

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri Hedef Fiyat (TL)	8,71	F/K (Cari):	4,2	
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	6,34	F/DD (Cari)	0,5

BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	4Ç20	3Ç20	Çeyrekse %	4Ç19	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	6.523	6.855	-4,8%	5.689	14,7%	6.071		7,5%	
Karşılıklar Öncesi Kar	3.929	5.796	-32,2%	4.342	-9,5%	3.552		10,6%	
Net Dönem Kar	1.627	2.149	-24,3%	2.310	-29,6%	1.137	1.466	43,1%	11,0%
Net Faiz Marjı (swap dahil) (%)	4,0%	4,2%	-0,2 yp	3,2%	0,8 yp	3,9%		0,1 yp	
Net Risk Maliyeti (%)	2,5%	2,5%	0,1 yp	1,5%	1 yp	2,6%		-0,1 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı (%)	10,7%	12,2%	-1,5 yp	11,2%	-0,5 yp	10,2%		0,6 yp	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Azalan karşılık giderleri sonucunda beklentinin üzerinde net kar (+)

İş Bankası 4Ç20 döneminde tahminimizin %43,1, piyasa beklentisinin ise %11,0 üzerinde 1,63 mlr TL (ç/ç:-%24,3, yıl:-%29,6) net kar açıkladı. Böylece bankanın 2020 yılı tamamı için net karı yıllık %12,3 artarak 6,8 mlr TL'ye yükselirken, özkaynak karlılık oranı ise %11,2'den %10,7'ye geriledi. 4Ç'de beklentimizin üzerinde gerçekleşen net faiz gelirleri ve tahminlerimizin altında oluşan karşılık giderleri, net kar öngörümüzde yukarı yönlü sapmaya neden oldu. Son bir ayda BİST-100 endeksine göre %13,8 negatif ayrıışan İş Bankası için 8,71 TL olan hedef fiyatımızı, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi sürdürüyoruz.

- **TL kredi hacmi %3,5 büyüerek sektör ortalamasının altında kaldı** - İş Bankası'nın 2020 sonunda TL kredi hacmi bir önceki çeyreğe göre %3,5, 2019 sonuna göre %31,7 büyüme kaydetti. Bu dönemde bankanın YP krediler, dolar bazında bir önceki çeyreğe göre yatay seyrederken, yıllık %5,4 daraldı. Son çeyrekte bankanın TL tarafta taşıt kredileri çeyrekse %26,2 artarken, YP tarafta ise KOBİ kredilerinde %8,5 azalma görüldü. Fonlama tarafında ise, bankanın TL mevduat hacmi bir önceki çeyreğe göre %2,2 daralırken, YP mevduatları ise dolar bazında aynı dönemde %4,2 artarak, yıllık büyüme %14,0'e ulaştı. Banka'nın 3Ç20'de %40,9 olan vadesiz mevduatın toplam mevduat içerisindeki payı 4Ç20'de %41,7'ye çıktı (2019:%28,4). Son çeyrekte bankanın repo fonlaması ise çeyrekse %22,8 artış gösterdi. Aktif kalitesine baktığımızda; bankanın 3Ç20'de %5,2 olan takipteki krediler oranı 2020 sonunda %5,6'ya (BDDK geçici düzenlemeleri hariç %6,4'den %6,5'e) çıkarken, bu dönemde karşılık oranları, takipteki krediler için %63,1'den %63,7'ye, yakın izlemedeki krediler için %16,2'den %18,2'ye ulaştı.
- **Azalan çekirdek gelirler ve yükselen efektif vergi oranı, net karda düşüğe neden oldu** - Banka'nın 4Ç20'de yükselen fonlama maliyetlerinin yanı sıra çeyrekse %71,9 oranında artan swap giderlerinin etkisi ile net faiz gelirleri (swap dahil) bir önceki çeyreğe göre %21,9 azalarak 4,4 mlr TL ile beklentimizin %7,5 üzerinde gerçekleşti. Bu dönemde bankanın komisyon gelirleri ise çeyrekse %2,9 artış gösterdi. Bununla birlikte bankanın çekirdek gelirleri 4Ç'de %19,1 gerileyerek net kar olumsuz etkilendi. Diğer yandan, 4Ç'de İş Bankası'nın karşılık giderleri bir önceki çeyreğe göre %42,4 gerileyerek 2,5 mlr TL ile beklentimizin %21,4 altında gerçekleşti. 3Ç20'de ayırdığı 1,25 mlr TL'lik serbest karşılığın 100 mn TL'sini son çeyrekte iptal eden banka 2020 yılının tamamında 1,75 mlr TL ilave karşılık ayırarak, toplam serbest karşılıkları 2,9 mlr TL'ye ulaştı (2 ve 3 aşama kredilerin toplamına oranı %4,5). Buna karşın, bankanın 4Ç'de faaliyet giderlerinde bir önceki çeyreğe kıyasla görülen %8,4'lık artış ve efektif vergi oranının %20,6'dan %35,7'ye çıkması da net karı baskılayan faktörler arasında yer aldı. Böylece bankanın 2020 yıl tamamı için net karı yıllık %12,3 artarak 6,8 mlr TL'ye yükselirken, özkaynak karlılık oranı ise %11,2'den %10,7'ye geriledi.
- **Değerleme ve öneri** - İş Bankası için 2021 yılsonu net kar tahminimiz 8,4 mlr TL seviyesinde olup, bu rakam yıllık %23,3 artışa işaret etmektedir. Son 1 ayda BİST-100 endeksine göre %13,8 negatif ayrıışan İş Bankası için 8,71 TL olan hedef fiyatımızı ve kısa vadeli önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli önerimizi de "AL" olarak sürdürüyoruz.

