşen **karşılık giderleri** net kar beklentimizde yukarı yönlü sapmaya neden olan önemli faktörlerden biri oldu. Banka'nın bu dönemde borsada işlem görmeyen iştirakinin değer düşüklüğü için 149

03 Şubat 2017 Cuma

mn TL'lik ekstra karşılık gideri kaydetmesine karşın, tahminimizden daha düşük gerçekleşen genel ve özel karşılık giderleri toplam karşılık giderleri beklentimizde sarmaya neden oldu.

- Banka yönetimi Ocak ayında yaptığı açıklamada, 2017 yılında %12-%13 kredi büyümesi, %14-%15 mevduat büyümesi, %3,0'den düşük TKO, %14'den yüksek Sermaye Yeterlilik Rasyosu, %4,00-%4,20 seviyelerinde net faiz marjı ve net ücret & komisyon gelirlerinde %15'in üzerinde artış öngördüğünü duyurmuştu.
- İş Bankası için 6,30 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

03 Şubat 2017 Cuma

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan						4Ç16 Beklenti		Sapma %			
	4Ç16	3Ç16	Çeyrekse %	4Ç15	Yıllık %	2016	2015	Yıllık %	VKY	Kons. VKY	Kons.	
Net Faiz Gelirleri	3.031	2.821	7%	2.463	23%	10.837	8.985	21%	2.986		2%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	795	690	15%	663	20%	2.840	2.389	19%	799		0%	
Net Ticari Kar/Zarar	113	-230	a.d.	-139	a.d.	-817	-869	-6%	53		112%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	214	287	-25%	337	-37%	1.314	1.109	19%	212		1%	
<b>Toplam Bankacılık Gelirleri</b>	<b>4.152</b>	<b>3.568</b>	<b>16%</b>	<b>3.324</b>	<b>25%</b>	<b>14.175</b>	<b>11.614</b>	<b>22%</b>	<b>4.049</b>		<b>3%</b>	
Faaliyet Giderleri (-)	1.829	1.589	15%	1.805	1%	6.506	6.327	3%	1.813		1%	
Karşılık Öncesi Kar	2.324	1.978	17%	1.519	53%	7.669	5.287	45%	2.236		4%	
Karşılık Giderleri (-)	608	622	-2%	449	35%	2.598	2.058	26%	756		-20%	
Temettü ve Diğer Gelirler	0	0		0		683	555	23%	0			
Vergi Öncesi Kar	1.716	1.356	27%	1.070	60%	5.754	3.784	52%	1.480		16%	
Vergi	352	307	15%	186	89%	1.053	701	50%	296		19%	
<b>Net Dönem Kar</b>	<b>1.365</b>	<b>1.049</b>	<b>30%</b>	<b>884</b>	<b>54%</b>	<b>4.701</b>	<b>3.083</b>	<b>53%</b>	<b>1.184</b>	<b>1.206</b>	<b>15%</b>	<b>13%</b>

Bilanço (Mn TL)	2016	9A16	Çeyrekse %	2015	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	34.655	34.045	2%	33.170	4%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	0		0	
Menkul Değerler Portföyü	53.269	49.965	7%	46.044	16%
Krediler (Net)	203.142	188.552	8%	177.035	15%
Takipteki Alacaklar (net)	1.113	1.069	4%	897	24%
İştirakler	10.442	9.631	8%	9.394	11%
Maddi Duran Varlıklar	4.384	4.312	2%	4.350	1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	374	342	9%	354	6%
Diğer Aktifler	4.243	4.963	-15%	4.472	-5%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>311.624</b>	<b>292.879</b>	<b>6%</b>	<b>275.716</b>	<b>13%</b>
Mevduat	177.359	166.115	7%	153.801	15%
Para Piyasalarına Borçlar	20.593	23.956	-14%	20.089	3%
Alınan Krediler	30.884	24.953	24%	28.408	9%
İhraç Edilen Menkul Değerler	22.465	18.963	18%	19.761	14%
Karşılıklar	7.919	7.714	3%	7.679	3%
Sermaye Benzeri Krediler	4.930	4.249	16%	4.047	22%
Diğer Yükümlülükler	11.514	11.909	-3%	9.895	16%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>275.663</b>	<b>257.859</b>	<b>7%</b>	<b>243.681</b>	<b>13%</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>35.961</b>	<b>35.020</b>	<b>3%</b>	<b>32.035</b>	<b>12%</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>311.624</b>	<b>292.879</b>	<b>6%</b>	<b>275.716</b>	<b>13%</b>

Rasyolar	4Ç16	3Ç16	Çeyrekse %	4Ç15	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyrekse)	4,29%	4,17%	0,1 yp	3,79%	0,5 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,6%	1,6%	0 yp	1,2%	0,4 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,8%	13,8%	0 yp	10,1%	3,8 yp
Gider/Gelir Oranı	45,9%	46,7%	-0,8 yp	54,5%	-8,6 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	1,2%	1,2%	0 yp	1,4%	-0,2 yp
Takipteki Krediler Oranı	2,4%	2,6%	-0,2 yp	2,0%	0,4 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	77,5%	78,4%	-0,9 yp	75,1%	2,4 yp
Brüt Risk Maliyeti	1,2%	1,2%	-0,1 yp	1,2%	0 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	15,2%	15,8%	-0,6 yp	15,7%	-0,5 yp
Kredi/Mevduat Oranı	115%	114%	1 yp	116%	-0,5 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr)

## Genel Müdürlük

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No: 18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İstanbul  
(0212) 352 35 77

## Araştırma ve Strateji Müdürlüğü

[vkayarastirma@vakifyatirim.com.tr](mailto:vkayarastirma@vakifyatirim.com.tr)

Sezai ŞAKLAROĞLU  
Selahattin AYDIN  
Tuğba SAYGIN  
Serap KAYA  
Esra SARI  
Ögeday GÜRBÜZ

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.