

İş Bankası

18,52 TL olan hedef fiyatımızı 17,65 TL olarak güncelliyoruz

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

İş Bankası 3Ç24 solo finansal sonuçlarında beklentilerin oldukça gerisinde 5,534 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyreksele %63 düşüş). Açıklanan net kar rakamı bizim 6,046 milyon TL beklentimizin ve 6,758 milyon TL olan piyasa beklentisinin %8 ve %18 altında gerçekleşmiş oldu.

Bankanın 9 aylık karı 34,685 milyon TL olup geçen yıla göre %33 oranında azalmıştır. Ortalama özkaynak karlılığı 6A24'deki %27,8'den %20,5 seviyesine gerilemiştir. (Bütçe: -%30).

Net faiz gelirleri, ticari kar ve diğer bankacılık gelirleri beklentimizden zayıf, kredi karşılıkları ve iştirak gelirleri beklentimizden iyidir. Olası riskler için ayrılan 3 milyar TL serbest karşılık çözülmüştür.

Net faiz gelirleri oldukça sert %88 çeyreksele daralma ile rekor düşük 1 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Faaliyet giderlerindeki ve kredi karşılıklarındaki sert artış karlılığı önemli ölçüde baskılamıştır ve banka 5,5 milyar TL net faaliyet zararı açıklamıştır. İştirak gelirleri de çeyreksele bazda %39 azalarak 7,6 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Olumlu tarafta banka 2Ç24'deki 6,8 milyar TL ticari zarara karşılık 5,3 milyar TL ticari kar açıklamıştır. 3,4 milyar TL ertelenmiş vergi geliri de karlılığı desteklemiştir.

Banka 2024 yılı bütçesinde değişikliğe gitmemiştir ve ~%30 özkaynak karlılığı ve ~2% net faiz marjı beklentisi için aşağı yönlü, ücret ve komisyon gelirleri büyümesi beklentisi için yukarı yönlü risk bulunmaktadır.

Hisse için negatif etki bekliyoruz. 2024-2027 net kar tahminlerimizde yaptığımız aşağı yönlü revizyonlar sebebiyle 18,52 TL olan hedef fiyatımızı 17,65 TL olarak güncelliyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %55 artış potansiyeli bulunmaktadır. Banka için 2024 yılında %20 kar daralması modelliyoruz. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2025T 3,0x F/K ve 0,71x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine göre %3 iskontolu) ve %26,6 maddi özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Net faiz gelirlerinde çeyreksele sert gerileme, marjlarda aşağı yönlü riskler. Banka net faiz gelirlerindeki sert %88 çeyreksele daralma ile negatif ayrılmaktadır. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marjlar çeyreksele sabit kalarak -%0,9 seviyesinde gerçekleşmiştir ve rakipleri arasındaki en zayıf seviyededir. (GARAN: %3,3 AKBNK: %2,2, YKBNK: %0,3). Swap fonlama maliyetleri %63 azalarak 6,8 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Tüfe endeksli kağıtlar farklı değerlendirme metodu sebebiyle sınırlı %3 artarak 14,6 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Marjların 2025 yıl başında %2,0-%3,0 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	17.65
Artış potansiyeli (%)	55%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	18.52

	TL	US\$
Fiyat	11.37	0.33
BİST 100	8,664	253
US\$ (MB Alış):	34.22	
52 Hafta Yüksek:	17.77	0.54
52 Hafta Düşük:	7.60	0.27
Bloomberg Kodu:	ISCTR.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	25,000	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	284,250	8,306
Halka Açık PD:	88,117	2,575
Ortalama İşlem Hacmi:	4,767	124

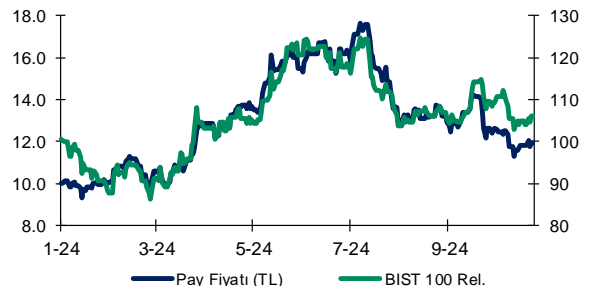
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	5,534	6,046	-8%	6,758	-18%

