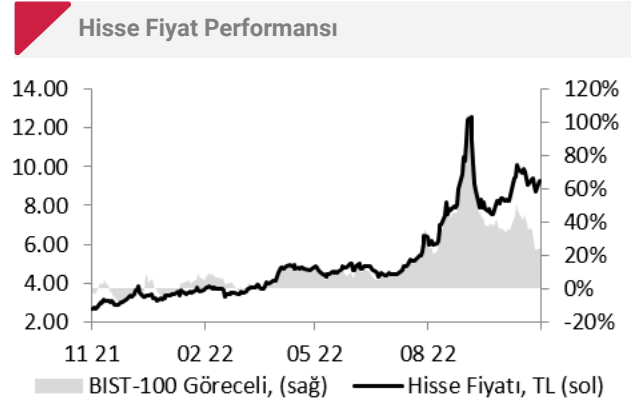


İş Bankası 3Ç22 konsolide olmayan finansallarında 15.04 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 15.03 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı %3.4 ç/ç artarken, geçen yılın aynı dönemine göre ise beş katlık artış kaydetmiştir. Bu dönemde özsermaye karlılığı %44.3 olarak gerçekleşmiştir.

- * **İş Bankası için AL önerimizi koruyor, hedef fiyatımızı 9.50 TL'den 12.70 TL'ye yükseltiyoruz.** %11.9 TL kredi büyümesi, yatay seyreden marj (TÜFE'ye endeksli bonolar ve mevduat dışı yükümlülükler sırası ile 14 bps ve 39 bps aşağı yönlü etki ederken, TL kredi/mevduat faiz farkı ise 59 bps olumlu katkı sağlamıştır), vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payının 3.4 puanlık ç/ç gerilemesine rağmen %45.3 olarak gerçekleşmesi, faaliyet giderlerinin ve bankacılık hizmet gelirlerinin 9A22'de sırası ile yıllık %120 ve %103 artışı ve krediler için ayrılan toplam karşılık oranının 3 puan ç/ç gerileyerek %146.9 seviyesinde gerçekleşmesi bizce bu dönemin ön plana çıkan hususlarıdır. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.48x F/DD ve 1.93x F/K çarpanları ile işlem gören İş Bankası'nın 2022'de %285 kar artışı ile %41.4 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %18.7 ve %74.5) ve %22.1 SYR (Çekirdek SYR: %17.8) ve yaklaşık 6.5 milyar TL'lik serbest karşılık ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz.
- * **2023 beklentilerimizi yukarı yönlü revize ettik.** İş Bankası'nın 2022 yılında 51.9 milyar TL, 2023 yılında ise yıllık %9.3 gerileme ile 47.1 milyar TL kar elde etmesini bekliyoruz. Enflasyona endeksli bonolar için TCMB beklenti anketindeki 1 yıl ileriye dönük enflasyon beklentisini kullanıyoruz (yaklaşık %40). Faiz kazandıran varlıklarının %9.9'unu oluşturan TÜFE'ye endeksli bonoların önümüzdeki yıl İş Bankası'nın beklenen enflasyonu kullanmasından dolayı rakiplerine kıyasla daha yüksek bir katkı sağlamasını bekliyoruz. 2023 yılında enflasyon paralelinde bir TL kredi ve kredi büyümesinin kısmen gerisinde bir TL mevduat büyümesi yakalanabilir. TL kredi mevduat faiz makasının ise 4Ç22'de gerilemesini ve 2023 yılında ise 2022'ye göre yaklaşık 140 bps kadar gerilemesini öngörüyoruz. Swap ile düzeltilmiş net faiz marjını da 2022 yılında beklediğimiz %7.2'nin 60 bps kadar altında öngörüyoruz. Kredi kalitesinde gerek İş Bankası gerekse de sektör için önemli bir risk öngörmüyoruz. Kredi faiz oranlarının üzerinde ciro ve gelir artışları şirketlerin ve bireylerin borç ödeme kapasitesini destekliyor. Olası takibe intikaller ise yüksek karşılık oranları sayesinde kolaylıkla tolere edilebilir. Bankacılık hizmet gelirlerinde iyi bir yılın ardından yavaşlama olabilir, beklentimiz 2022'de yıllık %98, 2023'te ise %34 artış yönünde. Faaliyet giderleri ise 2023'te de enflasyon beklentilerine paralel %40 seviyesinde olabilir. Bu varsayımların altında 2023 yılında 47.1 milyar TL net kar ve %26.3 özsermaye karlılığı olabileceğini modelliyoruz.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	ISCTR
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	9.25
Hedef Hisse Fiyatı, TL	12.70
Yükselme Potansiyeli	37%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, TL mln	92,500

