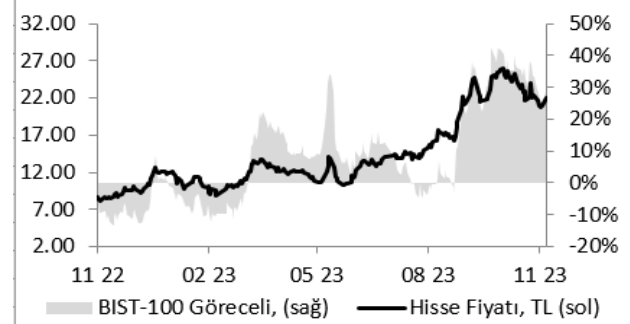


İş Bankası 3Ç23 konsolide olmayan finansallarında 20.55 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 19.1 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı %10.5 ç/ç ve %36.6 y/y artarken, bu dönemde özsermaye karlılığı %38.2 olarak gerçekleşmiştir. Beklenti üstü net kar ve yüksek karşılık oranları ve ~6.5 milyar TL serbest karşılık ile açıklanan sonuçların hafif olumlu bir etkisi olabileceğini tahmin ediyoruz.

* İş Bankası için AL önerimizi korurken hedef fiyatımızı 31.00 TL'ye yükseltiyoruz (önceki: 27.60 TL). Bu dönemin önce çıkan hususları: i) %9.3 ç/ç TL kredi büyümesi (konut, taşıt, genel amaçlı tüketici ve kredi kartı kredileri sırası ile %5.1, %0.2%, %9.6 ve %25.2 büyürken, TL ticari kredilerdeki büyüme ise %5 seviyesinde gerçekleşmiştir), ii) 7.0% ç/ç YP kredi daralması, iii) 87 bps ç/ç marj daralması (TL kredi/mevduat faiz makası 219 baz puan negatif yönde katkı sağlarken, TÜFE'ye endeksli bonolar ise 109 baz puan pozitif etki etmiştir), iv) vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payının %41.9 ile bir önceki döneme göre 290 baz puan daralması, v) tahsilat intikalinden fazla olduğu için net takibe intikal bu dönemde -1.24 milyar TL olarak gerçekleşmiş, takipteki krediler için ayrılan karşılık oranı ise bir önceki döneme göre 14.5 puan artarak %178.5 seviyesinde gerçekleşmiştir ve vi) faaliyet giderleri ve bankacılık hizmet gelirleri 9A23'te sırası ile yıllık %119 ve %138 artmıştır. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.80x F/DD ve 3.73x F/K çarpanları ile işlem gören İş Bankası'nın 2023'te %9 kar artışı ile %31.7 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %15.7 ve %80.8) ve %20.9 SYR (Çekirdek SYR: %17.2) ve yaklaşık 6.5 milyar TL'lik serbest karşılık ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

* **Beklenti ve görünüm.** Banka i) %40 üzeri TL kredi büyümesi, ii) Net faiz marjında yaklaşık 180 bps daralma ile %5 civarında bir seviye, iii) komisyon gelirlerinde ve operasyonel giderlerin her ikisinde de ~%100 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. Bizim beklentimiz büyüme tarafında bankaya paralel, marj konusunda biraz daha temkinli. Komisyon ve operasyonel giderlerdeki artışta ise bankaya göre daha yüksek artış oranları tahmin ediyoruz. Bu beklentilerimiz ardından İş Bankası'nın 2023 yılında yıllık %9 civarında kar artışı ile 66.8 milyar TL net kar ve %31.7 özsermaye karlılığı elde etmesini bekliyoruz. 2024 yılında ise ekonomik büyümenin 22023 yılına göre biraz daha yavaş olabileceği varsayımı altında kredi büyüme hızının %30 seviyesinin altına doğru yavaşlamasını, net faiz marjının seneye yüksek bir baz ile girilebilecek olmasından dolayı 20 baz puan kadar iyileşmesini, ekonomideki daha yavaş seyre bağlı olarak net kredi risk maliyetinin 30 baz puan kadar artmasını, komisyon gelirlerinin ve operasyonel giderlerin ise yıllık %50 civarında artmasını öngörüyoruz. Bu tahminlerimizin sonucunda yaklaşık olarak 58 milyar TL net kar ve %22.5 özsermaye karlılığı tahmin ediyoruz.

