

İŞ BANKASI 4Ç2022 Sonuçları

HARUN DERELİ hdereli@ziraatyatirim.com.tr

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

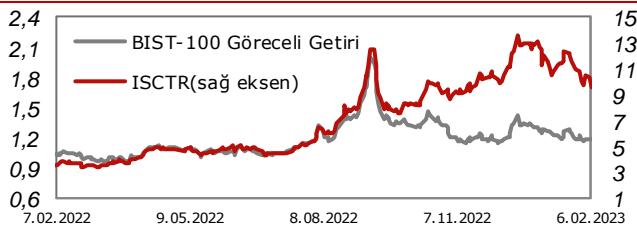
"İş Bankası'nın 4Ç2022'deki Net Dönem Karı 23,5 milyar TL ile Beklentilerin Üzerinde Gerçekleşti..."

Öneri : "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 17,40TL

| Reuters/Bloomberg | ISCTR.IS /ISCTR.TI | | |
|---|---------------------|-----------|----------|
| Sektör | Bankalar | | |
| Dahil Olduğu Ulusal Endeksler | XU030, XU050, XU100 | | |
| İşlem Gördüğü Pazar | Yıldız Pazar | | |
| Fiyat | 9,52 TL | 0,5 USD | |
| BİST 100 | 4.505 | 240 USD | |
| TL/\$ (TCMB Alış) | 18,809 | | |
| Düşük / Yüksek Son 1 Yıl | 3,30 TL | 13,67 TL | |
| Hisse Adedi (mn) | 10.000 | | |
| Piyasa Değeri (mn TL) | 95.200 TL | | |
| Fili Dolaşımdaki Pay Oranı | 33,5% | | |
| Halka Açıklık | 31,0% | | |
| Yabancı Yatırımcı Takas Oranı | 37,0% | | |
| Yerli Yatırımcı Takas Oranı | 63,0% | | |
| TL Getiri | 1 Aylık | 3 Aylık | 1 Yıllık |
| İş Bankası | -21,1% | 2,9% | 164,1% |
| BİST-100 | -15,7% | 4,0% | 125,5% |
| BİST-100 Göreceli | -6,5% | -1,0% | 17,1% |
| Günlük Ort. İş. Hac.mn TL | 3.154 | | |
| (mn TL) | 3Ç2022 | 4Ç2022 | % Değ. |
| Aktifler | 1.290.955 | 1.408.323 | 9,1% |
| Krediler | 711.646 | 782.423 | 9,9% |
| Mevduat | 837.731 | 931.077 | 11,1% |
| Özsermaye | 146.667 | 191.376 | 30,5% |
| Net Faiz Geliri | 20.449 | 22.125 | 8,2% |
| Net Kar / Zarar | 15.038 | 23.528 | 56,5% |
| | | F/K | PD/DD |
| İş Bankası | | 1,55 | 0,50 |
| BİST-Banka | | 1,73 | 0,57 |
| BİST-100 | | 5,48 | 1,63 |
| EMEA Bank** | | 10,40 | 0,93 |
| Ortaklık Yapısı (İlk 2) | Pay Oranı | | |
| İş Bankası Mens.Munz.Sos.Güv. ve Yar.San.Vakf | 37,3% | | |
| Diğer | 34,6% | | |

HİSSE PERFORMANSI



*07.02.2023 verileri kullanılmıştır. **Kaynak : Bloomberg

İş Bankası'nın 2022 yılının son çeyreğindeki net dönem karı çeyreksel bazda %56,5 oranında artarak 23.528mn TL'ye yükselmiş ve hem bizim beklentimiz olan 19.326mn TL ve piyasa beklentisi olan 19.404mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Tahminimizdeki sapmada iştiraklerden elde edilen gelirler ile ticari karın beklentimizden yüksek gerçekleşmesi etkili olmuştur. Dördüncü çeyrek karı sonrasında İş Bankası'nın 2022 yılı net dönem karı 61.538mn TL'ye yükselmiştir. Banka, 2021 yılında 13.468mn TL kar açıklamıştı.

