

24/06/2024

Sağlam temeller; güçlü büyüme

• Güçlü kar büyümesi potansiyeli taşıyor

ISMEN'i yüksek kar büyümesi potansiyeline bağlı olarak "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyesi ve 74,56TL hedef fiyat ile takibimize alıyoruz. ISMEN, 1Ç24 itibarıyla aktif ve öz kaynak büyüklüğü bakımından Türkiye'nin en büyük aracı kurumu olup, pay ve türev piyasalarındaki işlem hacmi bakımından halka açık aracı kurumlar arasında ilk sırada yer almaktadır. ISMEN'nin net karının 2024 yılında yıllık %35 artışla 7,5 milyar TL'ye, 2025 yılında ise yıllık %56 büyüme ile 11,7 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. 1Ç'de karlılıkta en kötünün geride kaldığını düşünüyoruz. Düşen enflasyon ve iyileşen makro sayesinde, ikinci yarıyılıda net karın birinci yarıyılın üç katı olacağını öngörüyoruz. ISMEN'nin 2024-25T öz kaynak karlılığının beklenen enflasyonun önemli ölçüde üzerinde %43 gibi bir ortalama gerçekleşmesini bekliyoruz.

• Gelirler artarken faaliyet giderleri iyi yönetiliyor

Ekonominin yeniden dengelenmesi ve makro parametrelerin iyileşmesiyle, ISMEN'in hem hisse senedi hem de türev piyasalarda işlem hacimlerindeki potansiyel artış yoluyla fayda sağlayacağını düşünüyoruz. ISMEN'in gelir tabanını çeşitlendiren yedi farklı karlı finansal iştiraki bulunmaktadır. Gelirlerin önümüzdeki iki yıl içinde ortalama %28 oranında artacağını öngörüyoruz. 2023 yıl sonu itibarıyla gelirlerinin %73'ünü oluşturan komisyon dışı gelirlerin karlılığın ana itici gücü olmaya devam etmesini bekliyoruz. ISMEN'in alım-satım, faiz ve komisyon gelirlerinin 2024-2025 yılları arasında sırasıyla ortalama %26, %30 ve %18 oranında artmasını bekliyoruz. Ayrıca, etkin maliyet kontrolü sayesinde 2024-2025 yılları arasında maliyet/gelir oranının sektör ortalamasının (9A23 itibarıyla %32) oldukça altında, %22 seviyesinde kalmasını öngörüyoruz.

• Geniş şube ağı ve kredili işlemler destekleyici

ISMEN, geniş şube ağına yanı sıra, yakın zamanda dijital yatırım platformu "Herkese Borsa"yı hayata geçirdi. Bu sayede, ISMEN'in müşteri edinme maliyetlerinin azalmasını ve komisyon üretiminin artmasını bekliyoruz. ISMEN, 2023 yıl sonu itibarıyla müşterilerine 6,3 milyar TL (1Ç24 9,9 milyar TL) kredi kullanırmıştır. Bu kredilerin 2024 yılında %26 artarak 8 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. Kredilerin ortalama getirisini 2024 yılı için %70 olarak hesaplıyoruz. Eğer gecelik repo faiz oranı düşerse, kaldı ki 2024 için baz senaryomuz bu değil, kredi hacmindeki potansiyel artış getirideki düşüşü telafi etmeye yetecektir.

• Yüksek sermaye getirisi ile cazip değerlendirme

ISMEN, %44 civarında 3 yıllık bileşik hisse başı kar büyümesi ve %46 seviyesinde 2025T öz kaynak karlılığıyla 4,6x 2025T Fiyat/Kazanç ve 1,8x Fiyat/Defter Değeri ile cazip şekilde işlem görmektedir. Uzun vadeli temettü ödeme oranını %30 olarak varsayarak 2024-25 için ortalama %5,3 temettü verimi hesaplıyoruz.

ISMEN

Bloomberg/Reuters Kodu	ISMEN T1 / ISMEN.IS
Tavsiye	Endeks Üstü Getiri
Hisse Fiyatı (TL)	35.96
Hedef Fiyat (TL)	74.56
Yükseliş Potansiyeli	107%

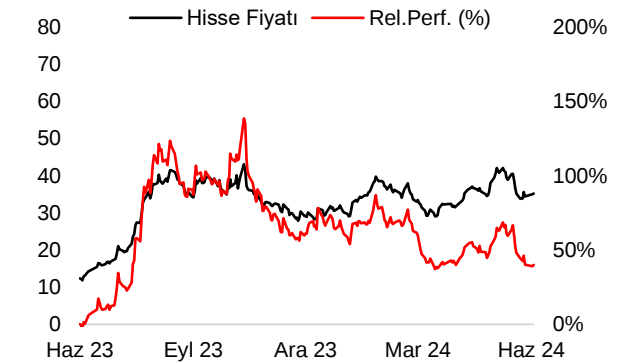
Piyasa Değeri (mnTL)	53,940
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar
Halka Açıklık (%)	0.3
12 Aylık yüksek/düşük (TL)	43.09 / 12.90
Ort. Gün. İşlem Hacmi	288

Özet Finansallar*	2023	2024T	2025T
Gelirler (mnTL)	16,417	20,294	26,835
% büyüme	22%	24%	32%
Faaliyet Karı (mnTL)	13,781	16,672	22,271
% büyüme	49%	21%	34%
Net Kar (mnTL)	5,540	7,473	11,680
% büyüme	21%	35%	56%
Öz kaynaklar (mnTL)	15,973	21,130	30,088
Aktifler (mnTL)	41,994	63,125	98,839
Sermaye Getirisi	40.4%	40.3%	45.6%
Aktif Getirisi	10.9%	14.2%	14.4%
Hisse başına kar (TL)	3.69	4.98	7.79
Hisse başına temettü (TL)	1.07	1.49	2.34
Temettü Verimi (TL)	3.0%	4.2%	6.5%

Çarpanlar	2023	2024T	2025T
F/K	9.74x	7.22x	4.62x
F/DD	3.38x	2.55x	1.79x

	1A	3A	12A	YBB
Rel. Getiri	-10%	-6%	47%	15%
Mutlak	0%	11%	204%	15%

* TMS-29 düzeltilmiş



Analist: Dr. Övünç Gürsoy +90 212 319 1213

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %50 üzerinde olan hisselerle ENDEKS ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %25'inden az olan hisselerle ENDEKS ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +50%/-%25'lik bant içerisinde kalan hisselerle verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştiremeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.