

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	13,4	F/K (Cari):	2,9
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	10,3	F/DD (Cari)	0,9

BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	4Ç22	3Ç22	Çeyreksel %	4Ç21	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	22.125	20.449	8,2%	11.019	100,8%	22.190		-0,3%	
Karşılıklar Öncesi Kar	21.284	18.303	16,3%	11.932	78,4%	20.858		2,0%	
Net Dönem Kar	23.528	15.038	56,5%	6.419	266,5%	19.777	19.346	19,0%	21,6%
Net Faiz Marjı (swap dahil) (%) - küm.	7,7%	7,4%	0,2 yp	3,3%	4,4 yp	7,7%		0 yp	
Net Risk Maliyeti (%) -küm.	0,9%	1,4%	-0,5 yp	1,7%	-0,8 yp	1,4%		-0,5 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı (%)	46,8%	43,4%	3,3 yp	18,4%	28,4 yp	44,0%		2,7 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

### Banka 2023'de %30 civarında özkaynak karlılığı öngörüyor

**İş Bankası'nın 4Ç22 döneminde net karı çeyreksel %56,5 artarak 23,5 mlr TL ile beklentilerimizi aştı. 2022 yılının tamamında bankanın net karı 2021 yılına göre %356,9 yükseliş göstererek 61,5 mlr TL oldu, ortalama özkaynak karlılığı ise %46,8 düzeyine çıktı (2021: %18,4). Ayrıca 2022 son çeyrek sonuçları ile birlikte 2023 yılı beklentilerini paylaşan banka bu yıl %30 civarında özkaynak karlılığı öngördüğü açıkladı. İş Bankası için hedef fiyatımızı 13,4 TL (önceki: 11,7 TL) olarak belirliyoruz, "TUT" olan uzun vadeli önerimizi ise "AL" olarak revize ediyoruz. Banka için kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

- 2022'de özkaynak karlılığı %46,8 oldu** - İş Bankası'nın 4Ç22'de net faiz gelirleri çeyreksel %8,2 artarak 22,1 mlr TL'ye ulaştı, bu dönemde muhasebe yöntemi farklılığı nedeniyle TÜFEX gelirlerinin katkısı rakiplerine kıyasla daha düşük seviyede gerçekleşti. Ancak bankanın 4Ç22'de TL kredi-mevduat makasındaki iyileşmeye bağlı olarak swap dahil net faiz marjı çeyreksele 39 bp gelişim kaydetti. Ayrıca 4Ç22'de bankanın komisyon gelirleri beklentimize paralel %28,5 çeyreksele artış ile güçlü performans gösterdi, iştiraklerinden elde ettiği gelirler ise bir önceki çeyreğe göre %120,2 artarak 10,5 mlr TL ile tahminlerimizin %27,2 üzerinde gerçekleşti. Banka'nın 4Ç22'de toplam karşılık giderleri 3,18 mlr TL (ç/ç:-%30) düzeyinde oluşurken, bunun 2 mlr TL'lik kısmı bu dönemde ayırdığı ilave serbest karşılık gideri oluşturdu. Böylece bankanın 2022 yılında ayırdığı serbest karşılık tutarı 4,4 mlr TL'ye (y/y:+%266,7) çıktı, net risk maliyeti ise %0,87'ye geriledi (2021: %1,67). İş Bankası'nın 4Ç22 döneminde net karı çeyreksele %56,5 artarak 23,5 mlr TL ile beklentilerimizi %19,0 oranında aştı. Bu dönemde genel olarak net ticari karın ve iştiraklerden elde edilen gelirlerin tahminlerimizi aşması, net kar beklentimizde olumlu yönde sapmaya neden oldu. 2022 yılında bankanın net karı 2021 yılına göre %356,9 yükseliş göstererek 61,5 mlr TL oldu, ortalama özkaynak karlılığı ise %46,8 düzeyine çıktı (2021: %18,4).
- TL kredilerde güçlü büyüme devam etti** - Banka'nın 2022 son çeyrekte TL kredi hacmi bir önceki çeyreğe göre %16,8 artış gösterirken, TL mevduat hacmi ise %19,1 yükseldi, YP mevduat hacmi ise sektördeki genel seyrin aksine dolar bazında %5,1 büyüdü. Sonuç olarak, bankanın 2022 sonunda toplam mevduatın içerisindeki TL payı %41,5 ile sektör ortalamasının altında kaldı (3Ç22: %38,7). Diğer yandan, bankanın 2022 sonunda takipteki krediler oranı %3,0 düzeyine (2021: %4,1) geriledi, aynı dönemde yakın izlemedeki krediler oranı ise %11,6'dan %8,9'a indi.
- Banka 2023 yılı beklentilerini açıkladı** - 2022 son çeyrek sonuçları ile birlikte 2023 yılı beklentilerini paylaşan banka, bu yıl yaklaşık %30 özkaynak karlılığı öngörmektedir. Bu öngörünün bizim tahminlerimize göre bir miktar iyimser olduğunu değerlendiriyoruz.

