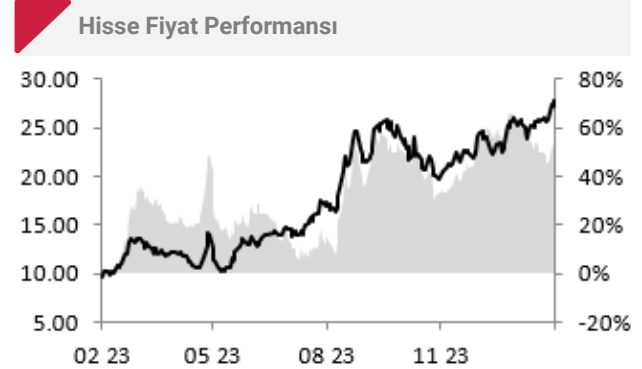


**İş Bankası 4Ç23 konsolide olmayan finansallarında 20.2 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 17.5 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı %1.6 ç/ç ve %14.1 y/y daralırken özsermaye karlılığı %33.0 olarak gerçekleşti. İş Bankası bu dönemde 3.5 milyar TL de serbest karşılık ayırarak toplam serbest karşılık tutarını 10 milyar TL seviyesine yükseltti. Beklenti üstü net kar, olumlu 2024 yönlendirmesi ve yüksek serbest karşılıkların hisse fiyatına olumlu etkisi beklenebilir.**

\* **İş Bankası için AL önerimizi koruyoruz, hedef fiyatımız ise 39.00 TL'dir.** Bu dönemin öne çıkan hususları: i) %20.5 ç/ç TL kredi büyümesi (konut: %8.8, taşıt: %2.7, genel amaçlı tüketici kredisi: %9.4 ve kredi kartı: %26.6), ii) toplamda bireysel segmentte %16.8 gerçekleşirken, TL ticari krediler de %23.8 ç/ç artış kaydetmiştir, iii) YP krediler ise USD bazında %0.8 ç/ç artmış, iv) net faiz marjı 200 baz puan daralırken, TÜFE'ye endeksli bonolar 27 baz puan, TL kredi/mevduat faiz makası 18 baz puan ve swap giderleri 165 baz puan negatif katkı sağlamıştır, v) vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payı 3.3 puan gerileyerek %38.5 olarak gerçekleşmiştir, vi) net takibe intikal 5.45 milyar TL ile önceki dönemlere göre artarken, Grup 2 kredilerin toplam içerisindeki payı 0.7 puan gerileme ile %8.6'ya gerilemiş, bankanın takipteki kredileri için ayırdığı toplam karşılık oranı ise ~26 puan ç/ç gerileme ile %152 olurken, net kredi riski ise kur etkisi dahil %1.2 olarak gerçekleşmiştir, vii) faaliyet giderleri ve bankacılık hizmet gelirleri 2023'te sırası ile yıllık %112 ve %163 artmıştır. İş Bankası 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.73x F/DD ve 2.54x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024'te %44.7 kar artışı ile %34.6 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %14.4 ve %75.6) ve %21.6 SYR (Çekirdek SYR: %18.0) ve 10 milyar TL'lik serbest karşılık tutarı ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğuna düşünüyoruz.

\* **Bankanın 2024 yılı beklentileri.** İş Bankası 2024 yılında %3.5 ekonomik büyüme ve %40-45 bandında enflasyon beklentisi doğrultusunda aşağıdaki şekilde olumlu olarak değerlendirilebilecek yönlendirmesini paylaştı. i) ~%50 TL kredi büyümesi, ii) ~%4.0 net faiz marjı (yıllık 50 bps artış), iii) %100'ün üzerinde net ücret ve komisyon artışı, iv) Ortalama TÜFE artışı kadar faaliyet gideri artışı (ortalama TÜFE %55 civarında), v) ~%2.0 takipteki kredi oranı, vi) ~150 baz puan kredi risk maliyeti ve sırası ile %90 ve %58 komisyon geliri ve faaliyet gideri artışı şeklindedir. Bu varsayımlar doğrultusunda 2024 yılında İş Bankası'nın %45 y/y artış ile 104.6 milyar TL net kar ve %34.6 özsermaye karlılığı elde etmesini bekliyoruz.



#### Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	ISCTR
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	27.82
<b>Hedef Hisse Fiyatı, TL</b>	<b>39.00</b>
Yükselme Potansiyeli	40%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, TL mln	278,199

Fiyat ve Piyasa Değeri 6/11/2023 tarihi itibarıyla

#### Temel Finansal Veriler

TL mln	2022	2023	2024T	2025T
Net Faiz Geliri	63,748	50,394	99,545	124,448
Operasyonel Gelir	39,984	11,447	42,226	67,253
Net Kar	61,538	72,265	104,583	125,543
Hisse Başı Özkaynak	19.14	26.78	36.15	47.14
Hisse Başı Kar	6.15	7.23	10.46	12.55
Temettü Oranı	10%	15%	15%	15%
Hisse Başı Temettü	0.62	1.08	1.57	1.88
Özsermaye	191,376	267,797	361,541	471,397
Özkaynak Karlılığı	46.8%	33.3%	34.6%	30.7%
Aktif Karlılığı	5.3%	3.8%	3.5%	3.1%
Maliyet/Gelir	28.0%	42.9%	40.4%	45.9%
F/K	1.04	2.28	2.66	2.22
F/DD	0.34	0.61	0.77	0.59
Aktif Büyümesi	52%	74%	44%	31%
Kar Büyümesi	357%	17%	45%	20%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

### Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	2023	2024T	2025T
Grup 1 Kredi Oranı	89.3%	88.8%	89.1%
Grup 2 Kredi Oranı	8.6%	8.5%	8.5%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	5.0%	0.0%	0.0%
<b>Grup 3 (Takip) Kredi Oranı</b>	<b>2.1%</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.4%</b>
Grup 1 Karşılık Oranı	0.4%	0.4%	0.4%
Grup 2 Karşılık Oranı	14.4%	14.5%	14.5%
Grup 3 Karşılık Oranı	75.6%	75.4%	75.1%
Toplam Provizyon Oranı	152.4%	134.3%	142.6%
Vadesiz Mevduat Oranı	38.5%	38.3%	38.3%
Toplam Kredi/Mevduat	65.5%	65.0%	64.9%
TL Kredi/Mevduat	81.9%	81.9%	83.1%
YP Kredi/Mevduat	48.6%	47.1%	45.7%

Karlılık Rasyoları	2023	2024T	2025T
Net Faiz Marjı (NFM)	5.0%	6.8%	5.8%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	6.4%	12.9%	8.1%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	-0.1%	10.8%	4.8%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	9.3%	9.5%	9.5%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	1.0%	1.7%	0.7%
BHG / Operasyonel Giderler	57.3%	68.8%	71.3%
BHG / Aktifler	2.2%	2.6%	2.8%
Operasyonel Giderler / Aktifler	3.9%	3.9%	3.9%

Aktif Karlılığı Rasyoları	2023	2024T	2025T
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	9.2	9.8	9.9
Özsermaye Karlılığı	33.3%	34.6%	30.7%
Aktif Karlılığı	3.8%	3.5%	3.1%
Sermaye Yeterlilik Oranı	21.6%	20.2%	20.0%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	18.0%	16.9%	16.7%

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

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

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	2023	2024T	2025T
<b>Krediler</b>	1,134,323	1,638,577	2,153,270
TL	735,244	1,080,327	1,441,397
YP	399,079	558,250	711,873
YP, \$ mln	13,557	13,956	14,237
<b>Menkul Kıymetler</b>	472,418	678,012	885,723
<b>Faiz Kazanan Varlıklar</b>	1,717,856	2,450,173	3,224,091
<b>Aktifler</b>	2,453,783	3,544,591	4,657,983
<b>Mevduatlar</b>	1,662,179	2,421,503	3,185,088
TL	880,582	1,294,056	1,703,497
YP	781,596	1,127,448	1,481,591
YP, \$ mln	26,550	28,186	29,632
<b>Özsermaye</b>	267,797	361,541	471,397

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	2023	2024T	2025T
<b>Faiz Geliri</b>	222,486	476,039	438,998
Krediler	149,493	345,171	305,018
Menkul Kıymetler	70,565	124,682	125,439
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	41,631	64,501	53,064
Diğer	2,429	6,186	8,541
<b>Faiz Giderleri</b>	155,413	334,339	277,158
Mevduat	122,027	234,691	213,483
Borçlanma	33,386	99,648	63,675
<b>Net Faiz Geliri (NFG)</b>	67,073	141,701	161,839
Swap Gelir/Gider	-16,679	-42,155	-37,392
<b>Swap ile Uyarlanmış NFG</b>	50,394	99,545	124,448
<b>Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)</b>	15,906	40,065	22,655
<b>Takipten Tahsilat</b>	6,750	16,497	9,328
<b>Net Karşılık Giderleri</b>	9,156	23,568	13,326
<b>Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)</b>	42,438	80,526	116,471
<b>Operasyonel Giderler</b>	72,229	114,278	160,340
Personel Giderleri	26,027	40,838	57,216
Personel Dışı Giderler	46,202	73,440	103,123
<b>İştiraklerden Gelirler</b>	34,061	52,169	58,983
<b>Diğer Operasyonel Gelir/Gider</b>	31,574	45,049	41,155
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	77,083	139,444	167,391
<b>Net Kar/Zarar</b>	72,265	104,583	125,543

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](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.*