Banka'nın net faiz gelirleri çeyreksel bazda %8,2 oranında büyüme kaydederek 4Ç2022'de 22,1 milyar TL'ye yükselmiştir. TÜFE endeksli tahvillerin ek katkısı yalnızca 92mn TL olmuş ve bu çeyrekte söz konusu tahvillerden elde edilen gelir 7,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Net ücret ve komisyon gelirleri ise %28,5 oranında artarak 5,4 milyar TL'ye yükselmiş ve karı desteklemiştir. Öte yandan, ticari karın %108 oranında artarak 2,5 milyar TL'ye çıkması, karşılık giderlerinin %30 oranında gerileyerek 3,2 milyar TL'ye düşmesi ve iştirak gelirlerinin %120 oranında artarak 10,5 milyar TL'ye yükselmesi karı destekleyen diğer faktörler olmuştur. Bu arada swap maliyeti 2,8 milyar TL'den 2 milyar TL'ye gerilerken, Banka bu çeyrekte 2 milyar TL serbest karşılık ayırmıştır. Böylece toplam serbest karşılık stoğu 8.475mn TL'ye çıkmıştır. Son olarak, Banka'nın operasyonel giderleri, personel giderleri öncülüğünde %19,9 oranında artarak 10,2 milyar TL olmuştur.

Banka'nın Net Faiz Marjı (swap gideri hariç) %7,12 ile önceki çeyreğe yakın gerçekleşirken, ortalama özsermaye karlılığı %55,7'ye yükselmiştir. Önceki çeyrek bu oran %44,3 idi. Aktif karlılık ise 210 baz puan artarak %7,0 olmuştur.

İş Bankası'nın hedef hisse fiyatını, özellikle risksiz faiz oranını %21'den %17,50'ye düşürmemizle birlikte tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ve piyasa çarpanındaki güncellemeye bağlı olarak **13,80TL'den 17,40TL'ye** yükseltiyoruz. İş Bankası için daha önceki "AL" önerimizi de koruyoruz.

Kredi Mevduat oranı %84...

Dördüncü çeyrekte TL krediler %16,8 oranında büyüme kaydederek 493,5 milyar TL'ye çıkmıştır. Tüketici kredileri %15,8 oranında artarken, TL bazında kobi ile ticari ve kurumsal kredilerde sırasıyla %15,4 ve %14,2 büyüme yakalanmıştır. YP krediler ise Dolar bazında %1 gerileme gözlenmiştir. Diğer yandan, fonlama tarafında TL mevduatlarda %19,1 artış gözlenirken, YP mevduatlar Dolar bazında %5,1 oranında artış kaydetmiştir. İş Bankası'nın kredi mevduat oranı ise 90baz puan azalarak 4Ç2022'de %84'e gerilemiştir.

