

7 Kasım 2023

# İş Bankası

## 21,30 TL olan hedef fiyat 32,50 TL olarak revize edildi

Sevgi Onur

Analist

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

+90 (212) 334 3333 (150)

İş Bankası 3Ç23 solo finansal sonuçlarında beklentilerin hafif üzerinde 20,548 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrek bazda %11 artış). Açıklanan net kar rakamı bizim 18,624 milyon TL beklentimizin ve 19,078 milyon TL olan piyasa beklentisinin %10 ve %8 üzerinde gerçekleşmiş oldu. Bankanın 9 aylık karı 52,046 milyon TL olup geçen yıla göre %37 artmıştır. Ortalama maddi özkaynak karlılığı 150 baz puan artarak %42,2 seviyesine yükselmiştir.

Ticari kar, kredi karşılıkları ve iştirak gelirleri beklentimizden iyi, net faiz gelirleri ise negatif sürpriz yaparak beklentimizden düşük gelmiştir. Ücret ve komisyon gelirlerindeki rekor yüksek %60 artış rakipleri arasındaki en yüksek seviyedir. Ticari kardaki düşüş %37 seviyesinde görece sınırlıdır. İştirak gelirleri çeyrek bazda %24 azalarak 8,3 milyar TL'ye gerilemiştir ancak hala karlılığı önemli ölçüde desteklemektedir. Rakiplerinden farklı olarak çeyrek net faiz marjı fonlama maliyetlerindeki sert artışa paralel olarak 110 baz puan zayıflayarak %3,2 seviyesine gerilemiştir. Etkatif vergi oranı ise %10 seviyesinde düşüktür.

Kredi-mevduat makasında zayıflama, ücret ve komisyon gelirlerinde rekor yüksek artış, tüketici kredileri pazar payında hafif artış, yeni intikal eden TGA bakiyesinde (net) yavaşlama, kredi riski maliyetinde iyileşme ve sermaye yeterliliğinde zayıflama çeyreğin ana unsurlarıdır.

2023 yılı operasyonel bütçesinde değişikliğe gidilmemiştir. ~%30 özkaynak karlılığı beklentisi için riskler yukarı yönlüdür.

Hisse için pozitif bir etki bekliyoruz. 2023-2026 net kar tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar sebebiyle 21,30 TL olan hedef fiyatımızı 32,50 TL olarak güncelliyoruz. Hedef fiyatımızın %48 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2024T 2,6x F/K (Benzerlerine göre %3 primli) ve 0,67x F/DD çarpanlarıyla ve %29,0 ortalama maddi özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Kredi-mevduat makasında zayıflama. Kredi-mevduat makası, TL fonlama maliyetlerindeki sert artışa paralel çeyrek bazda 133 baz puan zayıflamıştır. Bu özel mevduat bankalarındaki ortalama 84 baz puan çeyrek toparlanma ile karşılaştırıldığında zayıf iyi bir performanstır. (AKBNK: +130bp, GARAN: -59bp, YKBNK: +110bp). Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjı da çeyrek bazda 110 baz puan zayıflayarak %3,2 seviyesine gerilemiştir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	32.50
Artış potansiyeli (%)	48%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	21.30

	TL	US\$
Fiyat	22.00	0.78
BİST 100	7,868	278
US\$ (MB Alış):	28.35	
52 Hafta Yüksek:	26.52	0.97
52 Hafta Düşük:	8.32	0.45
Bloomberg Kodu:	ISCTR.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	10,000
---------------------------	--------

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	219,999	7,761
Halka Açık PD:	68,200	2,406
Ortalama İşlem Hacmi:	3,581	159

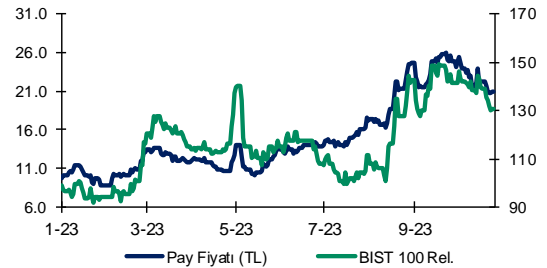
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	20,548	18,624	10%	19,078	8%

