

13 Mayıs 2024

# İş Bankası

Beklentilerin üzerinde. 16,94 TL olan hedef fiyatımızı 18,52 TL olarak güncelliyoruz

Sevgi Onur

Analist

[sonur@sekeryatirim.com](mailto:sonur@sekeryatirim.com)

+90 (212) 334 3333 (150)

İş Bankası 1Ç24 solo finansal sonuçlarında beklentilerin oldukça üzerinde 14,048 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyreksele %31 düşüş). Açıklanan net kar rakamı bizim 9,947 milyon TL beklentimizin ve 10,724 milyon TL olan piyasa beklentisinin %41 ve %31 üzerinde gerçekleşmiş oldu.

Bankanın 3 aylık karı geçen yıla göre %9 oranında artmıştır. Ortalama özkaynak karlılığı 2023'deki %33,3'den %31,4 seviyesine gerilemiştir ve Garanti BBVA'dan sonra ikinci en yüksek seviyededir. (Bütçe: >%35).

Diğer bankacılık gelirleri ve kredi karşılıkları beklentimizden iyi, çekirdek bankacılık gelirleri beklentimizin altında gerçekleşmiştir. Olası riskler için ayrılan 4 milyar TL serbest karşılık çözülmüştür (Toplam: 6 milyar TL). İştirak gelirleri çeyreksele bazda %36 azalarak 7,8 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Banka, kredi-mevduat makasında kuvvetli toparlanma ve faaliyet giderlerinde yıllık bazda rakiplerinin oldukça gerisinde artış ile öne çıkmaktadır.

Banka yönetimi 2024 yılı için beklentilerinde değişikliğe gitmemiştir ve >%35 seviyesinde özkaynak karlılığı öngörmektedir. Ücret ve komisyon gelirlerinde >%100 büyüme beklentisi için riskler yukarı yönlüdür.

Hisse için pozitif bir etki bekliyoruz. 2024-2027 net kar tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar sebebiyle 16,94 TL olan hedef fiyatımızı 18,52 TL olarak güncelliyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %37 artış potansiyeli bulunmaktadır. Banka için 2024 yılında %39 kar artışı modelliyoruz. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2024T 3,4x F/K (Benzerlerine göre %7 iskontolu) ve 0,95x F/DD çarpanlarıyla ve %32,1 maddi özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Net faiz marjında görece sınırlı zayıflama. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marjlar çeyreksele bazda görece sınırlı 160 baz puan zayıflayarak %1,9 seviyesine gerilemiştir. Swap fonlama maliyetleri çeyreksele bazda %46 artarak rekor yüksek 15,1 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Tüfe endekslisi kağıt gelirleri ise çeyreksele bazda sınırlı %7 azalarak 12,3 milyar TL seviyesine gerilemiştir. 2024 yılında marjların ilk yarıda sabit seyretmesi, ikinci yarıdan itibaren toparlanması ve ~%4,0 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	18.52
Artış potansiyeli (%)	37%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	16.94

	TL	US\$
Fiyat	13.51	0.42
BİST 100	10,219	318
US\$ (MB Alış):	32.18	
52 Hafta Yüksek:	14.08	0.44
52 Hafta Düşük:	3.96	0.20
Bloomberg Kodu:	ISCTR.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 25,000

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	337,750	10,497
Halka Açık PD:	104,702	3,254
Ortalama İşlem Hacmi:	4,427	137

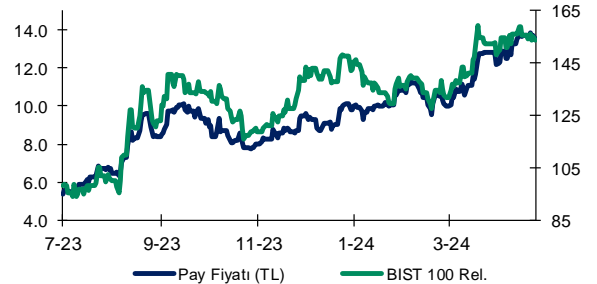
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	14,048	9,947	41%	10,724	31%

Net kar (TL Mn)	4Ç23	1Ç24	Çeyrek	1Ç23	Yıllık
	20,219	14,048	-31%	12,903	9%

Tahminler (TL Mn)	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
Net Kar	13,468	61,538	72,265	100,599	124,023
Özkaynak	86,839	191,376	267,797	361,170	468,103