Hisse Fiyat Performansı



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	ISCTR
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	22.00
Hedef Hisse Fiyatı, TL	31.00
Yükselme Potansiyeli	41%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, TL mln	219,999

Fiyat ve Piyasa Değeri 6/11/2023 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Net Faiz Geliri	17,885	63,748	62,025	87,329
Operasyonel Gelir	2,464	39,984	16,985	15,914
Net Kar	13,468	61,538	66,803	57,783
Hisse Başı Özkaynak	19.30	19.14	23.65	28.42
Hisse Başı Kar	2.99	6.15	6.68	5.78
Temettü Oranı	10%	10%	15%	15%
Hisse Başı Temettü	0.30	0.62	1.00	0.87
Özsermaye	86,839	191,376	236,465	284,228
Özkaynak Karlılığı	18.4%	46.8%	31.7%	22.5%
Aktif Karlılığı	1.9%	5.3%	3.6%	2.3%
Maliyet/Gelir	38.9%	28.0%	42.8%	51.4%
F/K	1.94	1.04	3.29	3.81
F/DD	0.30	0.34	0.93	0.77
Aktif Büyümesi	56%	52%	61%	24%
Kar Büyümesi	98%	357%	9%	-14%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	03 23	06 23	09 23
Grup 1 Kredi Oranı	89.0%	89.0%	88.7%
Grup 2 Kredi Oranı	8.4%	8.8%	9.3%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	5.2%	5.5%	5.5%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	2.7%	2.2%	1.9%
Grup 1 Karşılık Oranı	0.5%	0.5%	0.5%
Grup 2 Karşılık Oranı	16.0%	15.9%	15.7%
Grup 3 Karşılık Oranı	77.3%	80.6%	80.8%
Toplam Provizyon Oranı	144.4%	164.0%	178.5%
Vadesiz Mevduat Oranı	46.0%	44.8%	41.9%
Toplam Kredi/Mevduat	75.6%	70.8%	64.7%
TL Kredi/Mevduat	117.1%	99.7%	83.4%
YP Kredi/Mevduat	46.0%	50.3%	47.9%

Karlılık Rasyoları	03 23	06 23	09 23
Net Faiz Marjı (NFM)	6.9%	4.7%	4.4%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	8.2%	6.2%	4.4%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	4.4%	-1.2%	-3.4%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	7.7%	11.3%	8.6%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	0.0%	2.7%	0.0%
BHG / Operasyonel Giderler	36.5%	45.3%	64.1%
BHG / Aktifler	1.7%	1.7%	2.4%
Operasyonel Giderler / Aktifler	4.5%	3.7%	3.7%

Aktif Karlılığı Rasyoları	03 23	06 23	09 23
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	8.0	9.3	9.4
Özsermaye Karlılığı	26.6%	36.7%	38.2%
Aktif Karlılığı	3.5%	4.2%	4.1%
Sermaye Yeterlilik Oranı	20.8%	21.3%	20.9%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	17.4%	17.6%	17.2%

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

Özet Finansal Tablolar

İŞ BANKASI

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	03 23	06 23	09 23
Krediler	811,266	931,863	978,286
TL	532,997	558,188	610,009
YP	278,269	373,675	368,277
YP, \$ mln	14,529	14,471	13,452
Menkul Kıymetler	334,418	369,411	413,365
Faiz Kazanan Varlıklar	1,206,893	1,383,700	1,487,806
Aktifler	1,575,042	1,945,933	2,078,622
Mevduatlar	1,038,323	1,265,442	1,459,772
TL	441,270	544,978	714,871
YP	597,053	720,464	744,901
YP, \$ mln	31,172	27,900	27,209
Özsermaye	196,883	208,451	221,708

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	03 23	06 23	09 23
Faiz Geliri	38,891	43,707	58,237
Krediler	26,297	29,491	37,105
Menkul Kıymetler	12,354	13,843	20,337
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	7,628	8,016	12,790
Diğer	240	373	795
Faiz Giderleri	18,972	28,470	42,463
Mevduat	12,236	20,118	34,728
Borçlanma	6,736	8,352	7,735
Net Faiz Geliri (NFG)	19,919	15,238	15,774
Swap Gelir/Gider	-1,790	-1,199	-3,338
Swap ile Uyarlanmış NFG	18,129	14,039	12,436
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	2,555	6,800	1,444
Takipten Tahsilat	2,484	946	1,519
Net Karşılık Giderleri	71	5,854	-75
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	6,154	7,467	11,964
Operasyonel Giderler	16,845	16,467	18,661
Personel Giderleri	6,452	5,464	6,746
Personel Dışı Giderler	10,393	11,003	11,915
İştiraklerden Gelirler	2,659	10,925	8,332
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	5,603	11,188	8,793
Vergi Öncesi Kar/Zarar	15,630	21,298	22,940
Net Kar/Zarar	12,903	18,595	20,548

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.