

ISCTR

AL

Kapanış (TRL)	8,50	Hedef fiyat (TRL)	11,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	38.250 / 2.809	12 aylık getiri / görece getiri (%)	38 / 5		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	4Ç21	3Ç21	g/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	6.419	2.999	%114	4.744	%35

4Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Rekor net kar beklentinin yüzde 35 üzerinde - İş Bankası 2021'in son çeyreğinde 6 milyar 419 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs 4 milyar 744 milyon TL net kar bekliyordu. Net faiz gelirindeki toparlanma, ücret gelirlerinde artış güçlü net karı desteklerken 4 milyar TL düzeyindeki iştirak gelirleri kar büyümesinde ana unsur oldu. Net kar çeyreklik yüzde 114 artarken, özsermaye karlılığı çeyreklik 15,2 puan artışla yüzde 31,7 oldu. Banka bu çeyrekte 1 milyar TL serbest karşılık ayırmıyorsa net kar 7.4 milyar TL olabilirdi. Böylece banka 2021 bütçesini başarılı bir şekilde gerçekleştirirken 2022'de yüzde 25'in üzerinde TL kredi büyümesi, yüzde 35'in üzerinde TL mevduat büyümesi, 150bp altında net risk maliyeti, 70bp net faiz marjı genişlemesi, yüzde 30'un üzerinde ücret ve komisyon geliri artışı ve TÜFE düzeyinde operasyonel gider artışı bekliyor.

Kredi büyümesi özel sektör bankalarının üzerinde - İş Bankası'nın TL cinsi kredileri sektörün üstünde ve çeyreklik yüzde 11 artarken yabancı para (YP) cinsi krediler ise çeyreklik bazda yüzde 1 daraldı. TL cinsi mevduatlar yatay seyrederken, YP cinsi mevduatlar yüzde 5 arttı. Kurun da etkisiyle toplam kredi/mevduat rasyosu 7 yüzdelik puan düşüşle yüzde 87'ye geriledi. Vadesiz mevduatın toplam içindeki payı yüzde 48'e yükselerek sektör ortalamasının üzerinde kaldı.

Net faiz marjında (NFM) güçlü bir toparlanma - TL cinsi kredi-mevduat makası, mevduat maliyetlerindeki gerilemeyle çeyreklik yaklaşık 1 puan iyileşti. TÜFE'ye endeksli menkul kıymet (TÜFEX) gelirleri bir önceki çeyreğe göre 1,1 milyar TL artarak 3,03 milyar TL'ye yükseldi. Öte yandan bankanın swap maliyetleri çeyreklik 236 milyon TL gerileyerek 3,18 milyar TL oldu. Böylelikle, Bankanın swap maliyetine göre düzeltilmiş NFM çeyreklik bazda 2 puan gibi oldukça güçlü bir artış kaydetti ve Banka 2021 için bütçelediği yüzde 3,1 NFM'ni yakalamış oldu. Banka, 70 baz puan genişleme ile 2022'de yüzde 3,8 NFM hedefliyor.

Güçlü ücret ve komisyon gelirleri - Net ücret ve komisyon gelirleri 4Ç21'de çeyreklik yüzde 18, yıllık yüzde 52 arttı. Öte yandan, insan kaynaklarına ilişkin operasyonel giderler çeyreklik yüzde 53 artarken, bunun dışında kalan operasyonel giderler ise yüzde 27 arttı.

Varlık kalitesi - Tahsili geciken alacaklar (TGA) oranı çeyreklik 77 baz puan gerileyerek yüzde 4,1 oldu. Bu çeyrekte yeni TGA miktarı 2 milyar 315 milyon TL, tahsilat ise 1 milyar 859 milyon TL düzeyinde gerçekleşti. Net TGA oluşumu 455 milyon TL oldu. Yakın izlemedeki kredilerin toplam içindeki payı yüzde 11,6'da yatay seyretti. Toplam kredi portföyünün karşılık oranı ise yüzde 5,5'e hafif geriledi. Bu dönem Bankanın toplam serbest karşılıkları 1 milyar TL artışla 4 milyar 75 milyon TL'ye yükseldi. Bankanın kur hariç net kredi riski 4Ç21'de 111bp 2021'de 75bp oldu. Banka 2022 yılının tamamı için 150 baz puanın altında bir risk maliyeti öngörüyor.

Sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) - İş Bankası'nın solo SYR'si yüzde 16,5 seviyesinde çeyreklik yatay seyrederken yüzde 10,5 yasal sınırı oldukça üzerinde kaldı. Kur artışı ile gelen olumsuz etki, kar büyümesi ve değerlendirme farkları ile telafi edildi. Banka 2022'de yüzde 15'in üzerinde SYR hedefliyor.

Değerleme - Hisse son bir yılda yüzde 38 artarken, BIST-100 endeksine görece yüzde 5 daha iyi bir performans gösterdi. 2022 tahminlerimize göre 2,8x F/K ve 0,4x PD/DD çarpanlarından işlem gören İş Bankası için hedef değerimizi 10,00 TL'den 11,00 TL'ye yükseltiyor ve AL önerisini devam ettiriyoruz.

Araştırma

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