BDDK Solo Gelir Tablosu	Açıklanan								4Ç20 VKY	Sapma %
(mn TL)	4Ç20	3Ç20	Çeyreksele %	4Ç19	Yıllık %	2020	2019	Yıllık %	Beklenti	
Net Faiz Gelirleri	6.523	6.855	-4,8%	5.689	14,7%	25.242	19.859	27,1%	6.071	7,5%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.540	1.496	2,9%	1.574	-2,2%	5.618	5.569	0,9%	1.525	1,0%
Net Ticari Kar/Zarar	-1.640	-347	372,6%	-771	112,5%	-3.341	-6.397	-47,8%	-1.742	-5,9%
Çekirdek Gelirler	6.423	8.005	-19,8%	6.491	-1,0%	27.518	19.031	44,6%	5.854	9,7%
Diğer Faaliyet Gelirleri	510	562	-9,2%	391	30,4%	2.436	3.147	-22,6%	618	-17,4%
Toplam Bankacılık Gelirleri	6.934	8.567	-19,1%	6.883	0,7%	29.954	22.177	35,1%	6.472	7,1%
Faaliyet Giderleri (-)	3.005	2.771	8,4%	2.541	18,3%	11.797	9.792	20,5%	2.920	2,9%
Karşılık Öncesi Kar	3.929	5.796	-32,2%	4.342	-9,5%	18.157	12.385	46,6%	3.552	10,6%
Karşılıklar Giderleri (-)	2.475	4.299	-42,4%	2.414	2,5%	12.730	8.326	52,9%	3.151	-21,4%
Diğer Gelirler	1.076	1.211	-11,1%	871	23,5%	3.428	2.815	21,8%	1.032	4,3%
Vergi Öncesi Kar	2.529	2.708	-6,6%	2.799	-9,6%	8.855	6.874	28,8%	1.432	76,6%
Vergi (-)	903	559	61,4%	489	84,5%	2.045	807	153,4%	296	205,2%
Net Dönem Karı	1.627	2.149	-24,3%	2.310	-29,6%	6.811	6.068	12,3%	1.137	43,1%

Özet Bilanço (Mn TL)	2020	9A20	Çeyreksele %	2019	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	84.438	88.614	-4,7%	66.187	27,6%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	0		0	
Menkul Değerler Portföyü	111.371	107.784	3,3%	86.133	29,3%
Krediler	365.519	364.285	0,3%	289.241	26,4%
TL	231.135	223.416	3,5%	175.564	31,7%
YP	134.384	140.869	-4,6%	113.677	18,2%
YP(\$)	18.113	18.171	-0,3%	19.138	-5,4%
Diğer Aktifler	32.570	36.498	-10,8%	26.495	22,9%
Toplam Aktifler	593.898	597.181	-0,5%	468.056	26,9%
Mevduat	368.874	372.454	-1,0%	295.920	24,7%
TL	134.513	137.516	-2,2%	131.289	2,5%
YP	234.361	234.938	-0,2%	164.631	42,4%
YP(\$)	31.588	30.306	4,2%	27.716	14,0%
Para Piyasalarına Borçlar	22.996	18.731	22,8%	1.188	1836,1%
Alınan Krediler	40.431	45.921	-12,0%	40.250	0,4%
İhraç Edilen Menkul Değerler	30.840	33.859	-8,9%	31.117	-0,9%
Diğer Yükümlülükler	62.975	61.470	2,4%	40.708	54,7%
Toplam Yükümlülükler	526.117	532.435	-1,2%	409.183	28,6%
Özkaynaklar	67.781	64.746	4,7%	58.873	15,1%
Toplam Pasifler	593.898	597.181	-0,5%	468.056	26,9%

Rasyolar	2020	9A20	Çeyreksele %	2019	Yıllık %
Net Faiz Marjı (swap dahil) (%)	4,0%	4,2%	-0,2 yp	3,2%	0,8 yp
Ort. Aktif Karlılığı (%)	1,2%	1,4%	-0,2 yp	1,4%	-0,2 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı (%)	10,7%	12,2%	-1,5 yp	11,2%	-0,5 yp
Gider/Gelir Oranı (%)	42,9%	41,7%	1,2 yp	51,5%	-8,6 yp
Komisyon Gelirleri/Giderler (%)	47,6%	46,4%	1,2 yp	56,9%	-9,3 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler (%)	2,0%	1,5%	0,4 yp	2,2%	-0,2 yp
Takipteki Krediler Oranı (%)	5,6%	5,2%	0,3 yp	6,5%	-1 yp
Yakın İzlemedeki Krediler Oranı (%)	11,7%	12,0%	-0,3 yp	12,6%	-0,9 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı (%)	63,7%	63,1%	0,6 yp	54,7%	9 yp
Net Risk Maliyeti (%)	2,5%	2,5%	0,1 yp	1,5%	1 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı (konsolide) (%)	17,0%	18,5%	-1,5 yp	16,4%	0,6 yp
Kredi/Mevduat Oranı (%)	93,6%	92,7%	0,9 yp	91,4%	2,2 yp
Kaldıraç (x)	8,8	9,2	-0,5	8,0	0,8

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN	Müdür
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür Yardımcısı
Ekin Cem EKE	Analist
Hakan ŞAHİNDAL	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.