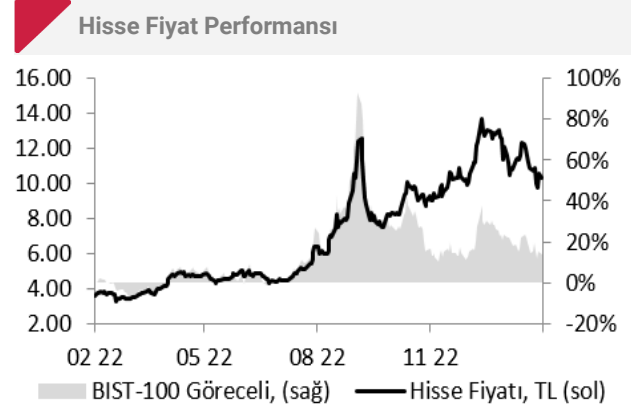


**İş Bankası 4Ç22 konsolide olmayan finansallarında 23.5 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 19.4 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı %56 ç/ç artarken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %267 artış kaydederek özsermaye karlılığı %55.7 olarak gerçekleşmiştir. Banka 2022 yılında ise %357 artışla 61.5 milyar TL net kar ve %46.8 özsermaye karlılığı yakalamıştır. Banka 4Ç22'de 2 milyar TL serbest karşılık ayırarak toplam serbest karşılık tutarını da 8,475 milyon TL'ye yükseltmiştir.**

\* **İş Bankası için AL önerimizi ve 14.50 hedef fiyatımızı koruyoruz.** Bu dönemin önce çıkan hususları; i) %17.5 ç/ç TL kredi büyümesi (38.3% ç/ç artan kredi kartı kredileri öncülüğünde), ii) 0.6% ç/ç YP kredi daralması, iii) 12 bps ç/ç sınırlı marj artışı (TL kredi/mevduat faiz makası 18 bps negatif, swaplar ise 43 bps pozitif katkı sağlamıştır), iv) vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payının %45.5 seviyesinde yatay seyri, v) 755 milyon TL gibi oldukça düşük bir net takibe intikal tutarı ve -0.19% olarak gerçekleşen net kredi risk maliyeti, vi) Grup 2 krediler için ayılan karşılık oranının 2 puan gerileyerek %16.7 olması ve toplam takipteki kredi karşılık oranının 5.8 puan gerileyerek %141.1 olması, ve vii) faaliyet giderlerinin ve bankacılık hizmet gelirlerinin 2022'de sırası ile yıllık %114 ve %112 artışı, olarak sıralanabilir. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.42x F/DD ve 1.78x F/K çarpanları ile işlem gören İş Bankası'nın 2023'te %7 kar daralması ile %26.3 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %16.7 ve %74.4) ve %24.4 SYR (Çekirdek SYR: %20.5) ve yaklaşık 8.5 milyar TL'lik serbest karşılık ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

\* **İş Bankası 2023 beklentileri.** %4.0 milli gelir büyümesi ve %40 enflasyon temel makro beklentileri çerçevesinde banka i) %40 üzeri TL kredi büyümesi, ii) Net faiz marjında en fazla 180 bps daralma ile %5'in üzerinde bir seviye (TÜFE'ye endeksli bonoların negatif etkisinden rakiplerine kıyasla daha az etkilenecek olması nedeniyle marj daralması rakiplerine göre daha düşük), iii) komisyon gelirlerinde ve operasyonel giderlerin her ikisinde de ~%80 yıllık artış, iv) takipteki kredi oranının %3'ün altında kalmasını, v) net kredi risk maliyetinin yaklaşık 55 bps artış ile ~150 bps civarında olmasını, beklemektir. Bu beklentilerin ardından banka 2023 yılında özsermaye karlılığını ~%30 seviyesinde öngörmektedir, ki bu da hesaplamamıza göre yüksek tek haneli bir kar büyümesine işaret etmektedir. Bizim beklentimiz büyüme tarafında bankaya paralel, marj konusunda biraz daha iyimser. Komisyon ve operasyonel giderlerdeki artışta ise bankaya göre daha düşük artış oranları tahmin ediyoruz. Bankanın bize göre iyimser beklentisi bizim iştiraklerden gelirler tahminimizde ve/veya sermaye piyasası işlem gelirleri tarafında daha muhafazakar olmamızdan kaynaklanıyor olabilir. Genel piyasa beklentilerine kıyasla da daha iyimser olan İş Bankası beklentileri hisse fiyatı üzerinde kısmen olumlu etki edebilir.