Değerleme	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K (x)	2.4	2.1	3.2	3.4	2.7
F/DD (x)	0.37	0.67	0.87	0.94	0.72
Aktif Getirisi	1.8%	5.3%	3.7%	3.5%	3.2%
Maddi Özkaynak Getirisi	17.6%	44.5%	31.6%	32.1%	30.0%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	5.2	34.2	72.6	170.3	48.3
US\$ Getiri:	4.7	27.4	52.7	63.7	35.5
BİST 100 Relatif Getiri :	1.1	18.8	31.2	18.9	8.4



**Kredi-mevduat makasında kuvvetli toparlanma ile ayrışıyor.** Banka kredi-mevduat makasındaki çeyrek bazda kuvvetli 45 baz puan toparlanma ile rakiplerinden pozitif ayrışmaktadır.

**Net ücret ve komisyon gelirleri yıllık artışta ikinci en yüksek seviye.** Ücret ve komisyon gelirleri artış hızı 4Ç23'deki %41 seviyesinden yavaşlayarak çeyrek bazda %15 seviyesine gerilemiştir. Yıllık bazda ise %215 seviyesinde bütçe üstü bir artış gerçekleşmiştir. Bu Akbank'tan sonra ikinci en kuvvetli yıllık artıştır. Banka 2024 yılı için >%100 artış beklemektedir.

**TL kredilerde pazar payı kazanımı.** TL kredilerde çeyrek bazda büyüme 4Ç23'deki %20 seviyesinden yavaşlayarak %13,4 seviyesine gerilemiştir. Bu özel bankaların %13,4 çeyrek bazda büyümesine paraleldir. YP krediler (\$ bazında) ise çeyrek bazda sınırlı %1,2 artmıştır (Ö.B: +%5,5). Banka TL kredilerde çeyrek bazda 40 baz puan pazar payı kazanmıştır. YP kredilerde ise 40 baz puan pazar payı kaybı olmuştur.

TL kredilerde yıllık bazda büyüme %56,2 seviyesindedir ve özel bankaların %55,7 büyümesinin hafif üzerindedir. 2024 yılı için TL ve YP kredilerde ~%50 ve %5 büyüme modellenmektedir.

**Tüketici kredilerinin ağırlığında devam eden azalma.** Toplam tüketici kredileri büyümesi, 4Ç23'deki %8,8 seviyesinden %7,0 seviyesine gerilemiş, toplam krediler içindeki ağırlığı ise 70 baz puan daha azalarak %14,2 seviyesine gerilemiştir.

Konut kredileri artışı, sektörde görülen trendin aksine, toparlanarak 4Ç23'deki %8,8 seviyesinden %13,2 seviyesine yükselmiştir. Oto kredileri ise %6,1 azalmıştır. İhtiyaç kredileri artış hızı ise 4Ç23'deki %8,2 seviyesinden yavaşlayarak %3,3 seviyesine gerilemiştir. KMH kredilerinde çeyrek bazda artış ise %20,0 oranındadır. Tüketici kredileri pazar payı çeyrek bazda sabittir.

**Taksitli ticari kredilerde kuvvetli pazar payı kazanımı.** Taksitli ticari krediler büyümesi hız kazanarak %19,3 seviyesinden %20,4 seviyesine yükselmiştir. Pazar payı ise çeyrek bazda 50 baz puan artmıştır ve en kuvvetli artış bu segmentte gerçekleşmiştir.

**Kredi kartları büyümesine hafif yavaşlama.** Kredi kartları büyümesi 4Ç23'deki %24,2 seviyesinden %22,4 seviyesine gerilemiştir. çeyrek bazda pazar payı kazanımı 40 baz puan seviyesindedir.

**YP mevduatlarda güçlü büyüme, vadesiz mevduatlarda hafif pazar payı kazanımları.** TL mevduatlar 4Ç23'deki %23,2 artışın ardından %4,9 azalmıştır (Ö.B: +%3,0). YP tarafı ise (\$ bazında) %6,3 oranında kuvvetli artmıştır (Ö.B: +%5,8). TL piyasa payı çeyrek bazda 30 baz puan azalarak %9,6 seviyesine gerilemiş, YP taraf ise 30 baz puan artarak %13,5 seviyesine yükselmiştir.

TL kredi-mevduat oranı oldukça sert 16,1 puan artarak %100 seviyesine yükselmiştir. Olumlu tarafta, vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 450 baz puan artarak %43,1 seviyesine yükselmiştir ve sektör ortalaması olan %36,8 seviyesinin üzerindedir. Pazar payı da çeyrek bazda 30 baz puan artarak %13,2 seviyesine yükselmiştir.

