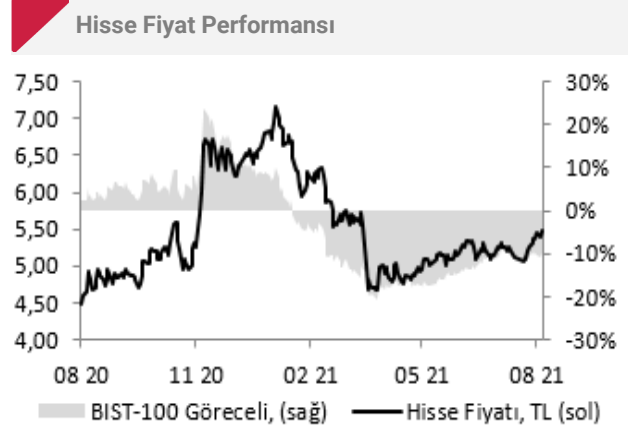


İş Bankası 2Ç21 konsolide olmayan finansallarında 1,827 milyon TL'lik piyasa beklentisinin üzerinde 2,195 milyon TL net kar açıkladı. Bankanın net kar rakamı %18 ç/ç ve %39 y/y artarken, dönemsel özsermaye karlılığı %12.8 olarak gerçekleşti. 470 milyon TL'lik vergi geliri net karı beklentilerin üzerine taşıdı.

* **İş Bankası için AL önerimizi koruyor, hedef fiyatımızı hisse başına 7.40 TL olarak revize ediyoruz (önceki: 6.90 TL).** Banka kredi risk maliyeti oranı beklentisini 250 baz puan altından 150 baz puan altına çekerken, komisyon gelirlerindeki artış beklentisini de ~%15 seviyesinden orta yüzde 20'li seviyelere yükseltti. Net faiz marjı beklentisinde ise aşağı yönlü risk olabileceğini belirtti. Kar tahmin modelimizi revize ettik ve 2021 ve 2022 ortalamasında kar tahminlerimizi %5 kadar yukarı revize ettik. Bu doğrultuda hedef fiyatımızı da 6.90 TL'den 7.40 TL'ye yükselttik. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.31x F/DD ve 2.73x F/K çarpanları ile işlem gören İş Bankası hisselerinin önemli bir getiri sunduğu görüşündeyiz. Bu nedenle hisse için AL olan önerimizi koruyoruz. Bankanın güçlü sermaye oranlarının (SYR:%17.7 ve Çekirdek SYR:%13.7) ve yüksek karşılıkları (Grup 2 ve 3 krediler için sırasıyla %18.5 ve %63.7) olası riskleri önemli ölçüde karşılamaktadır. 2.9 milyar TL'lik serbest karşılık da dahil edildiğinde İş Bankası'nın karşılık tamponunun oldukça yüksek olduğunu düşünüyoruz. Bankanın dengeli kredi kompozisyonunun 2021 yılında sektör ortalamasına göre daha sınırlı bir takibe dönüşüm oranı sergileyebilir. Bunun yanısıra 2Ç21'de toplam mevduat içerisindeki payı %42.2 olan vadesiz mevduatlar da net faiz marjını desteklemektedir.

* **Bu dönem öne çıkan hususlar:** 2Ç21'de TL krediler %2.1, YP krediler ise %0.8 büyüdü. Bireysel segment 3.3% ç/ç genişledi. %9.1'lik ç/ç taşıt kredisi ile kredi kartı kredilerindeki %6.3'lük ç/ç artış daha belirgin iken, TL ticari krediler sınırlı bir şekilde %1.4 ç/ç artmıştır. Mevduat tarafında ise TL mevduatlar %11.6 ç/ç, YP mevduatlar ise %2.8 ç/ç artmıştır. Bankanın toplam mevduatının krediye dönüşüm oranı %83.7 ile oldukça rahat bir seviyededir (TL tarafta: %136). Kuvvetli tahsilatlar sonrası net takibe intikal sadece 65 milyon TL olurken takipteki kredi oranı 40 baz puan gerileyerek %4.9 olmuştur. Grup 2 kredilerinin payı 50 baz puan artış ile %12.4'e yükselirken, yeniden yapılandırılan kredilerin oranı ise 20 baz puan gerileme ile %7.2 olarak gerçekleşmiştir. Yüksek karşılık politikası ile Grup 2 ve 3 krediler için ayrılan karşılık oranları sırası ile %18.5 ve %63.7 olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle takipteki krediler için ayrılan karşılık oranı, serbest karşılıklar hariç, yıllık yaklaşık 25 yüzde puanlık artış ile %126 seviyesine yükselmiştir. Yatay kalan net faiz marjına üç çeyreğin ardından TL kredi/mevduat faiz makası 6 baz puanlık olumlu katkı sağlamıştır. TÜFE'ye endeksli bonolar ise pozitif katkısı ile diğer TL fonlama kalemlerinin negatif etkisini kompanse etmiştir. Yüksek seyreden enflasyon 2021 tüm yıl için 130 baz puanlık marj daralması tahminimize TÜFE'ye endeksli tahviller yolu ile pozitif bir risk unsuru olarak değerlendirilebilir. Bankacılık hizmet gelirleri regülasyon değişikliği ve pandemi etkisi ile 1Y21'de %28 artarken, faaliyet giderleri ise bu dönemde enflasyona paralel olarak yıllık %17 artış kaydetmiştir.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	ISCTR TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	5,48
Hedef Hisse Fiyatı, TL	7,40
Yükselme Potansiyeli	35%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, TL mln	24.660

Kaynak: Piyasa verileri 10 Ağustos 2021 tarihli kapanış verileridir.

Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Net Faiz Geliri	13.402	20.101	17.158	22.988
Operasyonel Gelir	3.558	5.677	3.457	6.960
Net Kar	6.068	6.811	8.482	9.470
Hisse Başı Özkaynak	13,08	15,06	16,67	18,30
Hisse Başı Kar	1,35	1,51	1,88	2,10
Temettü Oranı	0%	10%	25%	25%
Hisse Başı Temettü	0	0	0	1
Özsermaye	58.873	67.781	75.000	82.350
Özkaynak Karlılığı	11,4%	10,9%	12,0%	12,1%
Aktif Karlılığı	1,4%	1,3%	1,3%	1,3%
Maliyet/Gelir	40,0%	35,8%	40,8%	40,5%
F/K	4,27	3,74	2,91	2,60
F/DD	0,44	0,38	0,33	0,30
Aktif Büyümesi	12%	27%	13%	17%
Kar Büyümesi	-10%	12%	25%	12%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	12 20	03 21	06 21
Grup 1 Kredi Oranı	82,7%	82,8%	82,7%
Grup 2 Kredi Oranı	11,7%	11,9%	12,4%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	7,6%	7,4%	7,2%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	5,6%	5,3%	4,9%
Grup 1 Karşılık Oranı	0,8%	0,9%	0,9%
Grup 2 Karşılık Oranı	18,2%	18,4%	18,5%
Grup 3 Karşılık Oranı	63,7%	63,1%	63,7%
Toplam Provizyon Oranı	114,7%	118,4%	125,5%
Vadesiz Mevduat Oranı	41,7%	41,6%	42,2%
Toplam Kredi/Mevduat	85,6%	86,7%	83,7%
TL Kredi/Mevduat	148,1%	147,8%	135,8%
YP Kredi/Mevduat	51,9%	53,2%	53,4%

Karlılık Rasyoları	12 20	03 21	06 21
Net Faiz Marjı (NFM)	5,3%	4,8%	5,1%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	6,4%	6,3%	6,5%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	3,4%	1,7%	1,9%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	5,3%	6,4%	6,2%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	3,0%	3,0%	2,2%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	2,6%	1,7%	1,3%
BHG / Operasyonel Giderler	51,2%	46,9%	46,8%
BHG / Aktifler	1,0%	1,0%	1,1%
Operasyonel Giderler / Aktifler	2,0%	2,2%	2,3%
Operasyonel Marj	1,7%	0,8%	1,5%
Maliyet / Gelir Oranı	37,5%	39,7%	48,6%

Aktif Karlılığı Rasyoları	12 20	03 21	06 21
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	8,8	9,5	9,4
Özsermaye Karlılığı	9,8%	11,0%	12,8%
Aktif Karlılığı	1,1%	1,2%	1,4%
Sermaye Yeterlilik Oranı	18,7%	17,8%	17,7%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	14,7%	13,8%	13,7%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
İŞ BANKASI

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	12 20	03 21	06 21
Krediler	342.158	360.250	371.939
TL	214.147	224.059	228.845
YP	128.011	136.191	143.095
YP, \$ mln	17.254	16.358	16.485
Menkul Kıymetler	111.372	109.319	117.478
Faiz Kazanan Varlıklar	492.680	520.255	533.707
Aktifler	593.902	630.846	661.619
Mevduatlar	368.876	382.067	415.605
TL	134.514	141.924	158.335
YP	234.363	240.143	257.271
YP, \$ mln	31.588	28.843	29.638
Özsermaye	67.781	66.606	70.567

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	12 20	03 21	06 21
Faiz Geliri	11.434	12.366	14.015
Krediler	8.476	9.376	10.365
Menkul Kıymetler	2.851	2.833	3.388
Diğer	107	158	262
Faiz Giderleri	4.910	6.308	7.351
Mevduat	2.908	3.865	4.488
Borçlanma	2.003	2.443	2.863
Net Faiz Geliri (NFG)	6.523	6.058	6.664
Swap Gelir/Gider	-2.140	-2.979	-3.481
Swap ile Uyarlanmış NFG	3,5%	2,4%	2,4%
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	2.620	2.660	2.008
Takipten Tahsilat	381	1.180	802
Net Karşılık Giderleri	2.239	1.480	1.206
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	1.540	1.554	1.741
Operasyonel Giderler	3.005	3.315	3.722
Personel Giderleri	1.172	1.525	1.532
Personel Dışı Giderler	1.833	1.791	2.190
Net Operasyonel Gelir	679	-163	-4
İştiraklerden Gelirler	1.076	1.280	1.282
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	775	902	448
Vergi Öncesi Kar/Zarar	2.529	2.020	1.725
Net Kar/Zarar	1.627	1.854	2.195

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
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 senedi- nin 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 veril- meksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.