

İş Bankası

Beklentilerin üzerinde

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

İş Bankası 4Ç23 solo finansal sonuçlarında beklentilerin oldukça üzerinde 20,219 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyreksele %2 düşüş). Açıklanan net kar rakamı bizim 16,103 milyon TL beklentimizin ve 17,526 milyon TL olan piyasa beklentisinin %26 ve %15 üzerinde gerçekleşmiş oldu.

Bankanın 12 aylık karı 72,265 milyon TL olup geçen yıla göre %17 oranında artmıştır. Ortalama özkaynak karlılığı 2022'deki %58,2'den %33,3 seviyesine gerilemiştir. (Bütçe: -%30).

Çekirdek bankacılık gelirleri beklentimizin altında, diğer karşılıklar ve faaliyet giderleri negatif sürpriz yaparak beklentimizin üzerinde gerçekleşmiştir. Kredi karşılıkları ise beklentimizin altında gerçekleşmiştir. 3 milyar TL vergi geliri karlılığı olumlu etkilemiştir. Diğer özel bankalarda görülen trendin aksine banka 1,1 milyar TL ticari zarar açıklamıştır. Ek olarak olası riskler için 3,5 milyar TL serbest karşılık ayrılmıştır. (Toplam: 10 milyar TL).

Banka yönetimi 2024 yılı için operasyonel bütçesini açıklamıştır ve >%35 seviyesinde özkaynak karlılığı öngörmektedir (Şeker: %30,2).

- 1) TL kredilerde -%50, YP kredilerde %5 büyüme (Şeker: %40 ve %3),
- 2) Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marj: -%4.0 (Şeker: 60 baz puan iyileşme),
- 3) Komisyon gelirlerinde >%100 büyüme, (Şeker: %65),
- 4) Faaliyet giderlerinde ortalama Tüfe seviyesinde artış (Şeker: %48 artış),
- 5) Aktif kalitesi tarafında net kredi riski maliyetininin 96 baz puandan 150 baz puan seviyesine yükselmesi, TGA rasyosunun -2% olması modelleniyor. (Şeker: 190 baz puan ve %3,2).

Bankanın 2024 yılı için TL kredilerde -50% ve ücret ve komisyon gelirlerinde >100% büyüme beklentisi diğer bankalara göre iyimser, >35% özkaynak karlılığı ise bütçesi bizim beklentilerimizin hafif üzerindedir. Banka için 2024 yılında %25 kar artışı modelleniyor.

Hisse için pozitif bir etki bekliyoruz. 38,95 TL olan hedef fiyatımızın %48 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2024T 3,0x F/K (Benzerlerine göre %1 iskontolu) ve 0,82x F/DD çarpanlarıyla ve %30,2 maddi özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Net faiz marjı rakiplerinin gerisinde. Kümülatif bazda swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marjlar yıllık bazda 330 baz puan zayıflayarak %3,5 seviyesine gerilemiştir ve bütçe beklentisi >5% seviyesinin ve rakiplerinin gerisindedir. 2024 yılında marjların -%4,0 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	38.95
Artış potansiyeli (%)	43%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	38.95

	TL	US\$
Fiyat	27.16	0.89
BİST 100	8,994	294
US\$ (MB Alış):	30.63	
52 Hafta Yüksek:	27.80	0.97
52 Hafta Düşük:	9.34	0.50
Bloomberg Kodu:	ISCTR.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 10,000

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	271,599	8,867
Halka Açık PD:	84,196	2,749
Ortalama İşlem Hacmi:	3,849	137

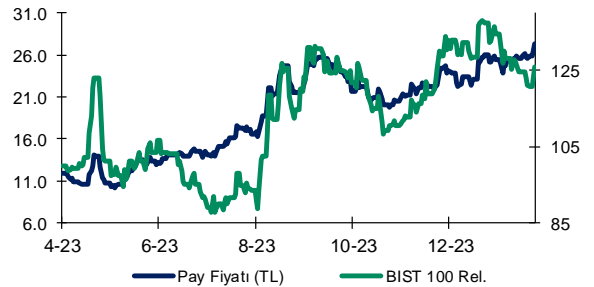
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	20,219	16,103	26%	17,526	15%

	3Ç23	4Ç23	Çeyrek	4Ç22	Yıllık
Net kar (TL Mn)	20,548	20,219	-2%	23,528	-14%

Tahminler (TL Mn)	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
Net Kar	13,468	61,538	72,264	90,171	119,231
Özkaynak	86,839	191,376	267,797	332,129	435,834