	2Ç23	3Ç23	Çeyrek	3Ç22	Yıllık
Net kar (TL Mn)	18,595	20,548	11%	15,038	37%

Tahminler (TL Mn)	2020A	2021A	2022A	2023T	2024T
Net Kar	6,811	13,468	61,538	71,421	84,073
Özkaynak	67,781	86,839	191,376	253,567	328,498

Değerleme	2020A	2021A	2022A	2023T	2024T
F/K (x)	4.6	2.4	2.1	3.1	2.6
F/DD (x)	0.5	0.4	0.7	0.9	0.7
Aktif Getirisi	1.3%	1.8%	5.3%	4.0%	3.7%
Maddi Özkaynak Getirisi	10.9%	17.6%	44.5%	32.3%	29.0%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	-11.6	37.0	106.6	164.6	85.5
US\$ Getiri:	-14.2	30.2	41.8	73.6	22.3
BİST 100 Relatif Getiri :	-4.9	28.8	15.5	41.8	29.9



**Görece zayıf net faiz marjı.** Kümülatif bazda marjlar yıl sonuna göre 240 baz puan zayıflayarak %4,4 seviyesine gerilemiştir ve bütçe beklentisi olan 5% seviyesinin altındadır ve rakipleri arasındaki en düşük seviyededir. (AKBNK: %5,3 GARAN: %6,2 YKBNK: %5,8) Swap fonlama gelirlerinde artış çeyrek bazda %178 seviyesinde oldukça yüksektir. Tüfe endeksli kağıt gelirleri ise farklı değerlendirme metodu nedeniyle çeyrek bazda sınırlı %60 artarak 12,8 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

**Net ücret ve komisyon gelirleri artışında lider konum.** Ücret ve komisyon gelirleri artış hızı 2Ç23'deki %21'den toparlanarak çeyrek bazda rekor yüksek %60 seviyesine yükselmiştir. Bu şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki en kuvvetli çeyrek artıştır. Yıllık bazda ise %138 seviyesinde bütçe üstü bir artış gerçekleşmiştir. Ancak bu özel mevduat bankalarının ortalama %147 yıllık artışının altında bir performansa işaret etmektedir. Banka 2023 yılı için ~%100 artış beklemektedir.

**TL kredilerde görece zayıf artış.** TL kredilerde çeyrek büyüme 2Ç23'deki %4,9 seviyesinden toparlanarak %9,4 seviyesine yükselmiştir. Ancak bu özel bankaların %11,4 çeyrek büyümesinin altındadır ve rakipleri arasındaki en düşük seviyedir. YP kredilerde (\$ bazında) düşüş %6,9 seviyesindedir. (Ö.B: -%5,2).

TL krediler pazar payı çeyrek bazda 10 baz puan artarak %8,4 seviyesine ulaşmıştır. Yıl sonuna göre büyüme %30,3 seviyesindedir ve özel bankaların %32,4 büyümesinin ve bütçe beklentisi olan >%40 seviyesinin altındadır. YP krediler pazar payı ise 60 baz puan azalarak %11,0 seviyesine gerile. Yıl sonuna göre daralma ise %10,1 seviyesinde ve özel bankaların %10,5 ortalamasının altındadır.

**Tüketici kredileri pazar payında hafif artış.** Toplam tüketici kredilerinde büyüme, KMH kredilerindeki güçlü artışa rağmen 2Ç23'deki %8,9 seviyesinden %8,1 seviyesine gerilemiş, toplam krediler içindeki ağırlığı 40 baz puan artarak %15,8 seviyesine yükselmiştir. Banka pazar payını ise çeyrek bazda 40 baz puan artırmıştır. Yıl sonuna göre toplam pazar payı %10,9 seviyesinde sabittir.