| Özet Finansallar Solo (mn TL) | 4Ç2021 | 2021 | 1Ç2022 | 2Ç2022 | 3Ç2022 | 4Ç2022 | 2022 | 4Ç22-3Ç21 Değ. | 4Ç22-4Ç21 Değ. |
|-------------------------------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------------|-------------------|
| Aktif | 926.569 | 926.569 | 1.006.889 | 1.145.808 | 1.290.955 | 1.408.323 | 1.408.323 | 9,1% | 52,0% |
| Krediler | 514.209 | 514.209 | 556.766 | 652.138 | 711.646 | 782.423 | 782.423 | 9,9% | 52,2% |
| Takipteki Krediler | 17.769 | 17.769 | 21.230 | 19.545 | 22.454 | 23.134 | 23.134 | 3,0% | 30,2% |
| Menkul Kıymetler | 144.540 | 144.540 | 175.617 | 192.059 | 233.314 | 278.281 | 278.281 | 19,3% | 92,5% |
| Mevduat | 595.628 | 595.628 | 667.203 | 737.169 | 837.731 | 931.077 | 931.077 | 11,1% | 56,3% |
| Özsermaye | 86.839 | 86.839 | 108.380 | 124.766 | 146.667 | 191.376 | 191.376 | 30,5% | 120,4% |
| Net Kar | 6.419 | 13.468 | 8.432 | 14.540 | 15.038 | 23.528 | 61.538 | 56,5% | 266,5% |
| Ortalama Özsermaye Karlılığı | 31,8% | 17,4% | 34,6% | 49,9% | 44,3% | 55,7% | 44,2% | 1140bp | 2390bp |
| Ortalama Aktif Karlılık | 3,2% | 1,8% | 3,5% | 5,4% | 4,9% | 7,0% | 5,3% | 210bp | 380bp |
| Net Faiz Marjı | 5,77% | 4,33% | 6,06% | 7,52% | 7,20% | 7,12% | 7,00% | -8bp | 135bp |
| Takipteki Krediler Oranı | 3,46% | 3,46% | 3,81% | 3,00% | 3,16% | 2,96% | 2,96% | -20bp | -50bp |
| Sermaye Yeterlilik Oranı | 20,36% | 20,36% | 23,45% | 20,91% | 22,10% | 24,36% | 24,36% | 226bp | 400bp |

Kaynak: Garanti Bankası, Ziraat Yatırım

Takipteki krediler oranı %2,96...

Banka'nın takipteki krediler oranı 20 baz puan azalarak %2,96'ya düşmüştür. Takipteki kredi karşılık oranı ise önemli bir değişim göstermeyerek %74,4 olarak gerçekleşmiştir. İkinci aşama kredi oranı da 60 baz puan düşerek %8,9 olmuştur. Öte yandan, Banka'nın sermaye yeterlilik oranı BDDK düzenlemesi dahil 226 baz puan artarak %24,36 seviyesine yükselmiştir. BDDK'nın geçici düzenlemesinin katkısı yaklaşık 287baz puan, net karın ise 224 baz puan katkısı olmuştur. Kur hariç riskli varlık değişimlerinin ise 153 baz puan negatif etkisi olmuştur.

Banka 2023 beklentilerini paylaştı...

İş Bankası 2023 beklentilerini paylaşmıştır: Buna göre; TL kredi büyüme beklentisi %40'tan büyük iken, ortalama özsermaye karlılık tahmini yaklaşık %30 civarındadır. Net Faiz Marjı (Swap maliyetine göre düzeltilmiş) öngörüsü ise %5'ten yüksektir. Diğer yandan, İş Bankası'nın Net Ücret ve Komisyon Gelirleri Artışı ve Faaliyet Giderleri Artışı beklentisi yaklaşık %80'dir. Takipteki Krediler Oranı tahmini %3'ten küçük olan Banka'nın, Sermaye Yeterlilik Oranı (BDDK önlemlerinin etkileri hariç) öngörüsü %15'ten büyüktür.

2023 yılı özkaynak karlılığı beklentimiz %25...

2022 yılı gerçekleştirmelerin ardından İş Bankası ile ilgili tahminlerimizde güncellemelerde bulunuyoruz. Buna göre İş Bankası için 2023 kar beklentimiz 51.243mn TL iken, 2023 yılı özsermaye karlılığı tahminimiz %25'dir.

| Özet Finansallar (mn TL) | 2022 | 2023T | | 2024T | |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | Eski | Yeni | Eski | Yeni |
| Aktif | 1.408.323 | 1.842.946 | 1.858.986 | 2.119.388 | 2.286.553 |
| Krediler | 782.423 | 973.595 | 1.024.521 | 1.108.021 | 1.226.340 |
| Net Kar | 61.538 | 63.119 | 51.243 | 66.922 | 63.553 |
| Özsermaye karlılığı | 44,2% | 33,5% | 25,0% | 26,3% | 24,4% |
| Aktif Karlılık | 5,3% | 3,9% | 3,1% | 3,4% | 3,1% |