	2Ç24	3Ç24	Çeyrek	3Ç23	Yıllık
Net kar (TL Mn)	15,103	5,534	-63%	20,548	-73%

Tahminler (TL Mn)	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
Net Kar	13,468	61,538	72,265	57,508	95,584
Özkaynak	86,839	191,376	267,797	318,079	403,038

Değerleme	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K (x)	2.4	2.1	3.2	4.9	3.0
F/DD (x)	0.37	0.67	0.87	0.89	0.71
Aktif Getirisi	1.8%	5.3%	3.7%	2.0%	2.5%
Maddi Özkaynak Getirisi	17.6%	44.5%	31.6%	19.7%	26.6%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	-10.2	-23.5	-17.2	39.1	24.8
US\$ Getiri:	-10.5	-26.0	-21.8	15.1	7.2
BİST 100 Relatif Getiri :	-5.6	-7.5	-1.8	23.8	7.6



Net faiz gelirlerinde çeyreksele sert gerileme, marjlarda aşağı yönlü riskler. Banka net faiz gelirlerindeki sert %88 çeyreksele daralma ile negatif ayrılmaktadır. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marjlar çeyreksele bazda sabit kalarak -%0,9 seviyesinde gerçekleşmiştir ve rakipleri arasındaki en zayıf seviyededir. (GARAN: %3,3 AKBNK: %2,2, YKBNK: %0,3). Swap fonlama maliyetleri %63 azalarak 6,8 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Tüfe endeksli kağıt gelirleri farklı değerlendirme metodu sebebiyle çeyreksele bazda sınırlı %3 artarak 14,6 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Marjların 2025 yıl başında %2,0-%3,0 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Net ücret ve komisyon gelirlerinde yıllık artış rakiplerinin üzerinde. Ücret ve komisyon gelirleri artış hızı 2Ç24'deki %11 seviyesinden %13 seviyesine yükselmiştir. Yıllık bazda ise %155 seviyesinde bütçe üstü bir artış gerçekleşmiştir. (AKBNK: %148, GARAN: %168, YKBNK: %145). Komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerine oranı 2Ç24'deki %80'den %77,6 seviyesine gerilemiştir.

TL kredilerde kuvvetli artış. TL kredilerde çeyreksele büyüme 2Ç24'deki %6,7 seviyesinden %9,6 seviyesine yükselmiştir. Bu özel bankalardaki %6,4 büyümenin üzerindedir. YP krediler (\$ bazında) ise çeyreksele bazda %4,5 artmıştır (Ö.B: +%6,6). Banka TL kredilerde çeyreksele bazda 30 baz puan pazar payı kazanmıştır. TL kredilerde yıl sonuna göre artış %32,6 seviyesindedir ve özel bankaların %30,4 büyümesinin hafif üzerindedir. 2024 yılı için TL ve YP kredilerde -%50 ve %5 büyüme modellenmektedir.

Konut kredilerinde kuvvetli artış. Toplam tüketici kredileri büyümesi, 2Ç24'deki %8,7 seviyesinden %10,5 seviyesine yükselmiştir. Konut kredileri artış hızı sert artarak 2Ç24'deki %10,8 seviyesinden %20,3 seviyesine yükselmiştir. Oto kredileri ise %10,2 daralmıştır. İhtiyaç kredileri artış hızı ise 2Ç24'deki %5,3 seviyesinden %3,8 seviyesine gerilemiştir.

Taksitli ticari kredilerde güçlü büyüme. Taksitli ticari krediler büyümesi %6,4 seviyesinden %13,4 seviyesine yükselmiştir.

Kredi kartları büyümesine toparlanma. Kredi kartları büyümesi 2Ç24'deki %6,5 seviyesinden %10,7 seviyesine yükselmiştir.

TL mevduatlarda yavaşlama, vadesiz mevduatlarda hafif pazar payı kazanımları. TL mevduatları 2Ç24'deki %22,5 oranındaki sert artışın ardından %10,8 artmıştır (Ö.B: +%7,9). YP tarafı ise (\$ bazında) %7 artmıştır (Ö.B: %5,9). TL ve YP piyasa payı çeyreksele 20 ve 40 baz puan artarak %10,2 ve %13,7 seviyesine yükselmiştir.