Değerleme	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K (x)	2.4	2.1	3.8	3.0	2.3
F/DD (x)	0.37	0.67	1.01	0.82	0.62
Aktif Getirisi	1.8%	5.3%	3.7%	3.1%	3.1%
Maddi Özkaynak Getirisi	17.6%	44.5%	31.6%	30.2%	31.2%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	4.6	37.2	57.0	207.2	16.3
US\$ Getiri:	2.3	27.6	38.4	88.6	11.6
BİST 100 Relatif Getiri :	-7.1	15.4	34.7	53.9	-3.4



Kredi-mevduat makasında toparlanma, marjlarda çeyrekssel gerileme. Kredi-mevduat makası çeyrekssel bazda 190 baz puan toparlanmıştır. Swap fonlama maliyetleri 4Ç23’de rekor yüksek 10,3 milyar TL seviyesindedir. Tüfe endeksli kağıt gelirleri çeyrekssel bazda %3 artarak 13,2 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Düzeltilmiş net faiz marjı çeyrekssel bazda 210 baz puan baz puan zayıflamıştır.

2024 Beklentiler	İş Bankası	Şeker Yatırım
Krediler		
TL Krediler	-50%	40%
YP krediler	5%	3%
Özkaynak Kartılığ	>35%	30.2%
Net Faiz Marjı	-4.0%	60 baz puan iyileşme
Ücret ve Komisyon Gelirleri	>100%	65%
Faaliyet Giderleri	-Avg. CPI	48%
TGA Rasyosu	-2%	3.2%
Kredi Riski Maliyeti	-150 bps	190 baz puan

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Net ücret ve komisyon gelirleri artışında ikinci en yüksek seviye. Ücret ve komisyon gelirleri artış hızı 3Ç23’deki rekor yüksek %60’dan yavaşlayarak çeyrekssel bazda %41 seviyesine gerilemiştir. Bu şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki ikinci en kuvvetli çeyrekssel artıştır. Yıllık bazda ise %163 seviyesinde bütçe üstü bir artış gerçekleşmiştir. Bu özel mevduat bankalarının ortalama %162 yıllık artışına paraleldir. Banka 2024 yılı için >%100 artış beklemektedir.

TL kredilerde rakiplerinin üzerinde güçlü büyüme. TL kredilerde çeyrekssel büyüme 3Ç23’deki %9,4 seviyesinden kuvvetli toparlanarak %20,0 seviyesine yükselmiştir. Bu özel bankaların %15,9 çeyrekssel büyümesinin üzerindedir ve şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki en kuvvetli orandır. YP krediler (\$ bazında) çeyrekssel bazda %0,7 artmıştır (Ö.B: -%0,6).

TL kredilerde yıllık bazda büyüme %56,3 seviyesindedir ve özel bankaların %53,6 büyümesinin ve bütçe beklentisi >40% seviyesinin üzerindedir. Banka TL kredilerde yıllık bazda 10 baz puan pazar payı kazanmıştır. YP kredilerde yıllık bazda daralma ise %9,3 seviyesindedir ve yıllık bazda 80 baz puan pazar payı kaybı olmuştur. 2024 yılı için TL ve YP kredilerde -%50 ve %5 büyüme modellenmektedir.

Tüketici kredilerinin ağırlığında azalma. Toplam tüketici kredileri büyümesi, 3Ç23’deki %8,1 seviyesinden %8,8 seviyesine yükselmiş, toplam krediler içindeki ağırlığı ise 90 baz puan azalarak %14,9 seviyesine gerilemiştir.

Konut kredileri 3Ç23’deki %5,1 artıştan sonra %8,8 daha artmıştır. Oto kredileri ise %2,7 azalmıştır. İhtiyaç kredileri artış hızı ise 3Ç23’deki %7,0 seviyesinden hafif toparlanarak %8,2 seviyesine yükselmiştir. KMH kredilerinde çeyrekssel artış ise %18,2 oranındadır. Tüketici kredileri pazar payı ise yıllık bazda 40 baz puan artmıştır.

Taksitli ticari kredilerde yıllık bazda sert pazar payı kaybı. Taksitli ticari krediler büyümesi hız kazanarak %4,3 seviyesinden %19,3 seviyesine yükselmiştir. Pazar payı ise yıllık bazda 140 baz puan azalmıştır ve yıllık baza en sert gerileme bu segmentte gerçekleşmiştir.