Konut kredileri 2Ç23'deki güçlü %9,4 artıştan sonra %5,1 artmıştır. Oto kredileri büyümesi 2Ç23'deki %19,1'den önemli ölçüde yavaşlayarak %0,2 seviyesine gerilemiştir. İhtiyaç kredileri artış hızı ise 2Ç23'deki %4,8 seviyesinden hız kazanarak %7,0 seviyesine yükselmiştir. KMH kredilerinde çeyrek artış ise %31,7 oranında kuvvetlidir.

**Taksitli ticari kredilerde büyüme.** Taksitli ticari krediler 2Ç23'deki %4,9 daraldıktan sonra %4,3 artmıştır. Pazar payı ise %8,8 seviyesinde sabittir. Ancak banka 2022 yıl sonuna göre 210 baz puan pazar payı kaybetmiştir ve yıllık bazda en sert pazar payı kaybı bu segmentte gerçekleşmiştir.

**Kredi kartları büyümesinde yavaşlama.** Kredi kartları büyümesi yavaşlayarak 2Ç23'deki %28,9 seviyesinden %17,4 seviyesine gerilemiştir. Banka %13,1 seviyesindeki pazar payını koruyabilmiştir. Yıl sonuna göre toplam pazar payı kaybı ise 10 baz puan seviyesinde sınırlıdır.

**TL mevduatlarda rakiplerinin üzerinde büyüme, vadesiz mevduatlarda hafif pazar payı kayıpları.** TL mevduat büyümesi 2Ç23'deki %23,5 artışın ardından toparlanarak %31,2 seviyesine yükselmiştir (Ö.B: +%17,3). YP tarafı ise (\$ bazında) %2,5 azalmıştır (Ö.B: -%2,1). TL piyasa payı 80 baz puan artarak %9,1 seviyesine yükselmiş, YP taraf ise 50 baz puan azalarak %13,7 seviyesine gerilemiştir.

TL kredi-mevduat oranı 17 puan azalarak %86 seviyesine gerilemiştir. Olumsuz tarafta, vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 290 baz puan azalarak %41,9 seviyesine gerilemiştir ancak sektör ortalaması olan %34,6 seviyesinin üzerindedir. Pazar payı da 20 baz puan azalarak %13,3 seviyesine gerilemiştir.

**KKM pazar payında artışı ile lider konum.** KKM'de çeyrek artış hızı önemli ölçüde yavaşlayarak 2Ç23'deki %97,3 seviyesinden %33,3 seviyesine gerilemiştir ancak sektörün %20,6 büyümesinin üzerindedir. KKM'nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı 80 baz puan artarak rekor yüksek %46,6 seviyesine yükselmiştir. Bankanın KKM pazar payı ise çeyrek bazda 100 baz puan artarak %10,1 seviyesine yükselmiştir. Böylelikle banka rakipleri arasında pazar payını artıran tek banka olmuştur.

**Kredi riski maliyetinde gerileme, yeni takipteki kredi (net) oluşumunda yavaşlama.** TGA rasyosu, çeyrek bazda 30 baz puan azalarak %1,9 seviyesine gerilemiştir (Bütçe:<3%). Yeni takipteki kredi (net) oluşumu, 3,7 milyar TL seviyesinde kuvvetli tahsilatların da yardımıyla hız kaybederek 2Ç23'deki 946 milyar TL seviyesinden -1,2 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Toplam kümülatif kredi riski maliyeti (net) (kur etkisi dahil) 86 baz puan seviyesine gerilemiştir ve bütçe beklentisi olan 150 baz puan seviyesinin altında gerçekleşmiştir. Kur etkisi hariç ise 43 baz puan seviyesinde görece düşüktür. (AKBNK: 107, GARAN: 66, YKBNK: 31 baz puan).

**Üçüncü aşama beklenen zarar karşılık oranı tarihi yüksek seviyede ve rakiplerinin üzerinde.** İkinci aşama beklenen zarar karşılık oranı çeyrek bazda 30 baz puan azalarak %15,7 seviyesine gerilemiştir. Üçüncü aşama karşılık oranı ise çeyrek bazda 20 baz puan daha artarak tarihi yüksek %80,8 seviyesine yükselmiştir. Bu şu ana kadar finansallarını açıklayan rakipleri arasındaki en yüksek seviyedir.

İkinci aşama kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı çeyrek bazda 50 baz puan artarak %9,3 seviyesine yükselmiştir. Toplam karşılık oranı ise 20 baz puan daha azalarak %3,5 seviyesine gerilemiştir. (AKBNK:%3,7, GARAN:%4,6 YKBNK: %5,3).

**Faaliyet giderlerinde sınırlı artış.** Bankanın faaliyet giderleri personel giderlerindeki artışın etkisiyle çeyrek bazda %13 artmıştır. Yıllık artış oranı da %119 seviyesinde olup özel bankaların ortalama %139 yıllık artış oranının altındadır. 2023 yılı için %100 artış bütçelenmektedir. Emekli sandığı için 1,5 milyar TL karşılık ayrılmıştır.

**Sermaye yeterlilik rasyosunda zayıflama.** Sektörde görülen trendin aksine, bankanın SYR ve çekirdek sermaye yeterlilik rasyoları çeyrek bazda görece sınırlı 40 baz puan zayıflayarak %20,9 ve %17,2 seviyelerine gerilemiştir. Özel bankalarda ise SYR ve çekirdek sermaye yeterlilik rasyolarında 3Ç23'de çeyrek iyileşme 55 ve 39 baz puan seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Özet Bilanço						
(mn TL, Konsolide Olmayan)	Eylül 22	Haziran 23	Eylül 23	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	217,696	317,998	424,680	33.5%	95.1%	113.5%
Bankalar	39,880	43,733	34,714	-20.6%	-13.0%	50.7%
Para Piyasaları	0	0	0	-	-	-
<b>Menkul Kıymetler Portföyü</b>	<b>233,314</b>	<b>369,411</b>	<b>413,365</b>	<b>11.9%</b>	<b>77.2%</b>	<b>48.5%</b>
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtıla	11,685	20,736	19,373	-6.6%	65.8%	35.4%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Y.	145,728	210,168	229,226	9.1%	57.3%	34.4%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıkl	75,901	138,507	164,766	19.0%	117.1%	76.5%
Türev Finansal Varlıklar	17,712	40,242	22,917	-43.1%	29.4%	34.6%
<b>Krediler</b>	<b>711,646</b>	<b>967,370</b>	<b>1,013,429</b>	<b>4.8%</b>	<b>42.4%</b>	<b>29.5%</b>
TL Krediler	422,650	581,586	632,546	8.8%	49.7%	28.2%
YP Krediler	288,996	385,784	380,883	-1.3%	31.8%	31.8%
<b>Donuk Alacaklar</b>	<b>22,454</b>	<b>21,651</b>	<b>19,684</b>	<b>-9.1%</b>	<b>-12.3%</b>	<b>-14.9%</b>
Beklenen Zarar Karşılıkları	32,983	35,507	35,143	-1.0%	6.5%	7.7%
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>1,290,955</b>	<b>1,945,933</b>	<b>2,078,622</b>	<b>6.8%</b>	<b>61.0%</b>	<b>47.6%</b>
<b>Mevduat</b>	<b>837,731</b>	<b>1,265,442</b>	<b>1,459,772</b>	<b>15.4%</b>	<b>74.3%</b>	<b>56.8%</b>
TL Mevduat	324,341	544,978	714,871	31.2%	120.4%	85.1%
YP Mevduat	513,390	720,464	744,901	3.4%	45.1%	36.7%
Alınan Krediler	78,697	89,392	95,528	6.9%	21.4%	33.7%
Para Piyasalarına Borçlar	41,336	88,257	50,465	-42.8%	22.1%	25.8%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	28,756	50,036	52,358	4.6%	82.1%	84.9%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2,067	3,068	3,125	1.8%	51.2%	45.2%
Sermaye Benzeri Krediler	52,027	45,774	48,239	5.4%	-7.3%	43.7%
<b>Özkaynaklar</b>	<b>146,667</b>	<b>208,451</b>	<b>221,708</b>	<b>6.4%</b>	<b>51.2%</b>	<b>15.8%</b>
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>1,290,955</b>	<b>1,945,933</b>	<b>2,078,622</b>	<b>6.8%</b>	<b>61.0%</b>	<b>47.6%</b>

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu								
(mn TL, Konsolide Olmayan)	3Ç22	2Ç23	3Ç23	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Eylül 22	Eylül 23	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	34,013	43,707	58,237	33.2%	71.2%	86,258	140,836	63.3%
Kredilerden Alınan Faizler	23,070	29,491	37,105	25.8%	60.8%	57,144	92,894	62.6%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	0	185	274	-	-	285	538	88.8%
Bankalardan Alınan Faizler	124	176	224	27.6%	80.8%	284	540	90.1%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	10,793	13,843	20,337	46.9%	88.4%	28,072	46,534	65.8%
Faiz Giderleri	13,563	28,470	42,463	49.2%	213.1%	33,179	89,904	171.0%
Mevduata Verilen Faizler	8,923	20,118	34,728	72.6%	289.2%	22,378	67,081	199.8%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	818	1,524	1,995	30.9%	144.0%	1,947	4,708	141.8%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	1,305	2,120	1,244	-41.3%	-4.7%	2,407	4,625	92.2%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	1,585	1,537	2,386	55.2%	50.5%	4,543	5,166	13.7%
<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>20,449</b>	<b>15,238</b>	<b>15,774</b>	<b>3.5%</b>	<b>-22.9%</b>	<b>53,079</b>	<b>50,932</b>	<b>-4.0%</b>
<b>Net Ücret ve Komisyon Gelirleri</b>	<b>4,203</b>	<b>7,467</b>	<b>11,964</b>	<b>60.2%</b>	<b>184.6%</b>	<b>10,744</b>	<b>25,586</b>	<b>138.1%</b>
Temettü Gelirleri	2	6	24	318.3%	985.1%	36	41	15.4%
Ticari Kar/Zarar (Net)	1,214	7,679	4,873	-36.5%	301.4%	1,994	13,314	567.6%
Diğer Faaliyet Gelirleri	980	3,567	2,102	-41.1%	114.5%	4,606	11,206	143.3%
<b>Faaliyet Brüt Karı</b>	<b>26,849</b>	<b>33,957</b>	<b>34,736</b>	<b>2.3%</b>	<b>29.4%</b>	<b>70,459</b>	<b>101,078</b>	<b>43.5%</b>
Faaliyet Giderleri	8,544	16,467	18,661	13.3%	118.4%	23,783	51,973	118.5%
<b>Karşılıklar Öncesi Brüt Kar</b>	<b>18,305</b>	<b>17,490</b>	<b>16,075</b>	<b>-8.1%</b>	<b>-12.2%</b>	<b>46,676</b>	<b>49,105</b>	<b>5.2%</b>
Beklenen Zarar Karşılıkları	4,494	6,800	1,444	-78.8%	-67.9%	9,638	10,799	12.1%
Personel Giderleri	3,596	5,191	7,019	35.2%	95.2%	10,194	18,662	83.1%
Net Faaliyet Karı	13,753	10,378	14,631	41.0%	6.4%	34,056	37,992	11.6%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	4,760	10,919	8,309	-23.9%	74.5%	11,305	21,875	93.5%
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>18,513</b>	<b>21,298</b>	<b>22,940</b>	<b>7.7%</b>	<b>23.9%</b>	<b>45,361</b>	<b>59,867</b>	<b>32.0%</b>
Vergi Karşılığı	3,475	2,702	2,392	-11.5%	-31.2%	7,351	7,821	6.4%
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>15,038</b>	<b>18,595</b>	<b>20,548</b>	<b>10.5%</b>	<b>36.6%</b>	<b>38,010</b>	<b>52,046</b>	<b>36.9%</b>

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

**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)