Banka'nın 2023 yılı beklentileri şu şekildedir:

İş Bankası	2023 Beklentileri	2022 Gerçekleşen
TL Kredi Büyümesi	>40%	75,5%
Ortalama Özkaynak Kârlılığı	~ 30%	46,8%
Net Faiz Marjı (Swap maliyetine göre düzeltilmiş)	> 5%	6,8%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri Artışı	~ 80%	111,9%
Faaliyet Giderleri Artışı	~ 80%	113,9%
Takipteki Krediler Oranı	<3,0%	2,96%
Net Kredi Riski Maliyeti	~ 150 bp	95 bp
Sermaye Yeterlilik Oranı (BDDK önlemlerinin etkileri hariç)	>15%	21,5%

Kaynak: VKY Araştırma & Strateji, İş Bankası

- Değerleme ve öneri** - Banka için 2023 yıl sonu net kar beklentimiz 48,2 mlr TL (y/y: -%21,6), özkaynak karlılık tahmini ise %24,2'dir. Modelimizdeki güncelleme neticesinde İş Bankası için hedef fiyatımızı 13,4 TL (önceki: 11,7 TL) olarak belirliyoruz, "TUT" olan uzun vadeli önerimizi ise "AL" olarak revize ediyoruz. Banka için kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi sürdürüyoruz. Son bir aya bakıldığında, banka hisselerinin BIST-100'e göre %7,4 negatif, bankacılık endeksine paralel performans gösterdiği görülmektedir.

07 Şubat 2023 Salı

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								4Ç22 VKY Beklenti	Sapma %
	4Ç22	3Ç22	Çeyrekse %	4Ç21	Yıllık %	2022	2021	Yıllık %		
Net Faiz Gelirleri	22.125	20.449	8,2%	11.019	100,8%	75.203	30.941	143,1%	22.190	-0,3%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	5.403	4.203	28,5%	2.339	130,9%	16.147	7.620	111,9%	5.322	1,5%
Net Ticari Kar/Zarar	2.528	1.214	108,3%	2.642	-4,3%	4.523	-5.149	a.d.	1.196	111,4%
<b>Çekirdek Gelirler</b>	<b>30.056</b>	<b>25.866</b>	<b>16,2%</b>	<b>16.000</b>	<b>87,8%</b>	<b>95.873</b>	<b>33.412</b>	<b>186,9%</b>	<b>28.708</b>	<b>4,7%</b>
Diğer Faaliyet Gelirleri	1.475	980	50,5%	1.008	46,3%	6.081	4.402	38,1%	1.029	43,3%
<b>Toplam Bankacılık Gelirleri</b>	<b>31.531</b>	<b>26.846</b>	<b>17,4%</b>	<b>17.009</b>	<b>85,4%</b>	<b>101.953</b>	<b>37.814</b>	<b>169,6%</b>	<b>29.737</b>	<b>6,0%</b>
Faaliyet Giderleri (-)	10.246	8.544	19,9%	5.077	101,8%	34.029	15.912	113,9%	8.879	15,4%
<b>Karşılık Öncesi Kar</b>	<b>21.284</b>	<b>18.303</b>	<b>16,3%</b>	<b>11.932</b>	<b>78,4%</b>	<b>67.924</b>	<b>21.902</b>	<b>210,1%</b>	<b>20.858</b>	<b>2,0%</b>
Karşılıklar Giderleri (-)	3.184	4.552	-30,0%	7.880	-59,6%	15.804	14.450	9,4%	3.906	-18,5%
Diğer Gelirler	10.488	4.762	120,2%	3.996	162,5%	21.829	8.024	172,0%	8.242	27,2%
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>28.588</b>	<b>18.513</b>	<b>54,4%</b>	<b>8.048</b>	<b>255,2%</b>	<b>73.949</b>	<b>15.476</b>	<b>377,8%</b>	<b>25.194</b>	<b>13,5%</b>
Vergi (-)	5.060	3.475	45,6%	1.628	210,7%	12.411	2.008	518,1%	5.417	-6,6%
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>23.528</b>	<b>15.038</b>	<b>56,5%</b>	<b>6.419</b>	<b>266,5%</b>	<b>61.538</b>	<b>13.468</b>	<b>356,9%</b>	<b>19.777</b>	<b>19,0%</b>

