

İş Bankası

Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 4,49TL
12 Aylık Hedef: 5,50TL

Kârlılıkta düzelleme beklentisi ve cazip fiyat

Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

İş Bankası C hisseleri için getiri beklentimizi "Endekse Paralel"den "Endeksin Üzerinde"ye yükseltiyoruz. Hisse için belirlediğimiz 12 aylık hedef fiyat 5,50 TL seviyesinde olup %22,5 getiri potansiyeline işaret ediyor. Bankanın mevcut fiyat üzerinden F/DD oranı 0,4x seviyesinde bulunuyor ve emsâl bankaların ortalama F/DD'sine göre %26 iskonto taşıyor. Son bir yıllık dönem için ortalama F/DD iskontosunun %20 olduğu dikkate alındığında fiyat açısından aşağı yönlü göreceli fiyat riskinin sınırlı olduğunu düşünüyoruz.

İş Bankası hisselerinin getirisi yılbaşından bu yana BIST Bankacılık Endeksi'nin %7,4 gerisinde kalırken, hisseler Mayıs 2013'ten bu yana en kötü performans gösteren ikinci banka hissesi konumunda kaldı. 1Ç16 sonuçlarının olumsuz etkisi bir yana, zayıf hisse performansını ortaklık yapısına ve bankanın eski iştiraki Petrol Ofisi şirketi dolayısıyla ilgili olduğu yargı sürecine ilişkin basın haber akışı kaynaklı yatırımcı risk algısına bağlıyoruz.

İş Bankası'nda sermaye yapısında muhtemel bir değişiklik ihtimali görmüyoruz. Bununla birlikte belirttiğimiz risklere ilişkin süreçlerin medyada tekrar gündeme gelmesi risk algısını yeniden artırabilir. Ancak son dönemde bu tür dışsal faktörlerin gündem dışı kalmaya yüz tutması, yüksek iskonto taşıyan hisse fiyatında değerlendirme eğilimi yaşanabileceği konusunda bize ümit veriyor.

İş Bankası önceki çeyrekte kredilerde rakiplerine göre daha defansif bir tutum sergiledi. Bu sayede bankanın 1Ç16 sonunda kredi / çekirdek mevduat oranı 4,7 puan gerilemeyle %116,5 seviyesine gerilerken, sektör ortalaması olan %120'nin de altına gelmiş oldu. Banka yönetimi 2Ç16'da da mevduat artışının özellikle TL mevduat kaynaklı olmak üzere, kredi büyümesinin üzerinde gelebileceği öngörüsünde bulunuyor. Bu sayede İş Bankası'nın bilançosunda taşıdığı döviz kısa pozisyonunun da azalacağını tahmin ediyoruz.

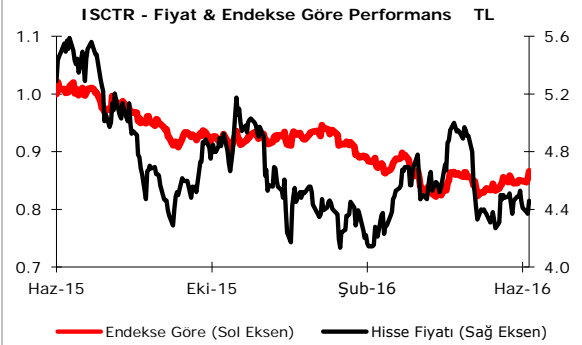
Banka, bir önceki çeyrekte Euro kısa/dolar uzun bilanço pozisyonu nedeniyle kur farkı zararı ve faiz swapları kaynaklı değerlendirme zararı yazmıştı. Bu kalemlerdeki maliyet baskısının 2Ç16'da azalacağını ve bu sayede toplu sözleşme nedeniyle faaliyet giderleri kuvvetli bir artış gösterse dâhi net kârın bir önceki çeyreği aşacağını tahmin ediyoruz. Buna bağlı olarak İş Bankası'nın 1Y16 net kârının yıllık bazda %7, 2016 yılının tamamı için %16,8 artış göstermesini bekliyoruz.

Net kâr artışına bağlı olarak, özsermaye kârlılığının 2015 yılındaki %10,4 seviyesinden 1Y16'da %11,7'ye yükseleceğini tahmin ediyoruz. Ancak gerek temettü gelirin mevsimsellik özelliği ve gerekse bankanın 4Ç15'te yaptığı gayrimenkul değerlemesinin özkaynak genişletici etkisinin özellikle bu yıl hissedilecek olması nedeniyle, 2016 yılı özsermaye kârlılığının ancak %10,5'e çıkmasını öngörüyoruz. Bununla birlikte özsermaye kârlılığının önümüzdeki yıllarda kademeli olarak artmaya devam edeceğini tahmin ediyoruz.

Hisse Verileri*

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	ISCTR.IS, ISCTR TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	20.205
Hisse Adedi (000)	4.499.970
Halka Açıklık Oranı	%31
İşlem Hacmi (3 aylık ort., mln.TL)	176
BIST-100 Endeksi (TL)	77.523

*Hisse verileri 20 Haziran 2016 itibarıyla.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	2,5%	5,2%	-4,5%	-18,1%
Göreceli*	1,2%	2,9%	0,0%	-15,0%

* BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2014	2015	2016T	2017T
Varlıklar	237.772	275.718	300.948	338.016
Öz Sermaye	29.311	32.035	36.655	39.931
Krediler	155.315	177.037	195.712	226.520
Net Kâr	3.382	3.083	3.600	4.140
Özserm. Kârl.	13,1	10,4	10,5	10,8
FD/DD	0,6	0,5	0,4	0,4
F/K	6,0	6,6	5,6	4,9

Ortaklık Yapısı

İş Bankası Emeklilik	%40,10
Atatürk hisseleri	%28,1
Halka Açık	%31,8

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.