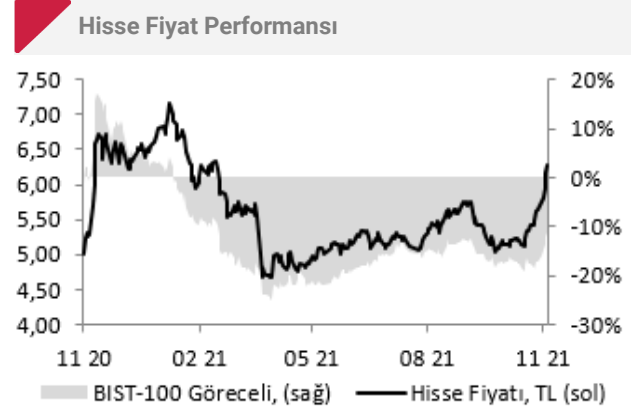


İş Bankası 3Ç21 konsolide olmayan finansallarında 2,376 milyon TL'lik piyasa beklentisinin üzerinde 2,999 milyon TL net kar açıkladı. Bankanın net kar rakamı %36.6 ç/ç ve %39.6 y/y artarken, dönemsel özsermaye karlılığı %16.5 olarak gerçekleşti. Banka bu dönemde 200 milyon TL serbest karşılık ayırdı ve toplam serbest karşılık tutarı 3,075 milyon TL seviyesine ulaştı. Beklentilerin oldukça altında kalan net karşılık gideri net kar tahminlerindeki sapmanın en önemli nedeni olabilir diye düşünüyoruz.

* İş Bankası için AL önerimizi koruyor, hedef fiyatımızı hisse başına 8.20 TL olarak revize ediyoruz (önceki: 7.40 TL). Kar tahmin modelimizi revize ettik ve 2021 ve 2022 ortalamasında kar tahminlerimizi %8 kadar yukarı revize ettik. Bu doğrultuda hedef fiyatımızı da 7.40 TL'den 8.20 TL'ye yükselttik. 2022 tahminlerimize göre 0.33x F/DD ve 2.75x F/K çarpanları ile işlem gören İş Bankası hisselerinin iyi bir getiri sunduğu görüşüdeyiz. Bu nedenle hisse için AL olan önerimizi koruyoruz. Bankanın güçlü sermaye oranlarının (SYR:%17.2 ve Çekird-ek SYR:%13.4) ve yüksek karşılıkları (Grup 2 ve 3 krediler için sırasıyla %18.8 ve %63.3) olası riskleri önemli ölçüde karşılamaktadır. 3,075 milyon TL'lik serbest karşılık da dahil edildiğinde İş Bankası'nın karşılık tamponunun oldukça yüksek olduğunu düşünüyoruz. Bunun yanısıra 3Ç21'de toplam mevduat içerisindeki payı %42.3 olan vadesiz mevduatlar da net faiz marjını desteklemektedir. 3Ç21'de neredeyse sıfır olarak gerçekleşen net kredi risk maliyeti 9A21'de 102 baz puan olarak gerçekleşmiştir. Beklentimiz yılın son çeyreğinde 150 ve 2021 tüm yıl için ise 114 baz puan seviyesindedir. Banka kredi risk maliyeti oranı beklentisi de 150 baz puan altındadır.

* **Bu dönem öne çıkan hususlar:** 3Ç21'de TL krediler %5.2, YP krediler ise %0.3 büyüdü. Bireysel segment 7.9% ç/ç genişledi. %9.0'luk ç/ç genel amaçlı tüketici kredisi ile kredi kartı kredilerindeki %10.8'lik ç/ç artış daha belirgin. TL ticari krediler sınırlı bir şekilde %3.4 ç/ç artmıştır. TL mevduatlar %6.1 ç/ç, YP mevduatlar ise %3.4 ç/ç artmıştır. Bankanın toplam mevduatının krediye dönüşüm oranı %82.4 ile oldukça rahat bir seviyededir (TL tarafta: %135). Kuvvetli tahsilatlar sonrası net takibe intikal sadece 704 milyon TL olurken takipteki kredi oranı 354 milyon TL'lik takip portföyünden satış sonrasında 10 baz puan gerileyerek %4.8 olmuştur. Grup 2 kredilerinin payı 110 baz puan gerileme ile %11.3 olurken, yeniden yapılandırılan kredilerin oranı ise 100 baz puan gerileme ile %6.2 olarak gerçekleşmiştir. Yüksek karşılık politikası ile Grup 2 ve 3 krediler için ayrılan karşılık oranları sırası ile %18.8 ve %63.3 olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle takipteki krediler için ayrılan karşılık oranı, serbest karşılıklar hariç, yıllık yaklaşık 11 yüzde puanlık artış ile %122 seviyesine yükselmiştir. Bir önceki döneme göre 36 baz puan artan net faiz marjına TL kredi/mevduat faiz makası 12 baz puanlık olumlu katkı sağlamıştır. TÜFE'ye endeksli bonolar ise 11 swap kalemi ise 14 baz puanlık pozitif katkı sağlamıştır. Yüksek seyreden enflasyon 2021 tüm yıl için 180 baz puanlık marj daralması tahminimize TÜFE'ye endeksli tahvil-ler yolu ile pozitif bir risk unsuru olarak değerlendirilebilir. Bankacılık hizmet gelirleri regülasyon değişikliği ve pandemi etkisi ile 9A21'de %29 artarken, faaliyet giderleri ise bu dönemde enflasyona kısmen üzerinde yıllık %23 artış kaydetmiştir.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	ISCTR
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	6,27
Hedef Hisse Fiyatı, TL	8,20
Yükselme Potansiyeli	31%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, TL mln	28.215

