

İş Bankası 1Ç21 konsolide olmayan finansallarında 1,854 milyon TL net kar açıkladı. Bankanın net kar rakamı bir önceki döneme göre %13.9, geçen yılın aynı dönemine göre ise %27.3 oranında artarken, dönemsel özsermaye karlılığı %11.0 olarak gerçekleşti. Açıklanan net kar 1,621 milyon TL'lik piyasa beklentisinin üzerinde geldi.

* **İş Bankası için önerimiz AL; hedef fiyatımız ise 6.80 TL'dir.** 2021 tahminlerimize göre 0.30x F/DD ve 2.76x F/K çarpanları ile işlem gören İş Bankası hisseleri önemli bir getiri sunmaktadır. Bankanın güçlü sermaye oranları (SYR:%17.8 ve Çekirdek SYR:%13.8) ve yüksek karşılıkları (Grup 2 ve 3 krediler için sırasıyla %18.4 ve %63.1) olası riskleri önemli ölçüde karşılamaktadır. 2.9 milyar TL'lik serbest karşılık da dahil edildiğinde İş Bankası'nın karşılık tamponunun oldukça yüksek olduğunu düşünüyoruz. Bankanın dengeli kredi kompozisyonunun 2021 yılında sektör ortalamasına göre daha sınırlı bir takibe dönüşüm oranı sergileyebileceği görüşündeyiz. Bunun yanısıra 1Ç21'de %41.6 olan vadesiz mevduatlar da bankanın net faiz marjını desteklemektedir.

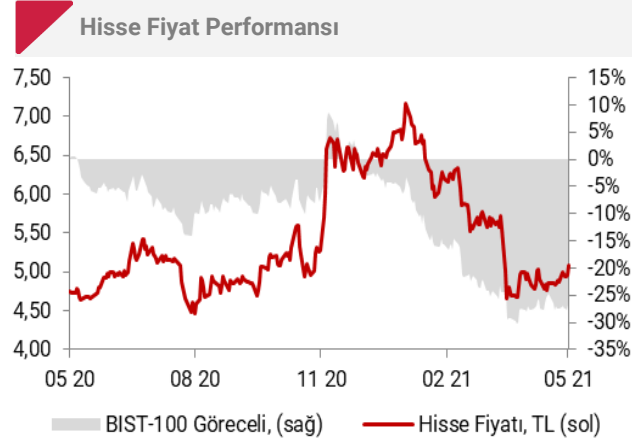
* **%4.6, TL kredi büyümesi.** İş Bankası 1Ç21'de TL kredilerde ticari segment ağırlıklı bir büyüme yakalamıştır. Düşük bazdan dolayı taşıt kredileri %8.2 ç/ç büyüme elde ederken, kredi kartı kredileri de %5.2 büyümüştür. TL ticari krediler ise bu dönemde %4.8 ç/ç artmıştır. 3 ay içerisinde yeniden fiyatlanacak kredilerin oranı bir önceki döneme göre yükselmiş olduğu için, özellikle ticari kredilerdeki artışın kısa vadeli işletme kredilerinden kaynaklandığını düşünüyoruz. Döviz kredilerinde ise 2020 yılındaki trend devam etmiş ve çeyreksele daralma Dolar bazında %5.2 olarak gerçekleşmiştir. 2021'in ilerleyen dönemlerinde bireysel kredilerdeki artışın biraz daha hız kazanabileceğini tahmin ediyoruz.

* **Mevduat hacmi %3.6 genişlemiştir.** İş Bankası'nın TL mevduatları 1Ç21'de %5.5 artarken, YP mevduatları ise %8.7 daralmıştır. Bankanın vadesiz mevduatlarının toplam mevduat içerisindeki payını sadece 10 baz puanlık bir daralma ile %41.6'da korumuş olmasının marj açısından olumlu olarak değerlendiriyoruz. Sektörde bu oran %32 seviyesindedir. Toplamda mevduatın krediye dönüşüm oranı %86.7 ile oldukça rahat bir seviyededir (TL tarafta %148). Güçlü SYR ile birlikte değerlendirildiğinde 2021 yılında İş Bankası yüksek bir kredi büyüme oranı elde edebilir.

* **Net faiz marjı bir önceki döneme göre 110 baz puan daralmıştır.** TL mevduat ve swap giderleri net faiz marjı üzerine olumsuz etki yapmıştır. TL krediler kısmen kompanse etse de tam telafininin 3Ç21'den itibaren devreye girebileceğini düşünüyoruz. 2Ç21'de marj baskının azalarak sürmesini bekliyoruz. Sonrasında ise gerek kredilerin katkısı gerekse de fonlama maliyetlerindeki gerileme ile marjın toparlanmasını ve tüm yıl için ~70 baz puan daralmasını bekliyoruz.

* **Takipteki kredi oranı 30 bps düşerek %5.3 olmuştur.** Grup 2 kredilerin toplam krediler içerisindeki oranı 20 bps kadar artarak %11.9, yeniden yapılandırılan kredilerin oranı ise 20 bps gerileme ile %7.4 olmuştur. Banka bu dönemde 770 milyon TL'lik sorunlu krediyi portföyden çıkardığı için ve net takibe dönüşüm sınırlı kaldığı için takipteki kredi oranı %5.3 olarak gerçekleşmiştir. Banka önemli ölçüde karşılık ayırmış olduğu için 2020 yılında %2.6 olarak hesapladığımız net kredi risk maliyetinin 2021'de %2.1'e gerilemesi öngörüyoruz.

