

17 Şubat 2025

İş Bankası

Etkin maliyet yönetimi ile beklentilerin üzerinde

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

İş Bankası 4Ç24 solo finansal sonuçlarında vergi gelirinin ve etkin maliyet yönetiminin de desteği ile beklentilerin oldukça üzerinde 10,883 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyreksele %96 artış). Açıklanan net kar rakamı bizim 6,660 milyon TL beklentimizin ve 7,424 milyon TL olan piyasa beklentisinin %63 ve %46 üzerinde gerçekleşmiş oldu.

Bankanın 12 aylık karı 45,517 milyon TL olup, marjlardaki belirgin baskı sebebiyle, yıllık bazda %37 oranında azalmıştır. Ortalama özkaynak karlılığı 9A24'deki %20,5'den %15,8 seviyesine gerilemiştir. (Bütçe: ~%30).

Faaliyet giderleri pozitif sürpriz yaparak beklentimizden düşük gelmiştir. Ücret ve komisyon gelirleri ve diğer bankacılık gelirleri beklentimizden kuvvetli, ticari zarar ise beklentimizden yüksek gelmiştir. 1 milyar TL vergi geliri karlılığı desteklemiştir.

Banka net faiz gelirlerindeki oldukça kuvvetli çeyreksele artış ile öne çıkmaktadır. Net faiz marjı (düzeltilmiş) çeyreksele bazda oldukça kuvvetli iyileşerek -1%'den %0,2 seviyesine yükselmiştir. Kümülatif bazda ise -%0,6 seviyesinde ve rakiplerinin ve bütçe beklentisi olan -2% seviyesinin altında gerçekleşmiştir. İştirak gelirlerinin %34 oranında kuvvetli artarak 10,1 milyar TL seviyesine yükselmesi ve karlılığı desteklemesi olumludur. Banka 3Ç24'deki 5,25 milyar TL ticari kara karşılık 4Ç24'de beklentimizin hafif üzerinde 542 milyon TL ticari zarar açıklamıştır.

Banka yönetimi 2025 yılı bütçesini açıklamıştır ve ~%30 özkaynak karlılığı öngörmektedir (Şeker: %20,9).

- 1) TL kredilerde ~35% artış (Şeker: +%32),
- 2) Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marj: 450 baz puan iyileşme (Şeker: +350 baz puan),
- 3) Ücret ve komisyon gelirlerinde ~%50 artış, (Şeker: +%40),
- 4) Faaliyet giderleri: Ortalama enflasyon seviyesinde artış (Şeker: +%45),
- 5) Net kredi riski maliyeti: 200 baz puan (2024: 101 baz puan) (Şeker: 240 baz puan), TGA rasyosu: ~%3 (Şeker: %2,9).

Bankanın ~%30 özkaynak karlılığı beklentisi bizim %20,9 beklentimize, marjlarda 450 baz puan iyileşme beklentisi de bizim 350 baz puan beklentimize göre iyimserdir. Banka için 2025 yılında oldukça kuvvetli %56 kar artışı modelliyoruz.

Hisse için pozitif bir etki bekliyoruz. 21,47 TL olan hedef fiyatımızın %49 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2025T 5,1x F/K ve 1,00x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine göre %7 iskontolu) ve %20,9 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	21.47
Artış potansiyeli (%)	49%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	21.47

	TL	US\$
Fiyat	14.43	0.40
BİST 100	9,878	274
US\$ (MB Alış):	36.04	
52 Hafta Yüksek:	17.77	0.54
52 Hafta Düşük:	9.55	0.30
Bloomberg Kodu:	ISCTR.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	25,000	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	360,750	10,008
Halka Açık PD:	111,832	3,103
Ortalama İşlem Hacmi:	5,437	134

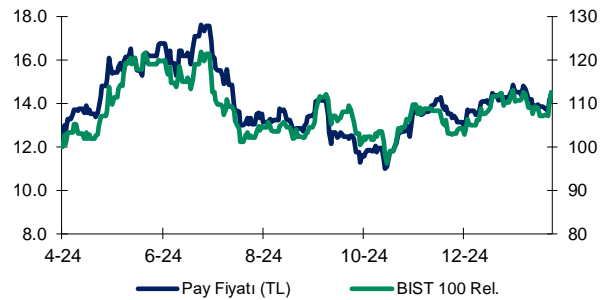
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	10,833	6,660	63%	7,424	46%

	3Ç24	4Ç24	Çeyrek	4Ç23	Yıllık
Net kar (TL Mn)	5,534	10,833	96%	20,219	-46%

Tahminler (TL Mn)	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T
Net Kar	61,538	72,265	45,517	70,939	102,337
Özkaynak	191,376	267,797	318,338	361,449	451,145