Fiyat ve Piyasa Değeri 7/11/2022 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2020	2021	2022T	2023T
Net Faiz Geliri	20,101	17,885	64,000	80,239
Operasyonel Gelir	5,677	2,464	35,536	38,935
Net Kar	6,811	13,468	51,903	47,091
Hisse Başı Özkaynak	15.06	19.30	16.06	20.25
Hisse Başı Kar	1.51	2.99	5.19	4.71
Temettü Oranı	10%	10%	10%	10%
Hisse Başı Temettü	0	0	1	0
Özsermaye	67,781	86,839	160,560	202,461
Özkaynak Karlılığı	10.9%	18.4%	41.4%	26.0%
Aktif Karlılığı	1.3%	1.9%	4.5%	2.9%
Maliyet/Gelir	35.8%	38.9%	28.8%	35.8%
F/K	3.74	1.94	1.78	1.96
F/DD	0.38	0.30	0.58	0.46
Aktif Büyümesi	27%	56%	51%	32%
Kar Büyümesi	12%	98%	285%	-9%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	03 22	06 22	09 22
<i>Grup 1 Kredi Oranı</i>	84.6%	86.6%	87.3%
<i>Grup 2 Kredi Oranı</i>	11.6%	10.4%	9.5%
<i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i>	6.3%	5.7%	5.7%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	3.8%	3.0%	3.2%
<i>Grup 1 Karşılık Oranı</i>	0.7%	0.6%	0.6%
<i>Grup 2 Karşılık Oranı</i>	18.1%	18.4%	18.7%
<i>Grup 3 Karşılık Oranı</i>	67.0%	69.0%	74.5%
<i>Toplam Provizyon Oranı</i>	137.2%	149.9%	146.9%
<i>Vadesiz Mevduat Oranı</i>	46.3%	48.7%	45.3%
<i>Toplam Kredi/Mevduat</i>	75.3%	81.6%	78.3%
<i>TL Kredi/Mevduat</i>	121.8%	139.7%	118.8%
<i>YP Kredi/Mevduat</i>	52.9%	53.5%	53.7%

Karlılık Rasyoları	03 22	06 22	09 22
<i>Net Faiz Marjı (NFM)</i>	7.4%	9.2%	8.9%
<i>Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	7.2%	8.4%	9.2%
<i>TL Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	2.3%	5.1%	6.3%
<i>YP Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	6.0%	6.4%	6.5%
<i>Net Kredi Risk Maliyet Oranı</i>	0.8%	0.9%	2.4%
<i>BHG / Operasyonel Giderler</i>	44.2%	42.1%	49.2%
<i>BHG / Aktifler</i>	1.1%	1.4%	1.4%
<i>Operasyonel Giderler / Aktifler</i>	2.5%	3.4%	2.8%

Aktif Karlılığı Rasyoları	03 22	06 22	09 22
<i>Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)</i>	9.3	9.2	8.8
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	34.6%	49.9%	44.3%
<i>Aktif Karlılığı</i>	3.5%	5.4%	4.9%
<i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	23.5%	20.9%	22.1%
<i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	18.7%	16.7%	17.8%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Özet Finansal Tablolar
İŞ BANKASI

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	03 22	06 22	09 22
Krediler	527,637	622,840	678,663
TL	287,211	357,886	400,340
YP	240,427	264,955	278,322
YP, \$ mln	16,426	15,902	15,029
Menkul Kıymetler	175,617	192,059	233,314
Faiz Kazanan Varlıklar	776,593	865,685	980,895
Aktifler	1,006,889	1,145,808	1,290,955
Mevduatlar	667,203	737,169	837,731
TL	223,106	244,114	324,341
YP	444,098	493,055	513,390
YP, \$ mln	30,341	29,593	27,723
Özsermaye	108,380	124,766	146,667

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	03 22	06 22	09 22
Faiz Geliri	23,033	29,212	34,013
Krediler	14,804	19,270	23,070
Menkul Kıymetler	7,561	9,719	10,793
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	5,075	6,883	7,419
Diğer	668	223	150
Faiz Giderleri	9,329	10,286	13,563
Mevduat	6,501	6,954	8,923
Borçlanma	2,828	3,332	4,640
Net Faiz Geliri (NFG)	13,704	18,926	20,449
Swap Gelir/Gider	-3,409	-3,209	-2,809
Swap ile Uyarlanmış NFG	10,295	15,717	17,640
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	2,182	2,962	4,494
Takipten Tahsilat	1,211	1,621	587
Net Karşılık Giderleri	971	1,341	3,907
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	2,692	3,848	4,203
Operasyonel Giderler	6,092	9,147	8,544
Personel Giderleri	2,488	4,400	3,740
Personel Dışı Giderler	3,603	4,748	4,803
İştiraklerden Gelirler	2,618	3,961	4,762
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	3,061	2,206	4,358
Vergi Öncesi Kar/Zarar	11,604	15,244	18,513
Net Kar/Zarar	8,432	14,540	15,038

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (850) 450 36 65
Telefon: (212) 353 10 54
Faks: (212) 353 10 46

E-posta: arastirma@dinamikyatirim.com.tr

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.