TL kredi-mevduat rasyosu 90 baz puan azalarak %86 seviyesine gerilemiştir. Olumlu tarafta, vadesiz mevduatların toplam mevduatları içindeki ağırlığı 110 baz puan artarak %40,8 seviyesine yükselmiştir sektör ortalaması olan %35 seviyesinin üzerindedir. Pazar payı da çeyreksele bazda 30 baz puan artarak %13,3 seviyesine yükselmiştir.

KKM'de devam eden pazar payı kazanımı. KKM çeyreksele bazda %21,8 azalmıştır. (Sektör: %25 düşüş). TL mevduatları içindeki ağırlığı ise 730 baz puan azalarak %17,6 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı çeyreksele bazda 50 baz puan daha artarak %13,2 seviyesine yükselmiştir.

Yeni takipteki kredi (net) oluşumunda hızlı artış. TGA rasyosu, 1,5 milyar TL aktiften silmeye rağmen çeyreksele bazda 10 baz puan artarak %1,9 seviyesine yükselmiştir (Bütçe: -2%) Yeni takipteki kredi (net) oluşumu, 2,28 milyar TL seviyesinden 5,83 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Toplam kümülatif kredi riski maliyeti (net) (kur etkisi dahil) 60 baz puandan 104 baz puana yükselmiştir ve bütçe beklentisi olan 100 baz puan seviyesine paraleldir. Kur etkisi hariç ise 94 baz puan seviyesindedir. (AKBNK: 87 baz puan, GARAN: 65 baz puan, YKBNK: 23 baz puan)

Toplam karşılık oranında hafif artış. İkinci aşama beklenen zarar karşılık oranı çeyreksele bazda 40 baz puan artarak %14'e yükselmiş, üçüncü aşama beklenen zarar karşılık oranı ise 130 baz puan azalarak %73,2 seviyesine gerilemiştir. Toplam karşılık oranı da 10 baz puan artarak %2,9 seviyesine yükselmiştir. (AKBNK: %3,2, GARAN: %3,9, YKBNK: %3,7). İkinci aşama kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı çeyreksele 10 baz puan azalarak %8,4 seviyesine gerilemiştir.

Faaliyet giderlerinde yıllık artış rakiplerinin oldukça gerisinde. Bankanın faaliyet giderleri çeyreksele bazda sert %30 artmıştır. Yıllık artış oranı ise %62 seviyesinde olup şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki en düşük seviyededir. Faaliyet giderlerinin faaliyet gelirlerine oranı %76,9'dan %83,2'ye yükselmiştir (AKBNK: %56, GARAN: %37, YKBNK: %57,7). 2024 yılı için ortalama Tüfe seviyesinde artış bütçelenmektedir.

Sermaye yeterlilik rasyosunda sınırlı toparlanma. Bankanın SYR ve çekirdek sermaye yeterlilik rasyoları çeyreksele bazda sınırlı 30 ve 20 baz puan toparlanarak %18 ve %15,1 seviyelerine yükselmiştir.

