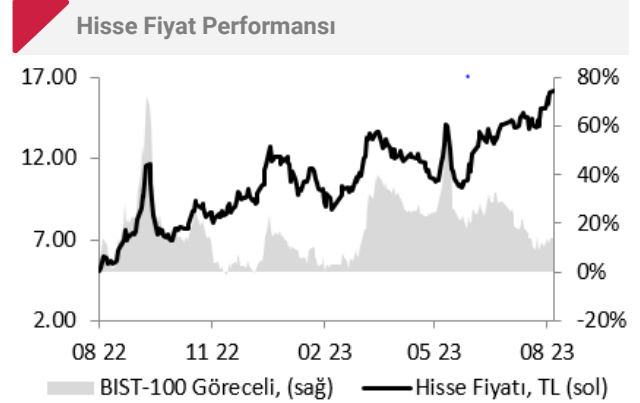


İş Bankası 2Ç23 konsolide olmayan finansallarında 18.6 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 13.25 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı %44 ç/ç artarken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %28 artış kaydederek özsermaye karlılığı %36.7 olarak gerçekleşmiştir. Banka bu dönemde 2 milyar TL de serbest karşılık çözüp gelir olarak kaydetmiştir. Beklenti üstü net kar, ağırlıklı olarak beklentimizin üzerinde gelen iştirak gelirlerinden kaynaklanıyor olsa da, piyasa tepkisinin olumlu olabileceğini tahmin ediyoruz.

* İş Bankası için AL önerimizi korurken hedef fiyatımızı 22.00 TL'ye yükseltiyoruz (önceki: 17.00 TL). Bu dönemin önce çıkan hususları: i) %4.7 ç/ç TL kredi büyümesi (konut, taşıt, genel amaçlı tüketici ve kredi kartı kredileri sırası ile %9.4, %19.1, %8.2 ve %37.1 büyürken, TL ticari krediler ise %5 ç/ç civarında daralmıştır), ii) 0.4% ç/ç YP kredi daralması, iii) 198 bps ç/ç marj daralması (TL kredi/mevduat faiz makası 269 baz puan negatif etki ederken, YP kredi/mevduat faiz makası 53 baz puan, swaplar ise 25 baz puan olumlu katkı sağlamıştır), iv) vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payı %45 seviyesinde yatay seyretmiş, v) net takibe intikal 977 milyon TL olarak gerçekleşmiş, takipteki krediler için ayrılan karşılık oranı ise bir önceki döneme göre 20 puana yakın artarak %164 seviyesinde gerçekleşmiş ve vi) faaliyet giderleri ve bankacılık hizmet gelirleri 1H23'te sırası ile yıllık %119 ve %108 artmıştır. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.61x F/DD ve 2.81x F/K çarpanları ile işlem gören İş Bankası'nın 2023 kararının önceki yıla kıyasla yatay kalmasını ve %29.2 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %15.9 ve %80.6) ve %21.3 SYR (Çekirdek SYR: %17.6) ve yaklaşık 6.5 milyar TL'lik serbest karşılık ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

* İş Bankası 2023 beklentileri. İş Bankası 2023 yılı yönlendirmesinde i) %40 üzeri TL kredi büyümesi, ii) Net faiz marjında en fazla 180 bps daralma ile %5'in üzerinde bir seviye, 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 ve marj tarafında bankaya paralel (sırası ile %41 ve ve 170 baz puan daralma ile %5.5). Komisyon ve operasyonel giderlerdeki artışta ise bankaya göre daha yüksek artış oranları tahmin ediyoruz (sırası ile %87 ve %112). Bu sonuçların ardından 2023 yılında %29.2 özsermaye karlılığı bekliyoruz. İştiraklerden elde edilen gelirler ve/veya sermaye piyasası işlem gelirleri beklentimize göre pozitif yönlü risk unsurları olarak söylenebilir.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	ISCTR
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	16.17
Hedef Hisse Fiyatı, TL	22.00
Yükselme Potansiyeli	36%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, TL mln	161,700