**KKM'de devam eden pazar payı kazanımı.** KKM çeyrek bazda sınırlı %7,4 azalmıştır. (Sektör: %13,3 düşüş). TL mevduatlar içindeki ağırlığı ise 80 baz puan azalarak %31,0 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı çeyrek bazda 70 baz puan artarak %11,4 seviyesine yükselmiştir.

**Yeni takipteki kredi (net) oluşumunda yavaşlama.** TGA rasyosu, 1,8 milyar TL aktiften silmenin de etkisiyle çeyrek bazda 20 baz puan azalarak %1,9 seviyesine gerilemiştir (Bütçe: -2%) Yeni takipteki kredi (net) oluşumu, 5,4 milyar TL seviyesinden azalarak 2,4 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Toplam kümülatif kredi riski maliyeti (net) (kur etkisi dahil) 158 baz puan seviyesindedir ve bütçe beklentisi olan 150 baz puan seviyesine paralel gerçekleşmiştir. Kur etkisi hariç ise 69 baz puan seviyesindedir.

**Üçüncü aşama beklenen zarar karşılık oranında hafif artış.** İkinci aşama beklenen zarar karşılık oranı çeyrek bazda 80 baz puan azalarak %13,7 seviyesine gerilemiştir. Üçüncü aşama karşılık oranı ise 10 baz puan artarak %75,7 seviyesine yükselmiştir. Bu şu ana kadar finansallarını açıklayan rakipleri arasındaki en yüksek seviyedir.

İkinci aşama kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı çeyrek bazda 10 baz puan azalarak %8,5 seviyesine gerilemiştir. Toplam karşılık oranı ise 30 baz puan daha azalarak %3,0 seviyesine gerilemiştir.

**Faaliyet giderlerinde yıllık artış rakiplerinin oldukça gerisinde.** Bankanın faaliyet giderleri personel giderlerindeki artışın etkisiyle çeyrek bazda %26 artmıştır. Yıllık artış oranı da %52 seviyesinde olup şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki en düşük seviyededir. 2024 yılı için ortalama Tüfe seviyesinde artış bütçelenmektedir. Emekli sandığı için 1,4 milyar TL karşılık ayrılmıştır.

**Sermaye yeterlilik rasyosunda zayıflama.** Bankanın SYR ve çekirdek sermaye yeterlilik rasyoları çeyrek bazda 310 ve 270 baz puan zayıflayarak %18,5 ve %15,4 seviyelerine yükselmiştir.

## Özet Bilanço

(mn TL, Konsolide Olmayan)	Mart 23	Aralık 23	Mart 24	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	239,712	523,503	487,230	-6.9%	103.3%	-6.9%
Bankalar	21,541	43,259	48,649	12.5%	125.8%	12.5%
Para Piyasaları	0	0	0	-	-	-
<b>Menkul Kıymetler Portföyü</b>	<b>334,418</b>	<b>472,418</b>	<b>542,634</b>	<b>14.9%</b>	<b>62.3%</b>	<b>14.9%</b>
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	15,776	23,275	27,978	20.2%	77.3%	20.2%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yans	193,158	253,119	289,931	14.5%	50.1%	14.5%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	125,483	196,023	224,725	14.6%	79.1%	14.6%
Türev Finansal Varlıklar	16,026	18,970	25,001	31.8%	56.0%	31.8%
<b>Krediler</b>	<b>843,916</b>	<b>1,172,291</b>	<b>1,316,662</b>	<b>12.3%</b>	<b>56.0%</b>	<b>12.3%</b>
TL Krediler	556,413	760,296	859,170	13.0%	54.4%	13.0%
YP Krediler	287,503	411,995	457,492	11.0%	59.1%	11.0%
<b>Donuk Alacaklar</b>	<b>22,611</b>	<b>24,920</b>	<b>25,135</b>	<b>0.9%</b>	<b>11.2%</b>	<b>0.9%</b>
Beklenen Zarar Karşılıkları	32,650	37,968	39,143	3.1%	19.9%	3.1%
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>1,575,042</b>	<b>2,453,783</b>	<b>2,666,036</b>	<b>8.7%</b>	<b>69.3%</b>	<b>8.7%</b>
<b>Mevduat</b>	<b>1,038,323</b>	<b>1,662,179</b>	<b>1,748,756</b>	<b>5.2%</b>	<b>68.4%</b>	<b>5.2%</b>
TL Mevduat	441,270	880,582	837,190	-4.9%	89.7%	-4.9%
YP Mevduat	597,053	781,596	911,567	16.6%	52.7%	16.6%
Alınan Krediler	69,585	120,766	132,645	9.8%	90.6%	9.8%
Para Piyasalarına Borçlar	66,963	123,181	178,498	44.9%	166.6%	44.9%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	34,651	68,486	84,854	23.9%	144.9%	23.9%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2,951	3,267	4,690	43.5%	58.9%	43.5%
Sermaye Benzeri Krediler	34,378	39,871	43,233	8.4%	25.8%	8.4%
<b>Özkaynaklar</b>	<b>196,883</b>	<b>267,797</b>	<b>274,992</b>	<b>2.7%</b>	<b>39.7%</b>	<b>2.7%</b>
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>1,575,042</b>	<b>2,453,783</b>	<b>2,666,036</b>	<b>8.7%</b>	<b>69.3%</b>	<b>8.7%</b>

