

ISBANK (C)

Nötr
(Önceki: Nötr)

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Daralan faiz marjı Hazine gelirleri ile dengelendi

3Ç23 net kârı önceki çeyreğe göre %10,5 artışla 20,5 milyar TL oldu ve 19,0 milyar TL kâr tahminimizi ve 19,1 milyar TL medyan analist tahminini hafif geçti. Böylece 2023/9 net kârı yıllık %37 artışla 52,0 milyar TL ve özsermaye getirisi %33,9 oldu (2022'de %46,8). Ayrıca 221,7 milyar TL özsermaye de tahminimizin %2,5 altında geldi.

Net kârın beklentimizi geçmesi iştirak gelirinin tahminimizi 1,3 milyar TL geçmesinden ve etkin vergi oranının öngörümüzden hafif düşük kalmasından kaynaklandı. Buna karşılık tahminimizin altında kalan net faiz gelirini 2Ç23'e göre sadece %8 düşen ve beklentimizi aşan Hazine işlemleri geliri dengeledi.

12 aylık beklenen enflasyona göre hesaplanan, TÜFE tahvil geliri 3Ç23'te 4,8 milyar TL sınırlı artışla, 12,8 milyar TL oldu. Esas faiz geliri 3Ç23'te düşüşle -0,3 milyar TL'de kaldı. Buna göre çekirdek net faiz marjı 1,7 puan azaldı. Banka 2023/9 için 3,8 olarak hesapladığımız TÜFE tahvili dahil net faiz marjında ise yıl sonunda 60 baz puan kadar daha toparlanma olabileceğini öngörüyor.

Komisyongeliri güçlenen kredi kartı işlemlerinin katkısıyla 3Ç23'te %60 ve 2023/9'da yıllık %138 artışla beklentimizi geçti. Faaliyet giderlerindeki artışta 3Ç23'te %13,3 ve 2023/9'da 2,4 milyar TL'yi bulan deprem kaynaklı maliyetlerin etkisiyle %118,5 oldu.

Yorum ve Öneri: Bankanın TÜFE tahvili hariç, swap dahil net faiz marjındaki belirgin daralma rakiplerden ayrıştı. Yönetim bu kalemde toparlanma öngörüyor. Ayrıca, banka özellikle güçlenen ödeme sistemleri ile komisyon gelirlerindeki ivmeyi korumayı hedefliyor. Buna göre net kâr tahminimiz 4Ç23 için 17,3 milyar TL ve 2023 için 69,4 milyar TL (öz kaynak getirisi: %32,9) (önceki 66,5 milyar TL) olarak güncelledik. Net kâr tahminlerimizi 2024 için %6 artışla 88,7 milyar TL'ye (öz kaynak g.: %32,2) yükselttik ve 2025 için 117,5 milyar TL (öz kaynak g.: %32,0) olarak koruduk. 12 aylık fiyat hedefimiz de 26,0 TL'de sabit kaldı. %18 getiri potansiyeli ile görüşümüzü 'Nötr' olarak koruyoruz.

Dönem Özeti							
TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	3Q23	3Q22	y/y	2Q23	q/q	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	12.436	17.582	-29%	14.041	-11%	14.970	n.a.
Net faiz marjı	-0,1%	3,6%	-373bps	1,6%	-164bps	0,0%	n.a.
Net Kâr	20.548	15.038	37%	18.595	11%	19.000	19.080
Öz sermaye	221.708	146.667	51%	208.451	6%	227.452	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Bloomberg Kodu	ISCTR TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	26.00
Güncel Fiyat, TL	22.00
Getiri Potansiyeli	18%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, mn TL	219,999