Fiyat ve Piyasa Değeri 7/08/2023 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Net Faiz Geliri	17,885	63,748	76,364	91,241
Operasyonel Gelir	2,464	39,984	23,186	25,358
Net Kar	13,468	61,538	61,501	55,209
Hisse Başı Özkaynak	19.30	19.14	23.85	28.44
Hisse Başı Kar	2.99	6.15	6.15	5.52
Temettü Oranı	10%	10%	15%	15%
Hisse Başı Temettü	0.30	0.62	0.92	0.83
Özsermaye	86,839	191,376	238,455	284,439
Özkaynak Karlılığı	18.4%	46.8%	29.2%	21.3%
Aktif Karlılığı	1.9%	5.3%	3.3%	2.4%
Maliyet/Gelir	38.9%	28.0%	43.9%	50.0%
F/K	1.94	1.04	2.63	2.93
F/DD	0.30	0.34	0.68	0.57
Aktif Büyümesi	56%	52%	63%	7%
Kar Büyümesi	98%	357%	0%	-10%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	12 22	03 23	06 23
Grup 1 Kredi Oranı	88.1%	89.0%	89.0%
Grup 2 Kredi Oranı	8.9%	8.4%	8.8%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	5.7%	5.2%	5.5%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	3.0%	2.7%	2.2%
Grup 1 Karşılık Oranı	0.5%	0.5%	0.5%
Grup 2 Karşılık Oranı	16.7%	16.0%	15.9%
Grup 3 Karşılık Oranı	74.4%	77.3%	80.6%
Toplam Provizyon Oranı	141.1%	144.4%	164.0%
Vadesiz Mevduat Oranı	45.5%	46.0%	44.8%
Toplam Kredi/Mevduat	78.2%	75.6%	70.8%
TL Kredi/Mevduat	118.6%	117.1%	99.7%
YP Kredi/Mevduat	50.7%	46.0%	50.3%

Karlılık Rasyoları	12 22	03 23	06 23
Net Faiz Marjı (NFM)	8.5%	6.9%	4.7%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	9.2%	8.2%	6.2%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	6.7%	4.4%	-1.2%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	7.2%	7.7%	11.3%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	-0.2%	0.0%	2.7%
BHG / Operasyonel Giderler	52.7%	36.5%	45.3%
BHG / Aktifler	1.6%	1.7%	1.7%
Operasyonel Giderler / Aktifler	3.0%	4.5%	3.7%

Aktif Karlılığı Rasyoları	12 22	03 23	06 23
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	7.4	8.0	9.3
Özsermaye Karlılığı	55.7%	26.6%	36.7%
Aktif Karlılığı	7.0%	3.5%	4.2%
Sermaye Yeterlilik Oranı	24.4%	20.8%	21.3%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	20.5%	17.4%	17.6%

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

Özet Finansal Tablolar
İŞ BANKASI

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	12 22	03 23	06 23
Krediler	749,779	811,266	931,863
TL	470,489	532,997	558,188
YP	279,290	278,269	373,675
YP, \$ mln	14,937	14,529	14,471
Menkul Kıymetler	278,281	334,418	369,411
Faiz Kazanan Varlıklar	1,090,188	1,206,893	1,383,700
Aktifler	1,408,323	1,575,042	1,945,933
Mevduatlar	931,077	1,038,323	1,265,442
TL	386,134	441,270	544,978
YP	544,943	597,053	720,464
YP, \$ mln	29,144	31,172	27,900
Özsermaye	191,376	196,883	208,451

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	12 22	03 23	06 23
Faiz Geliri	37,197	38,891	43,707
Krediler	25,436	26,297	29,491
Menkul Kıymetler	11,586	12,354	13,843
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	7,511	7,628	8,016
Diğer	175	240	373
Faiz Giderleri	15,072	18,972	28,470
Mevduat	10,103	12,236	20,118
Borçlanma	4,970	6,736	8,352
Net Faiz Geliri (NFG)	22,125	19,919	15,238
Swap Gelir/Gider	-2,028	-1,790	-1,199
Swap ile Uyarlanmış NFG	20,097	18,129	14,039
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	398	2,555	6,800
Takipten Tahsilat	734	2,484	946
Net Karşılık Giderleri	-336	71	5,854
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	5,403	6,154	7,467
Operasyonel Giderler	10,246	16,845	16,467
Personel Giderleri	4,886	6,452	5,464
Personel Dışı Giderler	5,361	10,393	11,003
İştiraklerden Gelirler	10,488	2,659	10,925
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	2,511	5,603	11,188
Vergi Öncesi Kar/Zarar	28,588	15,630	21,298
Net Kar/Zarar	23,528	12,903	18,595

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

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.