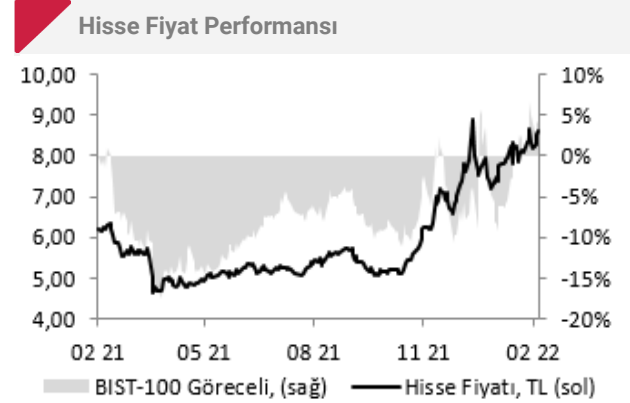


İş Bankası 4Ç21 konsolide olmayan finansallarında 6,419 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 4,744 milyon TL. Bankanın net kar rakamı %114 ç/ç ve düşük bazdan dolayı %295 y/y artarken, dönemsel özsermaye karlılığı %31.8 olarak gerçekleşti. İş Bankası aynı zamanda 4Ç21'de 1.0 milyar TL serbest karşılık ayırdı ve toplam serbest karşılık tutarı 4,075 milyon TL'ye yükselmiş oldu.

- * **İş Bankası için AL önerimizi koruyor hedef fiyatımızı 12.40 TL olarak güncelliyoruz** (önceki 11.60 TL). %11.4 ç/ç TL kredi büyümesi, 220 bps ç/ç marj artışı, vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payının 5.6 puan ç/ç artış ile %47.9'a yükselmesi, takipteki krediler için toplam karşılık ayırma oranının 14 puan ç/ç artış ile %136 seviyesine yükselmiş olması, faaliyet giderlerinin 2021 tüm yılda %35 y/y ve komisyon gelirlerinin ise %36 y/y artışı ön plana çıkan hususlar olarak değerlendirilebilir. 2022 tahminlerimize göre 0.35x F/DD ve 1.70x F/K çarpanları ile işlem gören İş Bankası'nın 2022'de %67 kar artışı ile %23.0 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için sırası ile %18.6 ve %66.2) ve %20.4 seviyesinde bulunan SYR (Çekirdek SYR: %15.8) ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz. Aynı zamanda bankanın bu güçlü finansal yapısı ile kuvvetli bir kredi büyümesi elde edebileceğini tahmin ediyoruz.
- * **İş Bankası'nın 2022 beklentileri.** Banka yönetimi 2022 yılında %25'in üzerinde TL kredi ve %35'in üzerinde TL mevduat büyümesi öngörüyor. Bankanın güçlü sermaye yapısı ile %26 seviyesinde bir TL kredi büyümesi ve kur korumalı mevduatın da desteği ile %31 TL mevduat büyümesi elde edebileceğini tahmin ediyoruz. Banka yönetimi net faiz marjını yaklaşık %3.8 seviyesinde bekliyor, ki bu rakam yaklaşık 70 baz puan artış tekaül ediyor. Bizim beklentimiz 240 baz puan artış yönünde. Bankaya kıyasla daha iyimser olan beklentimizin TÜFE'ye endeksli bono getiri farkından kaynaklanabilir. Mevduat maliyetlerinde beklenmedik bir yükseliş olmayacağı varsayımı altında bu beklenti kısmen muhafazakar denilebilir. Özellikle TL kredilerde vadelerin kısalması bankaların olası faiz yükselişlerini fiyatlamada daha önceki dönemlere göre daha avantajlı noktaya getirdiği fikrindeyiz. Banka yönetimi 2021 yılında 75 baz puan olarak gerçekleşen kredi riskini 2022 yılında 150 baz puanın altında bekliyor. Biz kur etkisi dahil olarak net kredi risk oranını 2021 yılı için %1.8 olarak hesap ediyor ve sınırlı bir takipteki kredi oranı artışı ve karşılık oranlarının 2021 sonundaki seviyelerde muhafaza edileceği beklentisi ile yine %1.8 seviyesinde bekliyoruz. Takipteki kredi oranı beklentimiz %4.4 ile 2021 yılsonu seviyesi olan %4.1'in kısmen üzerinde. Banka takipteki kredi oranının %5'in altında klamasını bekliyor. Ekonomik büyümeyi 2021 yılına göre daha düşük bir hızda bekliyor olsak da kredi faizlerinin enflasyona göre daha düşük olması ticari segmentte takibe dönüşüm sınırlı olabilir. Bireysel segmentten sınırlı bir takibe dönüşüm olabileceğini bekliyoruz. Banka komisyon gelirlerindeki büyümeyi %30'un üzerinde bekliyor, bizim de beklentimiz %32 y/y artış. 2022 yılında bir önceki yıla göre ödeme sistemlerinden kaynaklı daha yavaş bir büyüme beklenmesini normal olarak değerlendiriyoruz. Faaliyet giderlerindeki artış ise yıllık ortalama TÜFE seviyesinde bekleniyor. Bizim beklentimiz de %39 seviyesinde. Banka bu beklentilerinin ardından 2021 yılındaki %20'nin üzerinde bir özsermaye karlılığı bekliyor. Bizim de kendi tahminlerimizin sonucundaki beklentimiz %23.0 seviyesinde.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	ISCTR
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	8,62
Hedef Hisse Fiyatı, TL	12,40
Yükselme Potansiyeli	44%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, TL mln	38.790