* **Faiz dışı kalemler 2021'de olumlu katkı sağlayabilir.** 1Ç21'de yıllık bazda %7.5 artan bankacılık hizmet gelirlerinin 2021'de %14, %6.7 gibi oldukça sınırlı artan operasyonel giderlerin ise %18.6 artmasını bekliyoruz. 2020'deki regülasyon etkisi nedeniyle yatay kalan bankacılık hizmet gelirlerindeki bu olumlu dinamik bankanın net kar rakamına olumlu katkı sağlayacaktır.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	ISCTR
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	5,08
Hedef Hisse Fiyatı, TL	6,80
Yükselme Potansiyeli	34%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, TL mln	22.860

Kaynak: Piyasa verileri 7 Mayıs 2021 tarihli kapanış verileridir.

Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Net Faiz Geliri	13.402	20.101	20.972	24.932
Operasyonel Gelir	3.558	5.677	5.672	9.927
Net Kar	6.068	6.811	8.278	12.035
Hisse Başı Özkaynak	13,08	15,06	16,75	18,97
Hisse Başı Kar	1,35	1,51	1,84	2,67
Temettü Oranı	0%	10%	25%	25%
Aktifler	468.059	593.902	686.738	789.990
Özsermaye	58.873	67.781	75.378	85.344
Özkaynak Karlılığı	11,4%	10,9%	11,7%	15,0%
Aktif Karlılığı	1,4%	1,3%	1,3%	1,6%
Maliyet/Gelir	40,0%	35,8%	40,2%	40,3%
F/K	4,27	3,74	2,76	1,90
F/DD	0,44	0,38	0,30	0,27
Aktif Büyümesi	12%	27%	16%	15%
Kar Büyümesi	-10%	12%	22%	45%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	03 20	12 20	03 21
Grup 1 Kredi Oranı	82,4%	82,7%	82,8%
Grup 2 Kredi Oranı	11,6%	11,7%	11,9%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	6,6%	7,6%	7,4%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	6,0%	5,6%	5,3%
Grup 1 Karşılık Oranı	0,6%	0,8%	0,9%
Grup 2 Karşılık Oranı	12,0%	18,2%	18,4%
Grup 3 Karşılık Oranı	59,1%	63,7%	63,1%
Toplam Provizyon Oranı	90,3%	114,7%	118,4%
Vadesiz Mevduat Oranı	32,1%	41,7%	41,6%
Toplam Kredi/Mevduat	86,9%	85,6%	86,7%
TL Kredi/Mevduat	129,0%	148,1%	147,8%
YP Kredi/Mevduat	59,8%	51,9%	53,2%

Karlılık Rasyoları	03 20	12 20	03 21
Net Faiz Marjı (NFM)	5,7%	5,3%	4,8%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	7,3%	6,4%	6,3%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	5,6%	3,4%	1,7%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	6,7%	5,3%	6,4%
<i>Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı</i>	<i>3,5%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,0%</i>
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	2,5%	2,6%	1,7%
BHG / Operasyonel Giderler	46,5%	51,2%	46,9%
BHG / Aktifler	1,2%	1,0%	1,0%
Operasyonel Giderler / Aktifler	2,5%	2,0%	2,2%
Operasyonel Marj	1,0%	1,7%	0,8%
Maliyet / Gelir Oranı	40,4%	37,5%	39,7%

Aktif Karlılığı Rasyoları	03 20	12 20	03 21
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	8,7	8,8	9,5
Özsermaye Karlılığı	9,9%	9,8%	11,0%
Aktif Karlılığı	1,2%	1,1%	1,2%
Sermaye Yeterlilik Oranı	18,4%	18,7%	17,8%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	14,4%	14,7%	13,8%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
HALKBANK

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	03 20	12 20	03 21
Krediler	299.899	342.158	360.250
TL	178.977	214.147	224.059
YP	120.922	128.011	136.191
YP, \$ mln	18.406	17.254	16.358
Menkul Kıymetler	89.599	111.372	109.319
Faiz Kazanan Varlıklar	421.657	492.680	520.255
Aktifler	511.926	593.902	630.846
Mevduatlar	308.028	368.876	382.067
TL	125.846	134.514	141.924
YP	182.182	234.363	240.143
YP, \$ mln	27.731	31.588	28.843
Özsermaye	58.531	67.781	66.606

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	03 20	12 20	03 21
Faiz Geliri	10.101	11.434	12.366
Krediler	7.699	8.476	9.376
Menkul Kıymetler	2.340	2.851	2.833
Diğer	62	107	158
Faiz Giderleri	4.345	4.910	6.308
Mevduat	2.533	2.908	3.865
Borçlanma	1.812	2.003	2.443
Net Faiz Geliri (NFG)	5.756	6.523	6.058
Swap Gelir/Gider	-847	-2.140	-2.979
Swap ile Uyarlanmış NFG	4.909	4.383	3.079
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	2.475	2.620	2.660
Takipten Tahsilat	703	381	1.180
Net Karşılık Giderleri	1.772	2.239	1.480
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	1.446	1.540	1.554
Operasyonel Giderler	3.106	3.005	3.315
Personel Giderleri	1.681	1.172	1.525
Personel Dışı Giderler	1.425	1.833	1.791
Net Operasyonel Gelir	1.476	679	-163
İştiraklerden Gelirler	624	1.076	1.280
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-396	775	902
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.703	2.529	2.020
Net Kar/Zarar	1.456	1.627	1.854

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
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 senedi-nin 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 veril-meksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.