Fiyat ve Piyasa Değeri 05/11/2021 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Net Faiz Geliri	13.402	20.101	14.795	21.150
Operasyonel Gelir	3.558	5.677	3.313	7.227
Net Kar	6.068	6.811	9.148	10.259
Hisse Başı Özkaynak	13,08	15,06	17,08	18,85
Hisse Başı Kar	1,35	1,51	2,03	2,28
Temettü Oranı	0%	10%	25%	25%
Hisse Başı Temettü	0	0	1	1
Özsermaye	58.873	67.781	76.871	84.843
Özkaynak Karlılığı	11,4%	10,9%	12,8%	12,8%
Aktif Karlılığı	1,4%	1,3%	1,4%	1,3%
Maliyet/Gelir	40,0%	35,8%	43,1%	44,1%
F/K	4,27	3,74	3,08	2,75
F/DD	0,44	0,38	0,37	0,33
Aktif Büyümesi	12%	27%	24%	18%
Kar Büyümesi	-10%	12%	34%	12%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	03 21	06 21	09 21
Grup 1 Kredi Oranı	82,8%	82,7%	83,9%
Grup 2 Kredi Oranı	11,9%	12,4%	11,3%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	7,4%	7,2%	6,2%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	5,3%	4,9%	4,8%
Grup 1 Karşılık Oranı	0,9%	0,9%	0,8%
Grup 2 Karşılık Oranı	18,4%	18,5%	18,8%
Grup 3 Karşılık Oranı	63,1%	63,7%	63,3%
Toplam Provizyon Oranı	118,4%	125,5%	121,9%
Vadesiz Mevduat Oranı	41,6%	42,2%	42,3%
Toplam Kredi/Mevduat	86,7%	83,7%	82,4%
TL Kredi/Mevduat	147,8%	135,8%	135,0%
YP Kredi/Mevduat	53,2%	53,4%	51,7%

Karlılık Rasyoları	03 21	06 21	09 21
Net Faiz Marjı (NFM)	4,8%	5,1%	5,3%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	6,3%	6,5%	6,6%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	1,7%	1,9%	2,4%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	6,4%	6,2%	5,4%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	3,0%	2,2%	1,1%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	1,7%	1,3%	0,1%
BHG / Operasyonel Giderler	46,9%	46,8%	52,3%
BHG / Aktifler	1,0%	1,1%	1,2%
Operasyonel Giderler / Aktifler	2,2%	2,3%	2,2%
Operasyonel Marj	0,8%	1,5%	2,4%
Maliyet / Gelir Oranı	39,7%	48,6%	43,1%

Aktif Karlılığı Rasyoları	03 21	06 21	09 21
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	9,5	9,4	9,4
Özsermaye Karlılığı	11,0%	12,8%	16,5%
Aktif Karlılığı	1,2%	1,4%	1,8%
Sermaye Yeterlilik Oranı	17,8%	17,7%	17,2%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	13,8%	13,7%	13,4%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
İŞ BANKASI

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	03 21	06 21	09 21
Krediler	360.250	371.939	387.560
TL	224.059	228.845	240.773
YP	136.191	143.095	146.787
YP, \$ mln	16.358	16.485	16.533
Menkul Kıymetler	109.319	117.478	123.065
Faiz Kazanan Varlıklar	520.255	533.707	556.651
Aktifler	630.846	661.619	700.237
Mevduatlar	382.067	415.605	440.128
TL	141.924	158.335	168.034
YP	240.143	257.271	272.094
YP, \$ mln	28.843	29.638	30.646
Özsermaye	66.606	70.567	74.772

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	03 21	06 21	09 21
Faiz Geliri	12.366	14.015	15.215
Krediler	9.376	10.365	11.075
Menkul Kıymetler	2.833	3.388	3.856
Diğer	158	262	284
Faiz Giderleri	6.308	7.351	8.015
Mevduat	3.865	4.488	4.990
Borçlanma	2.443	2.863	3.025
Net Faiz Geliri (NFG)	6.058	6.664	7.200
Swap Gelir/Gider	-2.979	-3.481	-3.416
Swap ile Uyarlanmış NFG	3.079	3.183	3.784
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	2.660	2.008	1.049
Takipten Tahsilat	1.180	802	976
Net Karşılık Giderleri	1.480	1.206	73
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	1.554	1.741	1.986
Operasyonel Giderler	3.315	3.722	3.797
Personel Giderleri	1.525	1.532	1.423
Personel Dışı Giderler	1.791	2.190	2.374
Net Operasyonel Gelir	-163	-4	1.900
İştiraklerden Gelirler	1.280	1.282	1.467
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	902	448	316
Vergi Öncesi Kar/Zarar	2.020	1.725	3.683
Net Kar/Zarar	1.854	2.195	2.999

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma

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@dinamikmenkul.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 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 Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.