Değerleme	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T
F/K (x)	2.1	3.2	7.9	5.1	3.5
F/DD (x)	0.67	0.87	1.13	1.00	0.80
Aktif Getirisi	5.3%	3.7%	1.6%	1.9%	2.1%
Maddi Özkaynak Getirisi	44.5%	31.6%	15.6%	21.0%	25.3%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	1.9	14.1	10.7	33.0	6.6
US\$ Getiri:	0.1	8.6	2.8	13.2	4.1
BİST 100 Relatif Getiri :	0.2	8.8	10.1	22.2	6.1



2025 Beklentiler	İş Bankası	Şeker Yatırım
Krediler		
TL Krediler	-35%	32%
Özkaynak Kartlılığı	-30%	20.9%
Net Faiz Marjı	+450 bps expansion	350 baz puan iyileşme
Ücret ve Komisyon Gelirleri	-50%	40%
Faaliyet Giderleri	Ort. Enflasyon	45%
TGA Rasyosu	-3%	2.9%
Kredi Riski Maliyeti	-200 bps	240 baz puan

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Banka marjlardaki kuvvetli çeyreksele toparlanma ile öne çıkmakta. Banka net faiz gelirlerindeki oldukça kuvvetli toparlanma ile pozitif ayrılmaktadır. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marjlar çeyreksele bazda kuvvetli 120 baz puan iyileşerek %0,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yıllık bazda ise oldukça sert 410 baz puan zayıflayarak -%0,6 seviyesine gerilemiştir. (AKBNK: %2,2, GARAN: %3,7, YKBNK: %0,7). (Bütçe: -2%). Kredi-mevduat makası da çeyreksele bazda 100 baz puan iyileşmiştir. Swap fonlama maliyeti çeyreksele %7 artarak 7,3 milyar TL'ye yükselmiştir. Tüfe endeksli kağıtları değerlemede %41,3 oranı kullanılmış, (9A24: %45,4) gelirler çeyreksele bazda %5 azalarak 13,9 milyar TL'ye gerilemiştir. **2025 yılı için swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjının 450 puan iyileşmesi beklenmektedir.**

Net ücret ve komisyon gelirleri artış hızında yavaşlama. Ücret ve komisyon gelirleri artış hızı yavaşlayarak %13,2 seviyesinden %7,6 seviyesine gerilemiştir. Yıllık büyüme ise %115 seviyesindedir (AKBNK: %124, GARAN: %131, YKBNK: %112). Komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerine oranı 3Ç24'deki %77,6'dan %78 seviyesine yükselmiştir. **2025 yılı için ücret ve komisyon gelirleri için -%50 oranında artış beklentisi bulunmaktadır.**

TL kredi büyümesinde yavaşlama. TL kredilerde çeyreksele artış 3Ç24'deki %9,6 seviyesinden yavaşlayarak %5,5 seviyesine gerilemiştir. Bu özel bankaların %5,6 büyümesine paraleldir. YP krediler (\$ bazında) %0,2 daralmıştır (Ö.B: +%1,6). TL ve YP krediler pazar payı çeyreksele bazda 20 baz puan ve 30 baz puan azalarak %10,1 ve %10 seviyelerine gerilemiştir.

TL kredilerde yıllık bazda artış %40 seviyesindedir (Bütçe: -%50) ve özel bankaların %37,8 büyümesinin hafif üzerindedir. YP kredilerde yıllık bazda artış ise %20,3 seviyesindedir. (Ö.B: %34). **Banka 2025 yılı için TL kredilerde -35% büyüme modellemektedir.**

İhtiyaç kredileri büyümesinde toparlanma. Toplam tüketici kredilerinde büyüme %10 seviyesinden %9 seviyesine gerilemiştir. Banka konut kredilerinde yıllık bazda oldukça kuvvetli 320 baz puan pazar payı kazanımı ile düşen faiz ortamında elverişli konumdadır.

Konut kredileri 3Ç24'deki güçlü %20,3 artıştan sonra %4,9 daha artmıştır. Oto kredileri 3Ç24'deki %10,2 daralmanın ardından %4,2 artmıştır. İhtiyaç kredileri artış hızı 3Ç24'deki %3,8 seviyesinden toparlanarak %7,7 seviyesine ulaşmıştır. KMH kredilerinde çeyreksele artış da hafif toparlanarak %21,9 seviyesinden %22,2 seviyesine yükselmiştir.