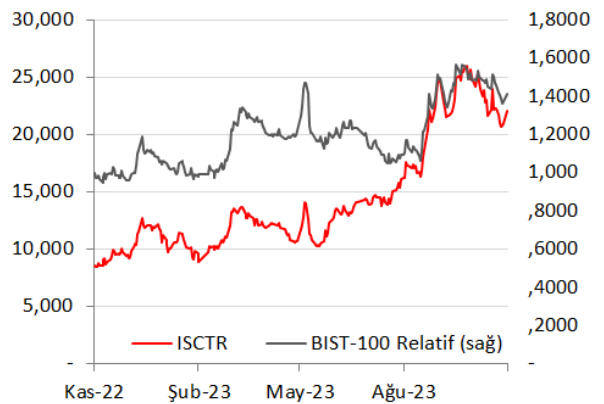
Finansal Veriler	2022	2023T	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	79,726	86,803	123,626	169,011
Net Kâr, mn TL	61,538	69,400	88,700	117,500
Özkaynak, mn TL	191,376	236,654	314,854	419,755
Toplam Aktif, mn TL	1,408,318	2,284,444	3,085,414	3,963,604
Ort. FKA, mn TL	1,059,601	1,659,439	2,374,414	3,125,821

Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	5.3%	3.8%	3.3%	3.3%
Ort. Özk. Karlılığı	44.2%	32.4%	32.2%	32.0%
Temettü Verimi	2.1%	4.2%	4.8%	6.0%

Büyüme				
Düz. NFK, y/y	209.1%	8.9%	42.4%	36.7%
Net Kâr, y/y	356.9%	12.8%	27.8%	32.5%
Özkaynak, y/y	120.4%	23.7%	33.0%	33.3%
Toplam Aktif, y/y	52.0%	62.2%	35.1%	28.5%
Ort. FKA, y/y	63.8%	56.6%	43.1%	31.6%

Değerleme Verisi				
F/K	1.0	3.2	2.5	1.9
FD/FAVÖK	0.3	0.9	0.7	0.5

Hisse Verileri				
Nominal Getiri	-11.6%	37.0%	164.6%	85.5%
BİST-100 Relatif	-4.9%	28.8%	41.8%	29.9%
AOİH, mn TL	2,846	5,073	3,585	3,555



Piyasa verileri 6 Kasım 2023 tarihlidir.

3Ç23 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

- 3Ç23'te eksi 0,6 milyar TL olan net karşılık maliyeti (kur riskinden korunma geliri ve iptal edilen karşılıklar netleştikten sonra) önceki çeyreğe göre 4,0 milyar TL kadar geriledi. Böylece net kredi risk maliyeti 2Ç23'teki 158 baz puandan 3Ç23'te 23 baz puana geriledi. Böylece 2023/9'da net kredi maliyeti kur etkisi düzeltilmeden 86 baz puan, kur etkisi netleştikten sonra yalnızca 43 baz puan oldu. İş Bankası kredi riskinin 150 baz puan olabileceğini öngörmüştü. Net kredi riskinin (model güncellemeleriyle birlikte) kur etkisi netleştikten sonra 2023 sonunda 60 baz puan civarında olacağını tahmin ediyoruz (2022'de 38 baz puan).

- TL mevduatta büyüme, rekabete odaklanmasıyla, 3Ç23'te %35,8 ile rakiplerin üzerinde gerçekleşti. Buna bağlı olarak TL mevduat maliyeti 600 baz puan artışla rakiplerden yukarıda gerçekleşti. Ayrıca TL vadesizin toplam TL mevduat içerisindeki payı 3,5 puana yakın düşerek rakiplerden belirgin ayrıştı. Döviz mevduatları ise (USD bazında) %5,1 daralma gösterdi. Öte yandan, TL krediler 3Ç23'te %9,5 ile sektör ortalamasının altında büyüdü. Buna karşılık döviz krediler USD bazında bir önceki çeyreğe göre %9,8 daralma ile yine sektörden belirgin ayrıştı.

- 3Ç23 sonuçlarının ardından İş Bankası'nın özsermayesi tahminimizin %2,5 altında kalarak 222 milyar TL'ye ulaştı. Konsolide bazda ve BDDK kolaylaştırmalarının etkisi hariç çekirdek sermaye oranı ve SYR sırasıyla %12,8 ve %16,3 ile yasal yükümlülüğün 400 baz puan üzerinde gerçekleşti.