Fiyat ve Piyasa Değeri 9/02/2022 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Net Faiz Geliri	20.101	17.885	43.329	42.103
Net Faiz Marjı	4,5%	3,2%	5,6%	4,6%
Net Kar	6.811	13.468	22.457	23.820
Hisse Başı Özkaynak	15,06	19,30	24,29	28,33
Hisse Başı Kar	1,51	2,99	4,99	5,29
Temettü Oranı	10%	0%	25%	25%
Hisse Başı Temettü	0,15	0,00	1,25	1,32
Özsermaye	67.781	86.839	109.296	127.502
Özkaynak Karlılığı	10,9%	18,4%	23,0%	20,4%
Aktif Karlılığı	1,3%	1,9%	2,2%	2,0%
Çekirdek SYR	14,7%	15,8%	16,2%	16,7%
F/K	3,74	1,94	1,73	1,63
F/DD	0,38	0,30	0,35	0,30
Aktif Büyümesi	27%	56%	22%	13%
Kar Büyümesi	12%	98%	67%	6%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	06 21	09 21	12 21
Grup 1 Kredi Oranı	82,7%	83,9%	84,3%
Grup 2 Kredi Oranı	12,4%	11,3%	11,6%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	7,2%	6,2%	6,3%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	4,9%	4,8%	4,1%
Grup 1 Karşılık Oranı	0,9%	0,8%	0,8%
Grup 2 Karşılık Oranı	18,5%	18,8%	18,6%
Grup 3 Karşılık Oranı	63,7%	63,3%	66,2%
Toplam Provizyon Oranı	125,4%	121,8%	135,9%
Vadesiz Mevduat Oranı	42,2%	42,3%	47,9%
Toplam Kredi/Mevduat	89,5%	88,1%	81,6%
TL Kredi/Mevduat	144,5%	143,3%	160,1%
YP Kredi/Mevduat	55,6%	53,9%	50,8%

Karlılık Rasyoları	06 21	09 21	12 21
Net Faiz Marjı (NFM)	5,1%	5,3%	7,0%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	6,5%	6,6%	8,3%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	1,9%	2,4%	3,3%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	6,4%	5,6%	8,2%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	1,3%	0,1%	3,9%
BHG / Operasyonel Giderler	46,8%	52,3%	46,1%
BHG / Aktifler	1,1%	1,2%	1,2%
Operasyonel Giderler / Aktifler	2,3%	2,2%	2,5%

Aktif Karlılığı Rasyoları	06 21	09 21	12 21
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	9,4	9,4	10,7
Özsermaye Karlılığı	12,8%	16,5%	31,8%
Aktif Karlılığı	1,4%	1,8%	3,2%
Sermaye Yeterlilik Oranı	17,7%	17,2%	20,4%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	13,7%	13,4%	15,8%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
İŞ BANKASI

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	06 21	09 21	12 21
Krediler	371.939	387.560	485.885
TL	228.845	240.773	268.315
YP	143.095	146.787	217.570
YP, \$ mln	16.485	16.533	16.323
Menkul Kıymetler	117.478	123.065	144.540
Faiz Kazanan Varlıklar	533.707	556.651	699.225
Aktifler	661.619	700.237	926.569
Mevduatlar	415.605	440.128	595.628
TL	158.335	168.034	167.618
YP	257.271	272.094	428.010
YP, \$ mln	29.638	30.646	32.111
Özsermaye	70.567	74.772	86.839

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	06 21	09 21	12 21
Faiz Geliri	14.015	15.215	19.309
Krediler	10.365	11.075	13.633
Menkul Kıymetler	3.388	3.856	5.358
Diğer	262	284	318
Faiz Giderleri	7.351	8.015	8.290
Mevduat	4.488	4.990	4.742
Borçlanma	2.863	3.025	3.548
Net Faiz Geliri (NFG)	6.664	7.200	11.019
Swap Gelir/Gider	-3.481	-3.416	-3.180
Swap ile Uyarlanmış NFG	3.183	3.784	7.839
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	2.008	1.049	5.121
Takipten Tahsilat	802	976	750
Net Karşılık Giderleri	1.206	73	4.371
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	1.741	1.986	2.339
Operasyonel Giderler	3.722	3.797	5.077
Personel Giderleri	1.467	1.358	2.083
Personel Dışı Giderler	2.255	2.440	2.994
İştiraklerden Gelirler	1.282	1.467	3.996
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	448	316	3.321
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.725	3.683	8.048
Net Kar/Zarar	2.195	2.999	6.419

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.