

STRATEJİ

İŞ BANKASI C (ISCTR.IS)

03 MART 2003

Sektör	: Bankacılık	Halka Açıklık	: %27
Fiyat	: 5,300 TL	ISE-100	: 11,574
Piyasa Değeri	: \$ 2,690 milyon	US\$/TL	: 1,596,241
Hisse Adedi	: 810,573,000 Lot	Getiri* - ISE-100	: %15.2
Hedef Değer	: \$ 3,000 milyon	Getiri* - ISCTR	: %25.8

*Yılbaşından bu güne kadar US\$

İş Bankası 2002 yılı sonu karını geçtiğimiz hafta başında 310 trilyon TL (\$205 milyon) olarak açıkladı. Bu kar geçmiş 2001 yılı ile karşılaştırıldığında (-997 trilyon TL) özellikle artan sermaye piyasası gelirleri ve iştirak satışı gelirleri ile önemli bir gelişme göstermekte. Geniş şube ağı ve güvenilir ismi ile sektördeki yerini önümüzdeki günlerde yeniden yapılanma ile devam ettirmeyi hedefleyen İş Bankası'nın IMKB endeksi içindeki yüksek ağırlığı ile yatırımcıların her zaman takibi altında olması gerektiğini düşünüyoruz.

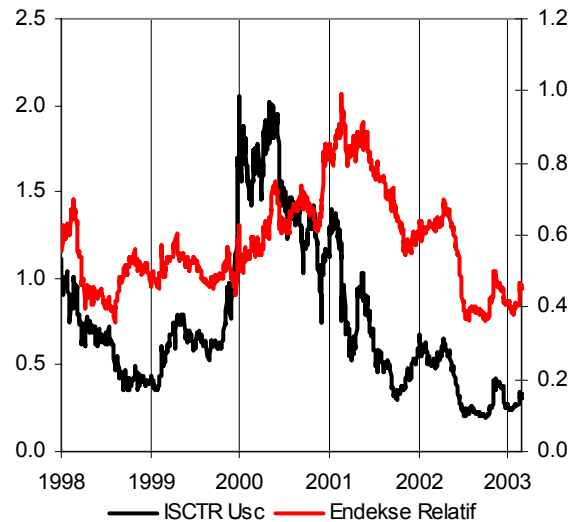
2002 yılında İstanbul Yaklaşımı ile kredi portföyündeki problemleri kısmen çözümlen İŞ Bankası kaynaklarının 69%-70%'ini mevduat tabanı ile sağlayan bir banka olarak öne çıkmakta.

2002 yılı sonu finansalları yeni tebliğe göre açıklandığından dönem sonu bazı kalemleri birebir karşılaştırmak mümkün değil. Bu doğrultuda en doğru analiz yeni tebliğe göre tekrar düzenlenmiş 2001 yıl sonu finansalları ile karşılaştırmak.

2002 yılı finansal değerlendirme...

Bu doğrultuda baktığımızda 2002 yılında İş Bankası'nın toplam aktif büyüklüğü \$557 milyon artış göstermiş. Bu dönemde likit değerlerdeki \$876 ve kredilerdeki \$194 milyon'luk artış bağlı ortaklardaki düşüş ile kısmen törpülenmiş. 2002 yılı sonunda likit değerlerde \$1 milyara yaklaşan bir artış dikkati çekmekte. Bu dönemde düşen faiz oranları ile menkul kıymet portföyünün değeri artış gösterirken, satılmaya hazır kağıtların değeri \$3 milyarı bulmakta. 2002 yılı sonunda İstanbul Yaklaşımına büyük ölçüde katılan İş Bankası'nın takipteki kredi oranı önemli ölçüde gerilerken, kredi portföyü \$4.6 milyara yaklaştı. Böylece, ayrılan karşılıkların oranı %41.3'ü bulurken, takipteki brüt alacakların kredilere olan oranı da önemli ölçüde geriledi.