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	2022/9	2023/9
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	17.582	20.143	18.127	14.041	12.436	43.531	44.604
-TÜFE tahvil geliri	7.419	7.509	7.628	8.016	12.790	19.377	28.434
-Çekirdek Net Faiz Geliri	10.163	12.634	10.499	6.025	-354	24.154	16.170
<i>Swap maliyetleri (bilgi)</i>	-2.809	-2.028	-1.790	-1.199	-3.338	-9.427	-6.327
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	4.023	4.556	2.553	8.878	8.211	11.421	19.641
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	3.114	4.448	2.375	6.603	7.721	8.100	16.698
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	909	109	178	2.275	490	3.321	2.943
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	2.998	-444	-106	3.579	-565	2.897	2.908
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	3.585	290	2.378	4.525	954	6.316	7.857
- İptal edilen karşılıklar	587	734	2.484	946	1.519	3.419	4.949
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	17.698	25.034	20.608	17.064	20.722	48.734	58.395
Komisyon ve Ücretler (net)	4.203	5.403	6.154	7.467	11.964	10.744	25.586
Bankacılık Geliri	21.902	30.437	26.763	24.532	32.686	59.478	83.980
Diğer Gelirler	393	741	3.052	621	583	1.187	4.257
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	0	2.832	0	-1.687	0	2.862	-1.687
Faaliyet giderleri (-)	8.544	10.246	16.845	16.467	18.661	23.783	51.973
Vergi Öncesi Kâr	13.751	18.100	12.971	10.372	14.607	34.020	37.950
İştirak geliri	4.762	10.488	2.659	10.925	8.332	11.341	21.916
Vergi(-)	3.475	5.060	2.727	2.702	2.392	7.351	7.821
Net Kâr	15.038	23.528	12.903	18.595	20.548	38.010	52.046
Bilanço (milyon TL)							
Likit aktifler	257.433	221.826	261.114	361.495	459.134	257.433	459.134
Menkul Kıymetler	233.314	278.281	334.418	369.411	413.365	233.314	413.365
Krediler	689.192	759.289	821.305	945.720	993.745	689.192	993.745
Tahsili gecikmiş krediler	22.454	23.134	22.611	21.651	19.684	22.454	19.684
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	32.983	32.644	32.650	35.507	35.143	32.983	35.143
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	121.546	158.436	168.244	283.165	227.837	121.546	227.837
Toplam aktifler	1.290.955	1.408.323	1.575.042	1.945.933	2.078.622	1.290.955	2.078.622
Müşteri mevduatı	824.047	921.252	1.009.025	1.226.151	1.439.641	824.047	1.439.641
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	159.480	149.694	138.614	266.976	196.125	159.480	196.125
Diğer	160.762	146.001	230.521	244.355	221.149	160.762	221.149
Öz sermaye	146.667	191.376	196.883	208.451	221.708	146.667	221.708
Toplam pasifler	1.290.955	1.408.323	1.575.042	1.945.933	2.078.622	1.290.955	2.078.622