Kredi kartlarında yıllık bazda hafif pazar payı kazanımı. Kredi kartları büyümesi önemli ölçüde toparlanarak 3Ç23’deki %17,4 seviyesinden %24,2 seviyesine yükselmiştir. Yıllık bazda pazar payı kazanımı 40 baz puan seviyesine ulaşmıştır.

TL mevduatlarda güçlü büyüme, vadesiz mevduatlarda hafif pazar payı kayıpları. TL mevduat büyümesi 3Ç23’deki %31,2 artışın ardından yavaşlayarak %23,2 seviyesine gerilemiştir (Ö.B: +%13,4). YP tarafı ise (\$ bazında) %2,3 azalmıştır (Ö.B: -%1,5). TL piyasa payı yıllık bazda 180 baz puan artarak %9,9 seviyesine yükselmiş, YP taraf ise 20 baz puan azalarak %13,1 seviyesine gerilemiştir.

TL kredi-mevduat oranı 220 puan azalarak %84 seviyesine gerilemiştir. Olumsuz tarafta, vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 330 baz puan azalarak %39 seviyesine gerilemiştir ancak sektör ortalaması olan %33 seviyesinin üzerindedir. Pazar payı ise yıllık bazda 50 baz puan azalarak %13,0 seviyesine gerilemiştir.

KKM pazar payı kazanımı. KKM çeyrekssel bazda %15,7 azalmıştır ancak sektördeki ortalama %20,5 düşüşün altındadır. KKM’nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı 15 puan azalarak %31,9 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı ise çeyrekssel bazda 60 baz puan artarak %10,7 seviyesine yükselmiştir.

Yeni takipteki kredi (net) oluşumunda hızlanma. TGA rasyosu, çeyrekssel bazda 20 baz puan artarak %2,1 seviyesine yükselmiştir (Bütçe:<3%). Yeni takipteki kredi (net) oluşumu, -1,2 milyar TL seviyesinden artarak 5,4 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Toplam kümülatif kredi riski maliyeti (net) (kur etkisi dahil) 96 baz puan seviyesine yükselmiştir ancak bütçe beklentisi olan 150 baz puan seviyesinin altında gerçekleşmiştir. Kur etkisi hariç ise 64 baz puan seviyesindedir.

Üçüncü aşama beklenen zarar karşılık oranında sert gerileme. İkinci aşama beklenen zarar karşılık oranı çeyrekssel bazda 120 baz puan azalarak %14,4 seviyesine gerilemiştir. Üçüncü aşama karşılık oranı ise çeyrekssel bazda sert 520 baz puan azalarak %75,6 seviyesine gerilemiştir. Bu şu ana kadar finansallarını açıklayan rakipleri arasındaki en yüksek seviyedir.

İkinci aşama kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı çeyrekssel 70 baz puan azalarak %8,6 seviyesine gerilemiştir. Toplam karşılık oranı ise 20 baz puan daha azalarak %3,2 seviyesine gerilemiştir.

Faaliyet giderlerinde sınırlı yıllık artış. Bankanın faaliyet giderleri personel giderlerindeki artışın etkisiyle çeyrek bazda %9 artmıştır. Yıllık artış oranı da %112 seviyesinde olup özel bankaların ortalama %115 yıllık artış oranının altındadır. 2024 yılı için ortalama Tüfe seviyesinde artış bütçelenmektedir. Emekli sandığı için 1,8 milyar TL karşılık ayrılmıştır.

Sermaye yeterlilik rasyosunda iyileşme. Bankanın SYR ve çekirdek sermaye yeterlilik rasyoları çeyrek bazda 70 ve 80 baz puan iyileşerek %21,6 ve %18,0 seviyelerine yükselmiştir. Özel bankalarda ise SYR rasyolarında 4Ç23'de ortalama 33 baz puan zayıflama gerçekleşmiştir.