Taksitli ticari kredilerde artış hızında sert yavaşlama. Taksitli ticari krediler artış hızı, sektörde görülen trendin aksine yavaşlayarak, 3Ç24'deki %13,4 seviyesinden %6,4 seviyesine gerilemiştir. Banka bu segmentte yıllık bazda 10 baz puan pazar payı kaybetmiştir.

Kredi kartları büyümesinde hafif toparlanma. Kredi kartları büyümesi 3Ç24'deki %10,7 seviyesinden %11,1 seviyesine yükselmiştir. Pazar payı da yıllık bazda 60 baz puan artarak %14,2 seviyesine yükselmiştir.

TL mevduat büyümesinde yavaşlama. TL mevduat büyümesi 3Ç24'deki %10,8 oranından %7,1 seviyesine gerilemiştir (Ö.B: %7,9). YP tarafı ise (\$ bazında) %3,6 oranında azalmıştır (Ö.B: -%5,5). TL tarafta piyasa payı yıllık bazda %9,9 oranında sabittir. YP tarafta ise 70 baz puan artarak %13,8 seviyesine yükselmiştir.

TL kredi-mevduat oranı 130 baz puan iyileşerek rakiplerine göre elverişli %85 seviyesine gerilemiştir. Olumsuz tarafta, vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 140 baz puan azalarak %39,4 seviyesine gerilemiştir ancak sektör ortalaması olan %33,8 seviyesinin oldukça üzerindedir. Pazar payı da yıllık bazda 10 baz puan artarak %13,1 seviyesine yükselmiştir.

KKM pazar payında artış. KKM 3Ç24'deki %21,8 düşüşün ardından %27,1 daha gerilemiştir (Sektör: %25,3 daralma). KKM'nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı %17,6 seviyesinden %12 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı ise yıllık bazda 220 baz puan artarak %12,9 seviyesine yükselmiştir.

TGA (net) oluşum hızında devam eden yavaşlama, tahsilatlarda güçlü performans. TGA rasyosu çeyreksele bazda 20 baz puan artarak %2,1 seviyesine yükselmiştir ve rakipleri arasındaki en düşük seviyededir. Bütçe beklentisi olan -2% seviyesinin ise hafif üzerindedir. (AKBNK: %2,9, GARAN: %2,2, YKBNK: %3,1). Takibe intikal eden yeni (net) TGA bakiyesi 3Ç24'deki 5,8 milyar TL'den azalarak 4,6 milyar TL'ye gerilemiştir. Tahsilatlar rekor yüksek 6 milyar TL seviyesindedir.

Kur etkisinden arındırılmış toplam kümülatif kredi riski maliyeti (net) 101 baz puan seviyesindedir (AKBNK: 128 baz puan, GARAN: 89 baz puan, YKBNK: 58 baz puan). (Bütçe: -100 baz puan). Kur etkisi 9 baz puandır. **2025 yılı için toplam kredi riski maliyetinin (net) -200 baz puan, TGA rasyosunun -3% seviyesinde gerçekleşmesi modelleniyor.**

Toplam karşılık oranında hafif artış. İkinci ve üçüncü aşama karşılık oranı 80 ve 70 baz puan azalarak %13,2 ve %72,5 seviyelerine gerilemiştir. İkinci aşama kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı ise 50 baz puan artarak %8,9 seviyesine yükselmiştir. Toplam karşılık oranı ise 20 baz puan artarak %3,1 seviyesine yükselmiştir.

Faaliyet giderlerinde yıllık bazda sınırlı artış. Operasyonel giderler, çeyrek bazda sabit seyretmiştir. Yıllık bazda artış ise %62,2 seviyesinde ve rakiplerinin oldukça gerisindedir (AKBNK: %79, GARAN: %95, YKBNK: %67). Faaliyet giderlerinin faaliyet gelirlerine oranı %83 seviyesindedir. **2025 yılında ortalama enflasyon seviyesinde artış beklenmektedir.**

Sermaye yeterliliğinde kuvvetli toparlanma. Sermaye yeterliliği ve çekirdek sermaye yeterliliği oranı çeyrek bazda 160 ve 150 baz puan iyileşerek %19,7 ve %16,6 seviyelerine yükselmiştir.