Özet Bilanço (Mn TL)	2022	9A22	Çeyrekse %	2021	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	221.964	257.576	-13,8%	206.052	7,7%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	0		0	
Menkul Değerler Portföyü	278.281	233.314	19,3%	144.540	92,5%
Krediler	782.421	711.644	9,9%	514.207	52,2%
TL	493.475	422.648	16,8%	287.305	71,8%
YP	288.945	288.995	0,0%	226.902	27,3%
YP(\$)	15.453	15.606	-1,0%	17.023	-9,2%
Diğer Aktifler	125.653	88.419	42,1%	61.768	103,4%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>1.408.318</b>	<b>1.290.951</b>	<b>9,1%</b>	<b>926.566</b>	<b>52,0%</b>
Mevduat	931.074	837.728	11,1%	595.627	56,3%
TL	386.133	324.340	19,1%	167.618	130,4%
YP	544.942	513.388	6,1%	428.009	27,3%
YP(\$)	29.144	27.723	5,1%	32.111	-9,2%
Para Piyasalarına Borçlar	40.099	41.336	-3,0%	48.235	-16,9%
Alınan Krediler	71.455	78.697	-9,2%	65.651	8,8%
İhraç Edilen Menkul Değerler	28.314	28.756	-1,5%	30.636	-7,6%
Diğer Yükümlülükler	146.000	157.768	-7,5%	99.578	46,6%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>1.216.943</b>	<b>1.144.285</b>	<b>6,3%</b>	<b>839.727</b>	<b>44,9%</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>191.376</b>	<b>146.667</b>	<b>30,5%</b>	<b>86.839</b>	<b>120,4%</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>1.408.318</b>	<b>1.290.951</b>	<b>9,1%</b>	<b>926.566</b>	<b>52,0%</b>

Rasyolar	2022	9A22	Çeyrekse %	2021	Yıllık %
Net Faiz Marjı (swap dahil) (%) - küm.	7,7%	7,4%	0,2 yp	3,3%	4,4 yp
Ort. Aktif Karlılığı (%) - küm.	5,3%	4,6%	0,7 yp	1,9%	3,4 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı (%) - küm.	46,8%	43,4%	3,3 yp	18,4%	28,4 yp
Gider/Gelir Oranı (%)	35,5%	36,1%	-0,6 yp	47,6%	-12,1 yp
Komisyon Gelirleri/Giderler (%)	47,5%	45,2%	2,3 yp	47,9%	-0,4 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler (%)	2,9%	2,9%	0,1 yp	2,1%	0,8 yp
Takipteki Krediler Oranı (%)	3,0%	3,2%	-0,2 yp	4,1%	-1,1 yp
Yakın İzlemedeki Krediler Oranı (%)	8,9%	9,5%	-0,6 yp	11,6%	-2,7 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı (%)	74,4%	74,5%	-0,1 yp	66,2%	8,2 yp
Net Risk Maliyeti (%)	0,9%	1,4%	-0,5 yp	1,7%	-0,8 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı (%)	24,4%	22,1%	2,3 yp	20,4%	4 yp
Kredi/Mevduat Oranı (%)	81,5%	82,3%	-0,7 yp	82,8%	-1,3 yp
Kaldıraç (x)	7,4	8,8	-1,4	10,7	-3,3

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



VakıfBank Grubu İştirakidir.

[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	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 dayanılarak 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.