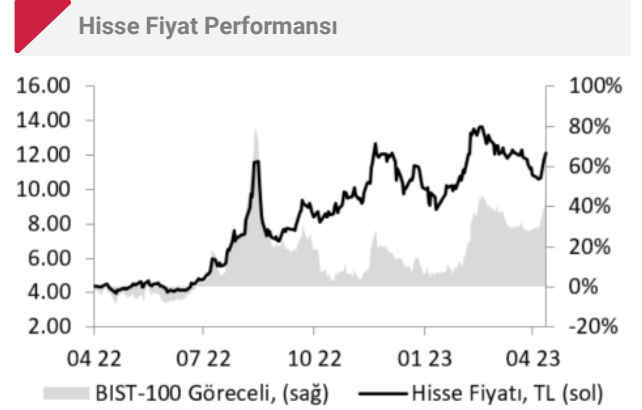


İş Bankası 1Ç23 konsolide olmayan finansallarında 12.9 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 11.8 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı %45 ç/ç daralırken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %53 artış kaydederek özsermaye karlılığı %26.6 olarak gerçekleşmiştir. Beklenti üstü net kar, sektöre kıyasla sınırlı net faiz marjı daralması ve güçlü finansal sonuçlara olumlu piyasa tepkisi olabileceğini tahmin ediyoruz.

* İş Bankası için AL önerimizi korurken hedef fiyatımızı 17.00 TL'ye yükseltiyoruz (önceki: 14.50 TL). Bu dönemin önce çıkan hususları: i) %13.3 ç/ç TL kredi büyümesi (konut, taşıt, genel amaçlı tüketici ve kredi kartı kredileri sırası ile %9.2, %30.4%, %13.6 ve %28.3 büyürken, TL ticari kredilerdeki büyüme de yüksek tek haneli seviyelerde gerçekleşmiştir), ii) 2.7% ç/ç YP kredi daralması, iii) 145 bps ç/ç marj daralması (sektör ortalamasına göre daha az daralırken daralmada TL kredi/mevduat faiz makası 88 baz puan TÜFE'ye endeksli bonolar ise 24 baz puan negatif etki etmiştir), iv) vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payının %46 seviyesinde yatay seyri, v) tahsilat intikalden fazla olduğu için net takibe intikal bu dönemde -552 milyon TL olarak gerçekleşmiş, takipteki krediler için ayrılan karşılık oranı ise bir önceki döneme göre 3 puandan fazla artarak %144.4 seviyesinde gerçekleşmiştir ve vi) faaliyet giderleri ve bankacılık hizmet gelirleri 1Ç23'te sırası ile yıllık %177 ve %64 artmıştır. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.49x F/DD ve 2.37x F/K çarpanları ile işlem gören İş Bankası'nın 2023'te %26 kar daralması ile %22.1 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %16.0 ve %77.3) ve %20.8 SYR (Çekirdek SYR: %17.4) 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, beklemektedir. 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 ve/veya sermaye piyasası işlem gelirleri tarafında daha muhafazakar olmamızdan kaynaklanıyor olabilir.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	ISCTR
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	12.12
Hedef Hisse Fiyatı, TL	17.00
Yükselme Potansiyeli	40%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, TL mln	121,200