Özet Bilanço							
(mn TL, Konsolide Olmayan)	Eylül 23	Haziran 24	Eylül 24	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark	
Nakit Değerler ve TCMB	424,680	503,309	593,530	17.9%	39.8%	13.4%	
Bankalar	34,714	71,069	95,924	35.0%	176.3%	121.7%	
Para Piyasaları	0	0	0	-	-	-	
Menkul Kıymetler Portföyü	413,365	572,201	614,365	7.4%	48.6%	30.0%	
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	19,373	27,947	32,186	15.2%	66.1%	38.3%	
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	229,226	302,578	334,094	10.4%	45.7%	32.0%	
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	164,766	241,676	248,085	2.7%	50.6%	26.6%	
Türev Finansal Varlıklar	22,917	18,562	17,761	-4.3%	-22.5%	-6.4%	
Krediler	1,013,429	1,446,543	1,581,199	9.3%	56.0%	34.9%	
TL Krediler	632,546	915,407	1,005,165	9.8%	58.9%	32.2%	
YP Krediler	380,883	531,137	576,035	8.5%	51.2%	39.8%	
Donuk Alacaklar	19,684	25,588	29,890	16.8%	51.9%	19.9%	
Beklenen Zarar Karşılıkları	35,143	40,796	46,370	13.7%	31.9%	22.1%	
Aktif Toplamı	2,078,622	2,886,231	3,197,231	10.8%	53.8%	30.3%	
Mevduat	1,459,772	1,848,702	2,050,380	10.9%	40.5%	23.4%	
TL Mevduat	714,871	1,025,199	1,135,452	10.8%	58.8%	28.9%	
YP Mevduat	744,901	823,503	914,928	11.1%	22.8%	17.1%	
Alınan Krediler	95,528	169,149	186,960	10.5%	95.7%	54.8%	
Para Piyasalarına Borçlar	50,465	271,036	336,651	24.2%	567.1%	173.3%	
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	52,358	66,427	70,894	6.7%	35.4%	3.5%	
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	3,125	5,117	5,273	3.0%	68.7%	61.4%	
Sermaye Benzeri Krediler	48,239	44,485	45,324	1.9%	-6.0%	13.7%	
Özkaynaklar	221,708	285,498	290,554	1.8%	31.1%	8.5%	
Pasif Toplamı	2,078,622	2,886,231	3,197,231	10.8%	53.8%	30.3%	

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu									
(mn TL, Konsolide Olmayan)	3Ç23	2Ç24	3Ç24	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Eylül 23	Eylül 24	Yıllık Fark	
Faiz Gelirleri	58,237	125,152	144,109	15.1%	147.5%	140,836	372,110	164.2%	
Kredilerden Alınan Faizler	37,105	82,784	94,259	13.9%	154.0%	92,894	248,333	167.3%	
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	274	7,780	11,427	-	-	538	22,793	4140.1%	
Bankalardan Alınan Faizler	224	694	1,155	66.2%	414.5%	540	2,272	320.9%	
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	20,337	33,833	37,173	9.9%	82.8%	46,534	98,420	111.5%	
Faiz Giderleri	42,463	116,572	143,049	22.7%	236.9%	89,904	346,472	285.4%	
Mevduata Verilen Faizler	34,728	86,763	103,035	18.8%	196.7%	67,081	257,354	283.6%	
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1,995	3,509	5,632	60.5%	182.3%	4,708	11,890	152.6%	
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	1,244	21,324	30,716	44.0%	2369.8%	4,625	62,878	1259.6%	
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	2,386	2,788	3,215	15.3%	34.8%	5,166	8,786	70.1%	
Net Faiz Geliri	15,774	8,580	1,060	-87.7%	-93.3%	50,932	25,638	-49.7%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	11,964	21,504	24,339	13.2%	103.4%	25,586	65,215	154.9%	
Temettü Gelirleri	24	85	6	-92.5%	-72.9%	41	95	130.3%	
Ticari Kar/Zarar (Net)	4,873	-6,843	5,250	-176.7%	7.7%	13,314	-8,320	-162.5%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,102	6,929	4,087	-41.0%	94.4%	11,206	18,404	64.2%	
Faaliyet Brüt Karı	34,736	30,255	34,741	14.8%	0.0%	101,078	101,032	0.0%	
Faaliyet Giderleri	18,661	25,405	33,073	30.2%	77.2%	51,973	84,018	61.7%	
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	16,075	4,850	1,668	-65.6%	-89.6%	49,105	17,014	-65.4%	
Beklenen Zarar Karşılıkları	1,444	5,009	7,116	42.0%	392.9%	10,799	16,436	52.2%	
Personel Giderleri	7,019	10,187	14,142	38.8%	101.5%	18,662	33,870	81.5%	
Net Faaliyet Karı	14,631	-160	-5,449	3307.3%	-137.2%	37,992	576	-98.5%	
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	8,309	12,435	7,563	-39.2%	-9.0%	21,875	27,781	27.0%	
Vergi Öncesi Kar	22,940	12,275	2,113	-82.8%	-90.8%	59,867	28,356	-52.6%	
Vergi Karşılığı	2,392	-2,828	-3,420	21.0%	-243.0%	7,821	-6,328	-180.9%	
Net Dönem Karı	20,548	15,103	5,534	-63.4%	-73.1%	52,046	34,685	-33.4%	

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