(milyon dolar)	2002	2001	Değişim
Likit değerler	4.820	3.944	22.2%
Krediler	4.585	4.391	4.4%
Takipteki alacaklar brüt	718	1.403	-48.8%
Ayrılan karşılık	297	399	-25.6%
Toplam aktifler	14.960	14.403	3.9%
İştirakler ve bağlı ort.	1.688	1.928	-12.5%
Bağlı MK	909	1.347	-32.5%
Mevduat	10.148	10.341	-1.9%
Alınan krediler	871	1.139	-23.5%
Özkaynaklar	2.578	2.761	-6.6%
Net faiz geliri	747	1.208	-38.1%
Net faiz dışı gelir	-573	-1.798	-68.1%
Net parasal poz. karı	31	-217	a.d
Net kar	205	-808	a.d
US\$/TL ort.	1.513.961	1.234.537	
US\$/TL dön.-sonu	1.647.654	1.446.510	
a.d: Anlamsız Değer			



Önümüzdeki dönemlerde Bankanın kredi portföyündeki gelişmenin devam etmesi beklenebilir. Öte yandan önümüzdeki dönemlerde olabilecek bir ekonomik canlanmaya paralel olarak KOBİ'lere olan kredilerde artış göstereceğinden İş Bankası'nın da kredi portföyü olumlu etkilenecektir. Öte yandan perakende bankacılık tarafında da ürün portföyünü genişleten ve pazar payını arttıran İş Bankası teknolojiye yaptığı yatırımları devam ettirerek bu alandaki yatırımlarını pekiştirmekte.

İs Bankası (US\$ milyon)	2001/12*	2002/03*	2002/06*	2002/09*	2001/12**	2002/12**
Likit Degerler	3,014	2,721	2,716	3,101	3,944	4,820
Nakit Degerler	220	74	95	117	331	205
Bankalar	444	682	482	887	537	543
Diger Mali Kuruluslar	0	0	0	0	0	0
Bankalararasi Para Piyasasi	669	159	265	309	876	385
Menkul Degerler Cüzdanı (Net)	1,681	1,805	1,872	1,787	2,200	3,688
Bagli Menkul Kiyetler	1,030	1,789	1,911	1,860	1,347	909

*Eski formata göre hazırlanmış

**Yeni tebliğe göre hazırlanmış

İs Bankası (US\$ milyon)	2001/12**	2002/12**
Menkul Kiyetler	3,547	4,596
Alım satım amaçlı	2,200	671
Satılmaya hazır	0	3,017
Vadeye kadar tutulacak	1,347	909

*Eski formata göre hazırlanmış

**Yeni tebliğe göre hazırlanmış

2002 yılı sonunda İş Bankası'nın mevduat tabanı büyümeye devam ederek \$10.1 milyar'a ulaştı. Son iki yılda bankacılık sektöründe yeniden yapılanma sürerken, sektörün önde gelen bankalarına olan mevduat akışı hızlandı. Sektördeki yeri itibariyle İş Bankası da mevduat tabanını geniş şube ağı ile korumaya ve arttırmaya devam etmekte. Yıl sonu itibariyle İş Bankası'nın mevduatının %65'ini DTH'lar oluşturmaktadır. Bu oran 2001 yılı sonunda %72 civarında idi. 2002 yılı sonunda İş Bankası'nın kullandığı yabancı kaynakların seviyesi yılın son çeyreğinde sendikasyon kredilerinin yoğunlaşması nedeni ile az bir artış göstererek \$1.1 milyar'ı buldu. Özkaynaklara baktığımızda ise \$2.5 milyara ulaşan büyüklüğü ile Serbest Sermaye'nin bir miktar düzeldiğini görmekteyiz. Ancak pozitif yönde gelişmesi için İş Bankası'nın yeniden yapılanma kapsamında, bağlı değerlerini ve ortaklıklarını azaltmaya devam etmesi gerekmektedir.