Kaynak: Ziraat Yatırım, İş Bankası

T: Tahmin

**İş Bankası için daha önceki
"AL" önerimizi koruyoruz...**

İş Bankası hedef hisse fiyatını, özellikle risksiz faiz oranını %21'den %17,50'ye düşürmemizle birlikte tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ve piyasa çarpanındaki güncellemeye bağlı olarak **13,80TL'den 17,40TL'ye** yükseltirken, hedef piyasa değerini de **173.992mn TL** olarak belirliyoruz. İş Bankası hisseleri güncellenmiş hedef hisse fiyatına göre %45,3 oranında iskontolu işlem görmektedir. **Bu nedenle, İş Bankası için daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz.**

| Özet Değerleme Tablosu | Açıklama | (Mn TL) |
|-----------------------------------|---|-----------------|
| Kullanılan Yöntem | | |
| Gordon Büyüme Modeli | (%26,3 Sermaye Maliyeti, %4 Büyüme, %21,5 Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı) | 171.949 |
| *Benzer Şirket Karşılaştırması | (2023T PD/DD: 0,88x) | 192.385 |
| Hedef Piyasa Değeri | (%90 Gordon Büyüme Modeli + %10 Benzer Şirketler) | 173.992 |
| Hedef Hisse Fiyatı | | 17,40 TL |
| İş Bankası Bankası Hisse Fiyatı** | | 9,52 TL |
| İskonto Oranı | | 45,3% |