#### Öneri ve Hedef Fiyat

<b>Hisse Kodu</b>	<b>ISCTR</b>
<b>Öneri</b>	<b>AL</b>
Hisse Fiyatı, TL	10.31
<b>Hedef Hisse Fiyatı, TL</b>	<b>14.50</b>
Yükselme Potansiyeli	41%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, TL mln	103,100

Fiyat ve Piyasa Değeri 6/02/2023 tarihi itibarıyla

#### Temel Finansal Veriler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Net Faiz Geliri	17,885	63,748	70,857	101,699
Operasyonel Gelir	2,464	39,984	26,149	43,257
Net Kar	13,468	61,538	56,969	68,680
Hisse Başı Özkaynak	19.30	19.14	24.22	30.52
Hisse Başı Kar	2.99	6.15	5.70	6.87
Temettü Oranı	10%	10%	10%	10%
Hisse Başı Temettü	0	1	1	1
Özsermaye	86,839	191,376	242,191	305,174
Özkaynak Karlılığı	18.4%	46.8%	26.3%	25.4%
Aktif Karlılığı	1.9%	5.3%	3.4%	3.2%
Maliyet/Gelir	38.9%	28.0%	35.6%	36.8%
F/K	1.94	1.04	1.81	1.50
F/DD	0.30	0.34	0.43	0.34
Aktif Büyümesi	56%	52%	40%	17%
Kar Büyümesi	98%	357%	-7%	21%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

**Finansal Rasyolar**

<b>Operasyonel Verimlilik Rasyoları</b>	<b>06 22</b>	<b>09 22</b>	<b>12 22</b>
<i>Grup 1 Kredi Oranı</i>	86.6%	87.3%	88.1%
<i>Grup 2 Kredi Oranı</i>	10.4%	9.5%	8.9%
<i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i>	5.7%	5.7%	5.7%
<b>Grup 3 (Takip) Kredi Oranı</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.0%</b>
<i>Grup 1 Karşılık Oranı</i>	0.6%	0.6%	0.5%
<i>Grup 2 Karşılık Oranı</i>	18.4%	18.7%	16.7%
<i>Grup 3 Karşılık Oranı</i>	69.0%	74.5%	74.4%
<i>Toplam Provizyon Oranı</i>	149.9%	146.9%	141.1%
<i>Vadesiz Mevduat Oranı</i>	48.7%	45.3%	45.5%
<i>Toplam Kredi/Mevduat</i>	81.6%	78.3%	78.2%
<i>TL Kredi/Mevduat</i>	139.7%	118.8%	118.6%
<i>YP Kredi/Mevduat</i>	53.5%	53.7%	50.7%

<b>Karlılık Rasyoları</b>	<b>06 22</b>	<b>09 22</b>	<b>12 22</b>
<i>Net Faiz Marjı (NFM)</i>	9.2%	8.9%	8.5%
<i>Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	8.4%	9.2%	9.2%
<i>TL Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	5.1%	6.3%	6.7%
<i>YP Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	6.4%	6.5%	7.2%
<i>Net Kredi Risk Maliyet Oranı</i>	0.9%	2.4%	-0.2%
<i>BHG / Operasyonel Giderler</i>	42.1%	49.2%	52.7%
<i>BHG / Aktifler</i>	1.4%	1.4%	1.6%
<i>Operasyonel Giderler / Aktifler</i>	3.4%	2.8%	3.0%

<b>Aktif Karlılığı Rasyoları</b>	<b>06 22</b>	<b>09 22</b>	<b>12 22</b>
<i>Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)</i>	9.2	8.8	7.4
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	49.9%	44.3%	55.7%
<i>Aktif Karlılığı</i>	5.4%	4.9%	7.0%
<i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	20.9%	22.1%	24.4%
<i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	16.7%	17.8%	20.5%

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

**Özet Finansal Tablolar**
**İŞ BANKASI**

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	06 22	09 22	12 22
<b>Krediler</b>	622,840	678,663	749,779
TL	357,886	400,340	470,489
YP	264,955	278,322	279,290
YP, \$ mln	15,902	15,029	14,937
<b>Menkul Kıymetler</b>	192,059	233,314	278,281
<b>Faiz Kazanan Varlıklar</b>	865,685	980,895	1,090,188
<b>Aktifler</b>	1,145,808	1,290,955	1,408,323
<b>Mevduatlar</b>	737,169	837,731	931,077
TL	244,114	324,341	386,134
YP	493,055	513,390	544,943
YP, \$ mln	29,593	27,723	29,144
<b>Özsermaye</b>	124,766	146,667	191,376

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	06 22	09 22	12 22
<b>Faiz Geliri</b>	29,212	34,013	37,197
Krediler	19,270	23,070	25,436
Menkul Kıymetler	9,719	10,793	11,586
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	6,883	7,419	7,511
Diğer	223	150	175
<b>Faiz Giderleri</b>	10,286	13,563	15,072
Mevduat	6,954	8,923	10,103
Borçlanma	3,332	4,640	4,970
<b>Net Faiz Geliri (NFG)</b>	18,926	20,449	22,125
Swap Gelir/Gider	-3,209	-2,809	-2,028
<b>Swap ile Uyarlanmış NFG</b>	15,717	17,640	20,097
<b>Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)</b>	2,962	4,494	398
<b>Takipten Tahsilat</b>	1,622	587	734
<b>Net Karşılık Giderleri</b>	1,340	3,907	-336
<b>Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)</b>	3,848	4,203	5,403
<b>Operasyonel Giderler</b>	9,147	8,544	10,246
Personel Giderleri	4,400	3,740	4,886
Personel Dışı Giderler	4,748	4,803	5,361
<b>İştiraklerden Gelirler</b>	3,961	4,762	10,488
<b>Diğer Operasyonel Gelir/Gider</b>	2,205	4,358	2,511
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	15,244	18,513	28,588
<b>Net Kar/Zarar</b>	14,540	15,038	23,528

## 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](mailto: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.*