İş Bankası (US\$ milyon)	2001/12*	2002/03*	2002/06*	2002/09*	2001/12**	2002/12**
mevduat	7,903	8,185	8,388	9,030	10,341	10,148
toplam pasifler	11,333	12,443	12,107	12,785	14,960	14,403
mevduat %	69.7%	65.8%	69.3%	70.6%	69.1%	70.5%
kredi/mevduat	34.6%	35.9%	36.2%	38.3%	42.5%	45.2%
bankalararasi	0	0	83	266	0	184
yabancı kaynaklar	871	849	771	754	1,139	871
yabancı kaynaklar %	7.7%	6.8%	6.4%	5.9%	7.6%	6.0%
özkaynaklar	2,009	2,190	1,967	2,001	2,761	2,578

*Eski formata göre hazırlanmış

**Yeni tebliğe göre hazırlanmış

2002 yılı sonunda İş Bankası'nın net faiz geliri kredilerden alınan faizlerdeki gerilemenin (\$1.9 milyar'dan \$931 milyon'a) mevduata verilen faizlerin altında kalması (\$1,968 milyon'dan \$1,274 milyon'a) ile \$1.2 milyar'dan \$747 milyon'a gerilemiştir. Faiz gelirlerindeki ikinci büyük kalem olan menkul kıymetlerden elde edilen gelirler ise 2001'e göre hemen hemen aynı kalmıştır. Faiz dışı tarafta ise İş Bankası'nın komisyon gelirleri geçmiş yıllara oranla artış göstermese de yine 4 büyük banka arasında dikkati çekmeye devam etmekte (\$173 milyon). Bu dönemde İş Bankası'nın karlılığına en büyük katkısı 2001 yılında -\$69 milyon olan sermaye piyasası gelirleri (\$233 milyon) ve azalan kambiyo zararı (\$678 milyon'dan \$290 milyon'a) oluşturmuştur. Düşen faiz ortamı ve yavaşlayan kur artışı ile diğer faaliyet giderlerindeki ve kredi karşılıklarındaki azalma birleşinde İş Bankası faaliyet zararından \$101 milyon

faaliyet karına geçiş yaptı. Bağlı ortaklıklardan ve iştiraklerden \$73 milyon kar ile vergi öncesi kar \$174 milyon'a ulaştı. 2001 yılındaki \$217 milyon parasal pozisyon zararın karşılık 2002 yılında 31 milyon kar edilmesi ile net karlılıkta İş Bankası \$205 milyon'a ulaştı.

IMKB Performansı...

2001 yılından bu yana ortalama \$4.2 milyar piyasa değeri ile işlem gören İş Bankası 2002 yılı Mayıs ayından itibaren \$4 milyar seviyesinin altına gerilemişti. Haziran ayı ortasında da \$3 milyarın altına gerileyen İş Bankası sene sonuna kadar çoğunlukla \$1.6-2 milyar aralığında seyretti. 2003 yılında da bu seyrini devam ettiren İş Bankası'nın endeksteki ağırlığı 8-9%'a geriledi (Ocak 2003 itibariyle). Geçtiğimiz günlerde açıklanan \$100 milyon'un üzerindeki iştirak satışı, düşen faizler ile artan sermaye piyasası karları ve azalan kambiyo zararları ile 310 trilyon TL kar ile İş Bankası'nın piyasa değeri endekse de bağlı olarak \$2.27 milyar'dan \$2.7 milyara yükseldi. 2002 yılı ortalamaları göz önüne alındığında İş Bankası'nın ortalama \$3 milyar piyasa değerine ilk etapta endekse de paralel olarak ulaşması beklenebilir. Mevcut kurlar itibariyle bu piyasa değeri 6,000 seviyelerine denk gelmektedir. İş Bankası'nın mevcut yeniden yapılanma süreci, İstanbul Yaklaşımı doğrultusunda kredi portföyündeki olumlu gelişmeler ve sağlam mevduat tabanına dayanarak İş Bankası için pozitif yatırım düşüncemizi koruyoruz. En düşük piyasa değeri olan \$1.6 milyar seviyelerini 2002 yılı Temmuz ve Ekim aylarında test eden İş Bankası'nın çoğunlukla işlem gördüğü \$2 milyarın da oldukça düşük olduğunu düşünüyoruz. Bu doğrultuda karının açıklanmasını takip eden günlerde hızlı bir çıkış yapan İş Bankası için \$2.9-3 milyar seviyelerine kadar "AL" tavsiyemizi yineliyoruz.

İş Bankası C Piyasa Değeri (milyon US\$)



Kaynak: Strateji Menkul Değerler

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.Ş., sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş., yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılır. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.Ş.,'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2003 Strateji Menkul Değerler A.Ş.,

Tüm hakları saklıdır, Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.