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

## Özet Gelir Gider Tablosu

(mn TL, Konsolide Olmayan)	1Ç23	4Ç23	1Ç24	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Mart 23	Mart 24	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	38,891	81,650	102,849	26.0%	164.5%	38,891	102,849	164.5%
Kredilerden Alınan Faizler	26,297	56,599	71,290	26.0%	171.1%	26,297	71,290	171.1%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	79	237	3,586	-	-	79	3,586	4467.2%
Bankalardan Alınan Faizler	140	269	423	57.0%	203.0%	140	423	203.0%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	12,354	24,031	27,414	14.1%	121.9%	12,354	27,414	121.9%
Faiz Giderleri	18,972	65,509	86,851	32.6%	357.8%	18,972	86,851	357.8%
Mevduata Verilen Faizler	12,236	54,945	67,556	23.0%	452.1%	12,236	67,556	452.1%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1,189	2,326	2,750	18.2%	131.3%	1,189	2,750	131.3%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	1,261	3,340	10,838	224.5%	759.6%	1,261	10,838	759.6%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	1,244	2,243	2,783	24.1%	123.8%	1,244	2,783	123.8%
<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>19,919</b>	<b>16,142</b>	<b>15,999</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-19.7%</b>	<b>19,919</b>	<b>15,999</b>	<b>-19.7%</b>
<b>Net Ücret ve Komisyon Gelirleri</b>	<b>6,154</b>	<b>16,852</b>	<b>19,371</b>	<b>14.9%</b>	<b>214.8%</b>	<b>6,154</b>	<b>19,371</b>	<b>214.8%</b>
Temettü Gelirleri	12	24	5	-80.8%	-62.9%	12	5	-62.9%
Ticari Kar/Zarar (Net)	763	-1,091	-6,727	516.7%	-982.0%	763	-6,727	-982.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	5,536	2,381	7,388	210.3%	33.4%	5,536	7,388	33.4%
<b>Faaliyet Brüt Karı</b>	<b>32,385</b>	<b>34,308</b>	<b>36,036</b>	<b>5.0%</b>	<b>11.3%</b>	<b>32,385</b>	<b>36,036</b>	<b>11.3%</b>
Faaliyet Giderleri	16,845	20,256	25,539	26.1%	51.6%	16,845	25,539	51.6%
<b>Karşılıklar Öncesi Brüt Kar</b>	<b>15,540</b>	<b>14,052</b>	<b>10,497</b>	<b>-25.3%</b>	<b>-32.5%</b>	<b>15,540</b>	<b>10,497</b>	<b>-32.5%</b>
Beklenen Zarar Karşılıkları	2,555	5,107	4,311	-15.6%	68.7%	2,555	4,311	68.7%
Personel Giderleri	6,452	6,645	9,540	43.6%	47.9%	6,452	9,540	47.9%
Net Faaliyet Karı	12,983	5,095	6,185	21.4%	-52.4%	12,983	6,185	-52.4%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	2,647	12,121	7,782	-35.8%	194.0%	2,647	7,782	194.0%
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>15,630</b>	<b>17,216</b>	<b>13,967</b>	<b>-18.9%</b>	<b>-10.6%</b>	<b>15,630</b>	<b>13,967</b>	<b>-10.6%</b>
Vergi Karşılığı	2,727	-3,003	-80	-97.3%	-102.9%	2,727	-80	-102.9%
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>12,903</b>	<b>20,219</b>	<b>14,048</b>	<b>-30.5%</b>	<b>8.9%</b>	<b>12,903</b>	<b>14,048</b>	<b>8.9%</b>

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

# Şeker Yatırım

## UYARI NOTU:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5  
Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)