Özet Bilanço

(mn TL, Konsolide Olmayan)	Aralık 22	Eylül 23	Aralık 23	Çeyreklik Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	198,930	424,680	523,503	23.3%	163.2%	163.2%
Bankalar	23,035	34,714	43,259	24.6%	87.8%	87.8%
Para Piyasaları	0	0	0	-	-	-
Menkul Kıymetler Portföyü	278,281	413,365	472,418	14.3%	69.8%	69.8%
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	14,311	19,373	23,275	20.1%	62.6%	62.6%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yans	170,596	229,226	253,119	10.4%	48.4%	48.4%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	93,374	164,766	196,023	19.0%	109.9%	109.9%
Türev Finansal Varlıklar	17,029	22,917	18,970	-17.2%	11.4%	11.4%
Krediler	782,423	1,013,429	1,172,291	15.7%	49.8%	49.8%
TL Krediler	493,477	632,546	760,296	20.2%	54.1%	54.1%
YP Krediler	288,946	380,883	411,995	8.2%	42.6%	42.6%
Donuk Alacaklar	23,134	19,684	24,920	26.6%	7.7%	7.7%
Beklenen Zarar Karşılıkları	32,644	35,143	37,968	8.0%	16.3%	16.3%
Aktif Toplamı	1,408,323	2,078,622	2,453,783	18.0%	74.2%	74.2%
Mevduat	931,077	1,459,772	1,662,179	13.9%	78.5%	78.5%
TL Mevduat	386,134	714,871	880,582	23.2%	128.1%	128.1%
YP Mevduat	544,943	744,901	781,596	4.9%	43.4%	43.4%
Alınan Krediler	71,455	95,528	120,766	26.4%	69.0%	69.0%
Para Piyasalarına Borçlar	40,099	50,465	123,181	144.1%	207.2%	207.2%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	28,314	52,358	68,486	30.8%	141.9%	141.9%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2,152	3,125	3,267	4.5%	51.8%	51.8%
Sermaye Benzeri Krediler	33,559	48,239	39,871	-17.3%	18.8%	18.8%
Özkaynaklar	191,376	221,708	267,797	20.8%	39.9%	39.9%
Pasif Toplamı	1,408,323	2,078,622	2,453,783	18.0%	74.2%	74.2%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu

(mn TL, Konsolide Olmayan)	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Çeyreklik Fark	Yıllık Fark	Aralık 22	Aralık 23	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	37,197	58,237	81,650	40.2%	119.5%	123,455	222,486	80.2%
Kredilerden Alınan Faizler	25,436	37,105	56,599	52.5%	122.5%	82,580	149,493	81.0%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	0	274	237	-	-	285	775	172.2%
Bankalardan Alınan Faizler	161	224	269	20.1%	67.7%	445	809	82.0%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	11,586	20,337	24,031	18.2%	107.4%	39,658	70,565	77.9%
Faiz Giderleri	15,072	42,463	65,509	54.3%	334.6%	48,251	155,413	222.1%
Mevduata Verilen Faizler	10,103	34,728	54,945	58.2%	443.9%	32,481	122,027	275.7%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1,047	1,995	2,326	16.6%	122.3%	2,994	7,034	135.0%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	1,271	1,244	3,340	168.5%	162.8%	3,678	7,965	116.6%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	1,228	2,386	2,243	-6.0%	82.7%	5,771	7,409	28.4%
Net Faiz Geliri	22,125	15,774	16,142	2.3%	-27.0%	75,203	67,073	-10.8%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	5,403	11,964	16,852	40.9%	211.9%	16,147	42,438	162.8%
Temettü Gelirleri	3	24	24	1.2%	785.9%	39	65	69.0%
Ticari Kar/Zarar (Net)	2,528	4,873	-1,091	-122.4%	-143.1%	4,523	12,223	170.3%
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,475	2,102	2,381	13.3%	61.4%	6,081	13,587	123.4%
Faaliyet Brüt Karı	31,533	34,736	34,308	-1.2%	8.8%	101,992	135,386	32.7%
Faaliyet Giderleri	10,246	18,661	20,256	8.5%	97.7%	34,029	72,229	112.3%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	21,287	16,075	14,052	-12.6%	-34.0%	67,963	63,157	-7.1%
Beklenen Zarar Karşılıkları	398	1,444	5,107	253.7%	1181.6%	10,036	15,906	58.5%
Personel Giderleri	4,902	7,019	6,645	-5.3%	35.6%	15,096	25,307	67.6%
Net Faaliyet Karı	18,103	14,631	5,095	-65.2%	-71.9%	52,158	43,086	-17.4%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	10,485	8,309	12,121	45.9%	15.6%	21,791	33,996	56.0%
Vergi Öncesi Kar	28,588	22,940	17,216	-25.0%	-39.8%	73,949	77,083	4.2%
Vergi Karşılığı	5,060	2,392	-3,003	-225.6%	-159.4%	12,411	4,818	-61.2%
Net Dönem Karı	23,528	20,548	20,219	-1.6%	-14.1%	61,538	72,265	17.4%

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