

10 Mayıs 2021

ISCTR

AL

Kapanış (TRL)	5,08	Hedef fiyat (TRL)	7,20		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	22.860 / 2.763	12 aylık getiri / görece getiri (%)	7 / -27		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	1Ç21	4Ç20	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	1.854	1.627	%14	1.621	%14

1Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentinin üzerinde - İş Bankası 2021'in ilk çeyreğinde 1 milyar 854 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs 1 milyar 621 milyon TL net kar bekliyordu. Net faiz gelirindeki düşüş benzer bankalara ve bizim tahminimize göre sınırlı kalırken, güçlü diğer gelirler, iştirak gelirleri ve düşük vergi gideri net karı destekledi. Özsermaye karlılığı ilk çeyrekte yaklaşık 1 yüzdelik puan artışla yüzde 11,0 oldu.

Krediler sektörün üzerinde arttı - İş Bankası'nın TL cinsi kredileri çeyreklik yüzde 5 artarken yabancı para (YP) cinsi krediler ise çeyreklik bazda yüzde 5 düştü. Öte yandan, TL cinsi mevduatlar, kredilere paralel, yüzde 6 artarken, YP cinsi mevduatlar, sektördeki genel trende benzer şekilde yüzde 9 daraldı. Sonuç olarak toplam kredi/mevduat rasyosu hafif artışla yüzde 101'e yükseldi. Yüksek mevduat faiz oranlarına rağmen vadesiz mevduatın toplam içindeki payı sektör ortalamasının oldukça üstüne, yüzde 42'de kaldı.

Net faiz marjı daraldı - TL cinsi kredi-mevduat makası, TL cinsi mevduat maliyetlerindeki sert artış ile çeyreklik yaklaşık 2 yüzde puan daraldı. Yabancı para (YP) cinsi makas ise hafif iyileşti ve bu çeyrekte benzer bankalar arasında en iyi seviye oldu. TÜFE'ye endeksli menkul kıymet (TÜFEX) gelirleri 1Ç21'de 1,37 milyar TL'ye geriledi (4Ç20'de 1,55 milyar TL). Banka'nın TÜFEX gelirlerinin benzer bankalara göre daha az dalgalanmasının sebebi bankanın bu kıymetlerin değerlendirilmesinde 12 ay ileriye dönük TÜFE beklentisini kullanmasıdır. Öte yandan bankanın swap maliyetleri çeyreklik bazda 839 milyon TL gibi oldukça önemli bir artışla 2,97 milyar TL'ye yükseldi. Sonuç olarak bankanın swap maliyetine göre düzeltilmiş net faiz marjı çeyreklik 91 baz puan gerileyerek yüzde 2,5 oldu. Banka yönetimi, daha önce %3,6-3,8 olarak açıklanan yıllık NFM hedefini değiştirmede.

Varlık kalitesi - Tahsili geciken alacaklar (TGA) oranı çeyreklik 28 baz puan gerileyerek yüzde 5,3 oldu. Bu çeyrekte yeni TGA miktarı 1,4 milyar TL oldu. Banka 1Ç21'de ayrıca 854 milyon TL tahsilat, 745 milyon TL TGA satışı gerçekleştirdi. Yakın izlemedeki kredilerin toplam içindeki payı yüzde 11,9'da yatay seyredirken 1. ve 2. aşama kredilerin karşılık oranları biraz daha arttı, ancak TGA satışından dolayı 3. aşama karşılık oranı biraz geriledi. Toplamda kredi portföyünün karşılık oranı yüzde 6,3'te yatay kaldı. Bankanın bu çeyrekteki karşılık giderleri (diğer karşılık giderleri hariç) çeyreklik yatay kalarak 2,66 milyar TL oldu. Sonuç olarak, bankanın 1Ç21 net kredi riski oranı 87 baz puan gerileyerek 158 baz puan oldu. Yılın tamamı için bütçelenen risk maliyeti 250 baz puanın altı olarak paylaşılmıştı ki ilk çeyrek performansı tüm bankalarda olduğu gibi İş Bankası'nda da olumlu başladı. Bu dönem ilave serbest karşılık ayrılmadı, toplam serbest karşılıkları 2 milyar 875 milyon TL'de kaldı.

Ücret gelirleri - Net ücret ve komisyon gelirleri 1Ç21'de çeyreklik yüzde 1, yıllık yüzde 7 arttı. Diğer benzerlerine kıyasla komisyon gelirlerinde görece daha düşük bir artış gerçekleşti. İnsan kaynaklarına ilişkin operasyonel giderler, prim ödemeleri ile çeyreklik yüzde 24 artarken diğer giderlerde oldukça kontrollü bir artış (yüzde 2) gerçekleşti.

Sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) geriledi - İş Bankası'nın solo SYR'si çeyreklik yaklaşık 140 baz puan gerileyerek yüzde 10,6 seviyesindeki yasal sınırın üzerinde yüzde 16,6 oldu. Kurdaki değer kaybı, operasyonel risk ve kredi büyümesi, düşüşün ana nedenleri oldu.

Değerleme - Hisse son bir yılda yüzde 7 artarken, BIST-100 endeksine görece %27 daha zayıf bir performans gösterdi. 2021 tahminlerimize göre 2,7x F/K ve 0,30x PD/DD çarpanlarından işlem gören İş Bankası için 7,20 TL hedef değeri ile AL önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727