* Bloomberg EMEA Banka Endeksi

**07.02.2023 kapanışı itibariyle

| İş Bankası Solo Bilanço (milyon TL) | 4Ç2021 | 2021 | 1Ç2022 | 2Ç2022 | 3Ç2022 | 4Ç2022 | 2022 | 4Ç22-3Ç21 Değ. | 4Ç22-4Ç21 Değ. |
|--|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------------|-----------------------|
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 205.990 | 205.990 | 213.109 | 224.629 | 257.433 | 221.826 | 221.826 | -13,8% | 7,7% |
| Krediler | 514.209 | 514.209 | 556.766 | 652.138 | 711.646 | 782.423 | 782.423 | 9,9% | 52,2% |
| TL | 287.306 | 287.306 | 306.379 | 375.836 | 422.650 | 493.477 | 493.477 | 16,8% | 71,8% |
| YP | 226.903 | 226.903 | 250.387 | 276.302 | 288.996 | 288.946 | 288.946 | 0,0% | 27,3% |
| YP - USD | 17.484 | 17.484 | 17.096 | 16.576 | 15.618 | 15.454 | 15.454 | -1,0% | -11,6% |
| USD/TRY | 12,9775 | 12,9775 | 14,6458 | 16,6690 | 18,5038 | 18,6966 | 18,697 | 1,0% | 44,1% |
| Tüketici Kredileri | 85.238 | 85.238 | 85.245 | 95.728 | 102.109 | 118.218 | 118.218 | 15,8% | 38,7% |
| Konut Kredileri | 24.310 | 24.310 | 23.953 | 25.200 | 26.465 | 29.114 | 29.114 | 10,0% | 19,8% |
| Taahhüt Kredileri | 1.228 | 1.228 | 1.308 | 2.111 | 2.846 | 3.949 | 3.949 | 38,7% | 221,5% |
| İhtiyaç ve Diğer Krediler | 56.752 | 56.752 | 56.782 | 64.653 | 68.477 | 79.110 | 79.110 | 15,5% | 39,4% |
| Kredili Mevduat Hesabı | 2.769 | 2.769 | 3.040 | 3.590 | 4.134 | 5.840 | 5.840 | 41,3% | 110,9% |
| Toplam Kredi Kartları | 36.781 | 36.781 | 42.047 | 54.074 | 65.845 | 88.676 | 88.676 | 34,7% | 141,1% |
| Diğer Krediler | 392.189 | 392.189 | 429.475 | 502.336 | 543.692 | 575.529 | 575.529 | 5,9% | 46,7% |
| Takipteki Krediler | 17.769 | 17.769 | 21.230 | 19.545 | 22.454 | 23.134 | 23.134 | 3,0% | 30,2% |
| Takibe Dönüşen Yeni Kredi | 2.315 | 6.350 | 1.817 | 5.157 | 4.345 | 3.652 | 14.971 | -15,9% | 57,8% |
| Aktiften Silinen | 6 | 910 | 3 | 4.533 | 1 | 75 | 4.613 | - | 1251,0% |
| Tahsilat | 1.859 | 4.555 | 1.565 | 2.118 | 1.589 | 2.904 | 8.176 | 82,7% | 56,2% |
| Özel Karşılıklar | 13.791 | 13.791 | 14.221 | 13.488 | 16.722 | 17.207 | 17.207 | 2,9% | 24,8% |
| Menkul Kıymetler | 144.540 | 144.540 | 175.617 | 192.059 | 233.314 | 278.281 | 278.281 | 19,3% | 92,5% |
| Toplam Aktifler | 926.569 | 926.569 | 1.006.889 | 1.145.808 | 1.290.955 | 1.408.323 | 1.408.323 | 9,1% | 52,0% |
| Mevduat | 595.628 | 595.628 | 667.203 | 737.169 | 837.731 | 931.077 | 931.077 | 11,1% | 56,3% |
| TL | 167.618 | 167.618 | 223.106 | 244.114 | 324.341 | 386.134 | 386.134 | 19,1% | 130,4% |
| YP | 428.010 | 428.010 | 444.098 | 493.055 | 513.390 | 544.943 | 544.943 | 6,1% | 27,3% |
| YP - USD | 32.981 | 32.981 | 30.323 | 29.579 | 27.745 | 29.147 | 29.147 | 5,1% | -11,6% |
| Alınan Krediler | 65.651 | 65.651 | 69.106 | 70.127 | 78.697 | 71.455 | 71.455 | -9,2% | 8,8% |
| Para Piyasalarına Borçlar | 48.235 | 48.235 | 10.133 | 50.901 | 41.336 | 40.099 | 40.099 | -3,0% | -16,9% |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetler | 30.636 | 30.636 | 33.274 | 26.536 | 28.756 | 28.314 | 28.314 | -1,5% | -7,6% |
| Özkaynaklar | 86.839 | 86.839 | 108.380 | 124.766 | 146.667 | 191.376 | 191.376 | 30,5% | 120,4% |