Özet Bilanço

(milyar TL, Konsolide Olmayan)	Aralık 23	Eylül 24	Aralık 24	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	523,503	593,530	629,467	6.1%	20.2%	20.2%
Bankalar	43,259	95,924	52,929	-44.8%	22.4%	22.4%
Para Piyasaları	0	0	0	-	-	-
Menkul Kıymetler Portföyü	472,418	614,365	653,869	6.4%	38.4%	38.4%
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	23,275	32,186	33,143	3.0%	42.4%	42.4%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Getire Yans	253,119	334,094	364,816	9.2%	44.1%	44.1%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	196,023	248,085	255,911	3.2%	30.6%	30.6%
Türev Finansal Varlıklar	18,970	17,761	16,165	-9.0%	-14.8%	-14.8%
Krediler	1,172,291	1,581,199	1,656,913	4.8%	41.3%	41.3%
TL Krediler	760,296	1,005,165	1,063,165	5.8%	39.8%	39.8%
YP Krediler	411,995	576,035	593,748	3.1%	44.1%	44.1%
Donuk Alacaklar	24,920	29,890	34,429	15.2%	38.2%	38.2%
Beklenen Zarar Karşılıkları	37,968	46,370	51,184	10.4%	34.8%	34.8%
Aktif Toplamı	2,453,783	3,197,231	3,323,776	4.0%	35.5%	35.5%
Mevduat	1,662,179	2,050,380	2,127,117	3.7%	28.0%	28.0%
TL Mevduat	880,582	1,135,452	1,215,867	7.1%	38.1%	38.1%
YP Mevduat	781,596	914,928	911,250	-0.4%	16.6%	16.6%
Alınan Krediler	120,766	186,960	211,093	12.9%	74.8%	74.8%
Para Piyasalarına Borçlar	123,181	336,651	338,408	0.5%	174.7%	174.7%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	68,486	70,894	55,606	-21.6%	-18.8%	-18.8%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	3,267	5,273	5,552	5.3%	69.9%	69.9%
Sermaye Benzeri Krediler	39,871	45,324	46,985	3.7%	17.8%	17.8%
Özkaynaklar	267,797	290,554	318,338	9.6%	18.9%	18.9%
Pasif Toplamı	2,453,783	3,197,231	3,323,776	4.0%	35.5%	35.5%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu

(milyar TL, Konsolide Olmayan)	4Ç23	3Ç24	4Ç24	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Aralık 23	Aralık 24	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	81,650	144,109	158,805	10.2%	94.5%	222,486	530,915	138.6%
Kredilerden Alınan Faizler	56,599	94,259	102,705	9.0%	81.5%	149,493	351,038	134.8%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	237	11,427	16,114	41.0%	6691.0%	775	38,907	4921.3%
Bankalardan Alınan Faizler	269	1,155	1,407	21.8%	422.1%	809	3,679	354.6%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	24,031	37,173	38,327	3.1%	59.5%	70,565	136,747	93.8%
Faiz Giderleri	65,509	143,049	149,992	4.9%	129.0%	155,413	496,464	219.4%
Mevduata Verilen Faizler	54,945	103,035	107,770	4.6%	96.1%	122,027	365,124	199.2%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	2,326	5,632	7,191	27.7%	209.1%	7,034	19,081	171.3%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	3,340	30,716	31,608	2.9%	846.4%	7,965	94,486	1086.3%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	2,243	3,215	2,939	-8.6%	31.0%	7,409	11,725	58.3%
Net Faiz Geliri	16,142	1,060	8,813	731.7%	-45.4%	67,073	34,451	-48.6%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	16,852	24,339	26,196	7.6%	55.4%	42,438	91,411	115.4%
Temettü Gelirleri	24	6	7	2.6%	-72.5%	65	102	56.3%
Ticari Kar/Zarar (Net)	-1,091	5,250	-542	-110.3%	-50.3%	12,223	-8,862	-172.5%
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,381	4,087	5,546	35.7%	132.9%	13,587	23,950	76.3%
Faaliyet Brüt Karı	34,308	34,741	40,019	15.2%	16.6%	135,386	141,052	4.2%
Faaliyet Giderleri	20,256	33,073	33,132	0.2%	63.6%	72,229	117,149	62.2%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	14,052	1,668	6,888	312.9%	-51.0%	63,157	23,902	-62.2%
Beklenen Zarar Karşılıkları	5,107	7,116	7,044	-1.0%	37.9%	15,906	23,480	47.6%
Personel Giderleri	6,645	14,142	12,324	-12.9%	85.5%	25,307	46,194	82.5%
Net Faaliyet Karı	5,095	-5,449	-302	-94.5%	-105.9%	43,086	274	-99.4%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	12,121	7,563	10,119	33.8%	-16.5%	33,996	37,900	11.5%
Vergi Öncesi Kar	17,216	2,113	9,817	364.5%	-43.0%	77,083	38,174	-50.5%
Vergi Karşılığı	-3,003	-3,420	-1,015	-70.3%	-66.2%	4,818	-7,344	-252.4%
Net Dönem Karı	20,219	5,534	10,833	95.7%	-46.4%	72,265	45,517	-37.0%

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
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com