Fiyat ve Piyasa Değeri 9/05/2023 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Net Faiz Geliri	17,885	63,748	73,913	101,221
Operasyonel Gelir	2,464	39,984	18,263	32,511
Net Kar	13,468	61,538	45,789	65,261
Hisse Başı Özkaynak	19.30	19.14	22.98	29.05
Hisse Başı Kar	2.99	6.15	4.58	6.53
Temettü Oranı	10%	10%	10%	10%
Hisse Başı Temettü	0.30	0.62	0.46	0.65
Özsermaye	86,839	191,376	229,769	290,452
Özkaynak Karlılığı	18.4%	46.8%	22.1%	25.2%
Aktif Karlılığı	1.9%	5.3%	2.7%	3.0%
Maliyet/Gelir	38.9%	28.0%	46.0%	45.2%
F/K	1.94	1.04	2.65	1.86
F/DD	0.30	0.34	0.53	0.42
Aktif Büyümesi	56%	52%	46%	14%
Kar Büyümesi	98%	357%	-26%	43%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	09 22	12 22	03 23
Grup 1 Kredi Oranı	87.3%	88.1%	89.0%
Grup 2 Kredi Oranı	9.5%	8.9%	8.4%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	5.7%	5.7%	5.2%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	3.2%	3.0%	2.7%
Grup 1 Karşılık Oranı	0.6%	0.5%	0.5%
Grup 2 Karşılık Oranı	18.7%	16.7%	16.0%
Grup 3 Karşılık Oranı	74.5%	74.4%	77.3%
Toplam Provizyon Oranı	146.9%	141.1%	144.4%
Vadesiz Mevduat Oranı	45.3%	45.5%	46.0%
Toplam Kredi/Mevduat	78.3%	78.2%	75.6%
TL Kredi/Mevduat	118.8%	118.6%	117.1%
YP Kredi/Mevduat	53.7%	50.7%	46.0%

Karlılık Rasyoları	09 22	12 22	03 23
Net Faiz Marjı (NFM)	8.9%	8.5%	6.9%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	9.2%	9.2%	8.2%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	6.3%	6.7%	4.4%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	6.5%	7.2%	7.7%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	2.4%	-0.2%	0.0%
BHG / Operasyonel Giderler	49.2%	52.7%	36.5%
BHG / Aktifler	1.4%	1.6%	1.7%
Operasyonel Giderler / Aktifler	2.8%	3.0%	4.5%

Aktif Karlılığı Rasyoları	09 22	12 22	03 23
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	8.8	7.4	8.0
Özsermaye Karlılığı	44.3%	55.7%	26.6%
Aktif Karlılığı	4.9%	7.0%	3.5%
Sermaye Yeterlilik Oranı	22.1%	24.4%	20.8%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	17.8%	20.5%	17.4%

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

Özet Finansal Tablolar
İŞ BANKASI

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	09 22	12 22	03 23
Krediler	678,663	749,779	811,266
TL	400,340	470,489	532,997
YP	278,322	279,290	278,269
YP, \$ mln	15,029	14,937	14,529
Menkul Kıymetler	233,314	278,281	334,418
Faiz Kazanan Varlıklar	980,895	1,090,188	1,206,893
Aktifler	1,290,955	1,408,323	1,575,042
Mevduatlar	837,731	931,077	1,038,323
TL	324,341	386,134	441,270
YP	513,390	544,943	597,053
YP, \$ mln	27,723	29,144	31,172
Özsermaye	146,667	191,376	196,883

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	09 22	12 22	03 23
Faiz Geliri	34,013	37,197	38,891
Krediler	23,070	25,436	26,297
Menkul Kıymetler	10,793	11,586	12,354
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	7,419	7,511	7,628
Diğer	150	175	240
Faiz Giderleri	13,563	15,072	18,972
Mevduat	8,923	10,103	12,236
Borçlanma	4,640	4,970	6,736
Net Faiz Geliri (NFG)	20,449	22,125	19,919
Swap Gelir/Gider	-2,809	-2,028	-1,790
Swap ile Uyarlanmış NFG	17,640	20,097	18,129
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	4,494	398	2,555
Takipten Tahsilat	587	734	2,484
Net Karşılık Giderleri	3,907	-336	71
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	4,203	5,403	6,154
Operasyonel Giderler	8,544	10,246	16,845
Personel Giderleri	3,740	4,886	6,452
Personel Dışı Giderler	4,803	5,361	10,393
İştiraklerden Gelirler	4,762	10,488	2,659
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	4,358	2,511	5,603
Vergi Öncesi Kar/Zarar	18,513	28,588	15,630
Net Kar/Zarar	15,038	23,528	12,903

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

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.