| Ödenmiş Sermaye | 4.500 | 4.500 | 10.000 | 10.000 | 10.000 | 10.000 | 10.000 | 0,0% | 122,2% |
| Toplam Pasif | 926.569 | 926.569 | 1.006.889 | 1.145.808 | 1.290.955 | 1.408.323 | 1.408.323 | 9,1% | 52,0% |
| İş Bankası Solo Gelir Tablosu (milyon TL) | 4Ç2021 | 2021 | 1Ç2022 | 2Ç2022 | 3Ç2022 | 4Ç2022 | 2022 | 4Ç22-3Ç21 Değ. | 4Ç22-4Ç21 Değ. |
| Net Faiz Gelirleri | 11.019 | 30.941 | 13.704 | 18.926 | 20.449 | 22.125 | 75.203 | 8,2% | 100,8% |
| Net Ücret ve Komisyon Gelirleri | 2.339 | 7.620 | 2.692 | 3.848 | 4.203 | 5.403 | 16.147 | 28,5% | 130,9% |
| Temettü Gelirleri | 2 | 21 | 10 | 24 | 2 | 3 | 39 | 24,0% | 67,3% |
| Menkul Kıymet Alım-Satım Gel. | 2.642 | -5.149 | 241 | 539 | 1.214 | 2.528 | 4.523 | 108,3% | -4,3% |
| Diğer Faliyet Gelirleri | 1.008 | 4.402 | 1.456 | 2.170 | 980 | 1.475 | 6.081 | 50,5% | 46,3% |
| Karşılık Gideri | 7.880 | 14.450 | 3.016 | 5.053 | 4.552 | 3.184 | 15.804 | -30,0% | -59,6% |
| Operasyonel Giderler | 5.077 | 15.912 | 6.092 | 9.147 | 8.544 | 10.246 | 34.029 | 19,9% | 101,8% |
| Personel Giderleri | 2.083 | 6.367 | 2.344 | 4.255 | 3.596 | 4.902 | 15.096 | 36,3% | 135,3% |
| Personel Dışı Giderler | 2.994 | 9.545 | 3.748 | 4.893 | 4.948 | 5.345 | 18.934 | 8,0% | 78,5% |
| Bağ. Ortak. Elde Edilen Gelir | 3.994 | 8.003 | 2.608 | 3.937 | 4.760 | 10.485 | 21.791 | 120,3% | 162,5% |
| Vergi Karşılığı | 1.628 | 2.008 | 3.172 | 704 | 3.475 | 5.060 | 12.411 | 45,6% | 210,7% |
| Net Kar ve Zarar | 6.419 | 13.468 | 8.432 | 14.540 | 15.038 | 23.528 | 61.538 | 56,5% | 266,5% |
| Ortalama Özkaynak Karlılık | 31,8% | 17,4% | 34,6% | 49,9% | 44,3% | 55,7% | 44,2% | 1140bp | 2390bp |
| Ortalama Aktif Karlılık | 3,2% | 1,8% | 3,5% | 5,4% | 4,9% | 7,0% | 5,3% | 210bp | 380bp |
| Net Faiz Marjı | 5,77% | 4,33% | 6,06% | 7,52% | 7,20% | 7,12% | 7,00% | -8bp | 135bp |
| Takipteki Krediler Oranı | 3,46% | 3,46% | 3,81% | 3,00% | 3,16% | 2,96% | 2,96% | -20bp | -50bp |
| Sermaye Yeterlilik Oranı | 20,36% | 20,36% | 23,45% | 20,91% | 22,10% | 24,36% | 24,36% | 226bp | 400bp |
| Takipteki Krediler Karşılık Oranı | 77,6% | 77,6% | 67,0% | 69,0% | 74,5% | 74,4% | 74,4% | -10bp | -320bp |
| Kredi Mevduat Oranı | 86,3% | 86,3% | 83,4% | 88,5% | 84,9% | 84,0% | 84,0% | -90bp | -230bp |
| TL Kredi Mevduat Oranı | 171,4% | 171,4% | 137,3% | 154,0% | 130,3% | 127,8% | 127,8% | -250bp | -4360bp |
| Menkul Kıymetler/Top. Aktifler | 15,6% | 15,6% | 17,4% | 16,8% | 18,1% | 19,8% | 19,8% | 170bp | 420bp |
| Özkaynak/Top. Aktifler | 9,4% | 9,4% | 10,8% | 10,9% | 11,4% | 13,6% | 13,6% | 220bp | 420bp |
| Mevduat/Top. Pasifler | 64,3% | 64,3% | 66,3% | 64,3% | 64,9% | 66,1% | 66,1% | 120bp | 180bp |
| Net Faiz Geliri/Top. Gelirler | 64,8% | 81,8% | 75,7% | 74,2% | 76,2% | 70,2% | 73,7% | -600bp | 540bp |
| Net Ücret ve Kom. Gel./Top. Gel. | 13,8% | 20,1% | 14,9% | 15,1% | 15,7% | 17,1% | 15,8% | 140bp | 330bp |
| Gider / Gelir | 38,7% | 50,7% | 34,4% | 37,5% | 31,6% | 26,4% | 31,5% | -520bp | -1230bp |

Kaynak: Ziraat Yatırım, Garanti Bankası

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: 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.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979 / 44 44 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri