

İş Bankası

2025 Bütçesi yine oldukça iyimser

İş Bankası, 4Ç24'te TL7.450mn konsensüs ve TL7.759mn Tera tahminlerinin üzerinde, BDDK sektör verilerinin de gösterdiği üzere TL10.833mn TL konsolide olmayan net kar bildirdi. Bankanın net karı düşük bazdan çeyreklik bazda %96 artarken yıllık bazda %46 azaldı ve %14'lük bir özsermaye karlılığına tekabül etti. İş Bankası'nın 2024 yılı genelinde karı yıllık bazda %37 azalarak %16 özsermaye karlılığı elde etti. 4Ç24'te bilanço ve gelir tablosundaki kalemlerin çoğu beklentilerimizle uyumlu gerçekleşti. Ancak, beklenenden düşük net faiz marjı, daha düşük operasyonel gider ve daha yüksek vergi gelirleri ile dengelendi. Özetle, iyi hacim artışı, net faiz marjında toparlanma, sağlam komisyon artışı ve nispeten yüksek maliyet artışı gözlemlendi, bu sırada risk maliyeti azaldı.

Detaylara baktığımızda, kredi hacmi döviz kurundan arındırılmış olarak %4 çeyreklik bazda artış gösterdi; bu büyüme büyük ölçüde genel ihtiyaç kredileri, kredi kartları ve KOBİ kredileriyle sağlandı, döviz kredileri ise sabit kaldı. TL mevduatlar çeyreklik bazda %7 artarken, döviz mevduatlarındaki %4 düşüşle toplam mevduatlar kurdan arındırılmış olarak %2 artış gösterdi. Swapla düzeltilmiş net faiz marjı çeyreklik 120 baz puan genişleme ile 4Ç24'te pozitif bölgeye geçerek %0,2'ye yükseldi. TL kredi-mevduat makası genişlemesi bunda etkili olurken, TÜFE'ye endeksli senetlerden gelirler hafifçe düştü ve ticaret karları aşağı yönde normalleşti. Döviz bazında düzeltilmiş risk maliyeti, 4Ç24'te 117bps'ye düştü, 2024 yılı genelinde ise 101bps olarak gerçekleşti. Komisyonlar %55 yıllık bazda sağlam bir şekilde büyümeye devam etti; buna karşılık, maliyet artış ivmesi %64 ile nispeten yüksek seviyede kaldı. İştirak gelirleri 10 milyar TL'ye yükseldi ve bankanın vergi öncesi gelirlerinin tamamını oluşturmaya devam etti. BDDK hoşgörülerini öncesi sermaye oranları çeyreklik bazda bir miktar daha iyileşmiş ve konsolide çekirdek rasyo 4Ç24 sonu itibarıyla %12,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

İş Bankası yönetimi 2025 bütçesini paylaştı. Buna göre, banka %3,5 GSYİH büyümesi (Tera: %3,3), %27 TÜFE enflasyonu (Tera: %25,7) ve %30 politika faizi (Tera: %30,0) öngörerek, %35 TL kredi büyümesi (Tera: +%35), %10 döviz kredi büyümesi (Tera: +%10), 450 baz puan swapla düzeltilmiş net faiz marjı genişlemesi (Tera: +345bps), 200bps net risk maliyeti (Tera: 168bps), %50 komisyon büyümesi (Tera: +%42) ve ortalama TÜFE operasyonel gider artışı (Tera: +%39) hedeflemektedir ve bu bütçe ile banka ~%30 özsermaye karlılığı (Tera: %26) sağlaması beklemektedir. Geçen yıla benzer şekilde, bankanın bütçe hedeflerinin biraz agresif olduğunu ve özellikle net faiz marjı ile komisyon büyümesi beklentilerinin iyimser kaldığını fakat risk maliyeti tahmininin daha muhafazakâr olduğunu düşünüyoruz. Hatırlatmak gerekirse banka geçen yıl da en iyimser bütçeyi vermiş ve hedeflerinin en uzağında kalan banka olmuştu. Tahminlerimize göre, hisse senedi 0,74x 2025T PD/DD ve 3,4x 2025T F/K ile makul çarpanlarda işlem görmekte olup, 0,53x PD/DD 2026T ve 2,2x F/K ile cazip çarpanlarda işlem görüyor. Hisse başına 20,04 TL olan 12 aylık hedef fiyatımız %47 getiri potansiyeli sunuyor. Bu nedenle, İş Bankası için tavsiyemizi Endekse Paralel Getiri olarak koruyoruz.

Endekse Paralel Getiri

13 Şubat 2025

Fiyat Verileri

Hisse Fiyatı (TL)	13.60
Piyasa Değeri (TLmn)	340,000
12-aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	20.04
12-aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	501,108
12-aylık Getiri Potansiyeli	%47
Temettü Verimi	%0

Finansallar (TL mn)	2023	2024	2025E	2026E
Net Faiz Geliri (swap)	50,394	-13,182	99,049	191,176
% y/y		-126	-851	93
Net Dönem Karı	72,265	45,517	99,683	154,195
% y/y		-37	119	55
Özkaynaklar	267,797	318,338	459,120	644,552
% y/y		19	44	40

Marjlar (%)	2023	2024	2025E	2026E
Net Faiz Marjı (swap)	3.0	-0.5	3.0	4.6
Gider/Gelir	53	89	64	58
Risk Maliyeti	95	106	168	126

Çarpanlar	2023	2024	2025E	2026E
F/K (TL, x)	2.3	7.1	3.4	2.2
PD/DD (TL, x)	0.61	1.02	0.74	0.53
Özkaynak Getirisi (TL,%)	33.3	15.8	26.3	28.2

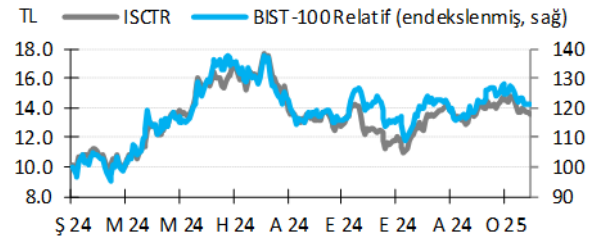
Hisse verileri

Hisse Kodu	ISCTR.IS	ISCTR.TI
Sektör		Bankacılık
Hisse Adedi (mn)		25,000
3A ort. İşlem Hacmi (milyar TL)		US\$186.7
52-haftalık Aralık	TL9.57 -	TL17.62

Piyasa verileri

BIST-100	9,780
TL/US\$	36.0273

Fiyat Grafiği



Fiyat Performansı	1A	3A	6A	Yıllık
TL Nominal	-%5	%8	%4	%28
BIST-100 Relatif	-%4	%3	%5	%18

Ana Hisse sahipleri

İş Bankası Emekli Sandığı	%38
Cumhuriyet Halk Partisi	%28
Halka Açıklık	%34

Çağdaş Doğan

cdogan@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1000

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