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	9M22	9M23
Net faiz geliri	11,9%	14,6%	-10,0%	-22,5%	-11,4%	333,6%	2,5%
Komisyonlar	9,2%	28,5%	13,9%	21,3%	60,2%	103,5%	138,1%
Karşılık gideri	-10,9%	-28,1%	-20,9%	100,1%	-71,8%	90,4%	-27,1%
Faaliyet gideri	-6,6%	19,9%	64,4%	-2,2%	13,3%	119,5%	118,5%
Net kâr	3,4%	56,5%	-45,2%	44,1%	10,5%	439,3%	36,9%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	11,8%	17,5%	13,5%	4,9%	9,5%	67,1%	53,2%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-5,2%	-1,0%	-2,8%	-0,6%	-9,8%	-9,1%	-13,7%
TL mevduat artışı	32,3%	18,9%	10,1%	24,0%	35,8%	93,9%	85,4%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-6,8%	6,1%	6,6%	-11,2%	-5,1%	-15,0%	-10,3%
TL vadesiz mevduat oranı	24,1%	28,5%	28,9%	23,3%	19,7%	24,1%	19,7%
YP vadesiz mevduat oranı	58,8%	58,1%	60,0%	62,7%	64,3%	58,8%	64,3%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	17,8%	20,5%	17,4%	17,6%	17,2%	17,8%	17,2%
SYR	22,1%	24,4%	20,8%	21,3%	20,9%	22,1%	20,9%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	1.114.610	1.219.668	1.338.117	1.546.731	1.771.435	999.347	1.554.776
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	17.582	20.143	18.127	14.041	12.436	43.531	44.604
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	10.163	12.634	10.499	6.025	-354	24.154	16.170
Net Faiz Marjı	6,3%	6,6%	5,4%	3,6%	2,8%	5,8%	3,8%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	3,6%	4,1%	3,1%	1,6%	-0,1%	3,2%	1,4%
TL kredi getirisi	19,1%	17,9%	16,2%	15,1%	19,5%	18,0%	17,0%
YP kredi getirisi	6,8%	7,7%	8,0%	10,5%	9,0%	6,4%	9,3%
TL mevduat maliyeti	16,3%	14,6%	15,6%	21,3%	27,4%	16,5%	21,8%
YP mevduat maliyeti	0,5%	0,9%	0,8%	1,0%	1,2%	0,3%	1,0%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	2.998	-444	-106	3.579	-565	2.897	2.908
Üçüncü aşama krediler	3.926	1.272	1.561	3.139	471	7.201	5.171
Standart krediler (I. ve II. aşama)	568	-874	994	3.661	973	2.437	5.628
Serbest kalan karşılıklar	587	734	2.484	946	1.519	3.419	4.949
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	909	109	178	2.275	490	3.321	2.943
- Serbest karşılıklar	0	2.000	0	-2.000	0	2.400	-2.000
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	681.892	747.035	813.170	905.643	990.399	608.690	901.785
Kur kaynaklı risk maliyeti	53bps	6bps	9bps	100bps	20bps	73bps	44bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	229bps	-18bps	4bps	259bps	-3bps	136bps	87bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	176bps	-24bps	-5bps	158bps	-23bps	63bps	43bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	49%	53%	37%	45%	64%	45%	49%
Maliyet / Gelir oranı	27,6%	24,8%	51,8%	39,3%	44,9%	30,4%	44,8%
Ortalama aktifler	1.218.382	1.349.639	1.491.682	1.760.488	2.012.278	1.092.555	1.751.980
Ortalama öz sermaye	135.717	169.022	194.129	202.667	215.080	116.663	204.604
Ortalama aktif kârlılık	4,9%	7,0%	3,5%	4,2%	4,1%	4,6%	4,0%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	44,3%	55,7%	26,6%	36,7%	38,2%	43,4%	33,9%
Etkin Vergi Oranı	25,3%	28,0%	21,0%	26,1%	16,4%	21,6%	20,6%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	59.886	87.900	127.954	58.196	86.199	140.311
TÜFE tahvil geliri	42.333	46.174	37.572	34.818	35.157	26.175
Net komisyon geliri	37.951	57.760	76.470	29.962	45.602	60.378
Hazine işlem geliri	23.611	34.634	40.385	21.444	26.219	28.049
Karşılıklar (net)	5.700	16.228	25.944	8.763	16.408	21.746
Faaliyet gideri	73.464	110.620	145.210	66.169	99.494	131.682
Net Kâr	69.400	88.700	117.500	66.500	84.000	117.500
Krediler	1.083.750	1.453.779	1.932.345	1.090.173	1.453.389	1.923.407
Mevduat	1.605.936	2.188.036	2.874.462	1.626.285	2.192.888	2.733.502
T. Aktifler	2.284.444	3.085.414	3.963.604	2.345.268	3.131.028	3.969.908
Öz sermaye	236.654	314.854	419.755	240.682	318.171	425.939
Net Faiz Marjı	1,1%	1,8%	2,9%	1,4%	2,2%	3,8%
Net kredi risk maliyeti	60bps	125bps	150bps	90bps	125bps	125bps
Faaliyet giderleri/gelirler	45,2%	47,1%	46,2%	43,0%	46,0%	44,1%
Aktif kârlılık	3,7%	3,3%	3,3%	3,6%	3,1%	3,3%
Öz sermaye kârlılığı	32,9%	32,2%	32,0%	31,2%	30,1%	31,6%
12 aylık fiyat hedefi		26,00			26,00	

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net kâr tahmini değişimi	4%	6%	0%
Fiyat hedefi değişimi		0%	

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2023