

İş Bankası

%8 özsermaye karlılığı ile zayıf sonuçlar

İş Bankası, 3Ç24'te 5.534 milyon TL konsolide olmayan net kar bildirdi; bu, 5.898 milyon TL'lik konsensüs ve 6.318 milyon TL'lik Tera tahminlerinden daha zayıf. İş Bankası'nın net karı, 3Ç24'te %63 çeyreklik ve %73 yıllık düşüşle %8 özsermaye karlılığına tekabül etti. İş Bankası'nın net karı 9A24'te %33 yıllık düşüşle %17 özsermaye karlılığına isabet etti. Net faiz geliri ve işletme giderlerinin beklentilerimizden daha zayıf olduğunu, bunun kısmen beklenenden yüksek iştirak (8 milyar TL - 4-5 milyar TL'lik şirket tahmininin aksine) ve vergi gelirleri (3 milyar TL) tarafından telafi edildiğini gözlemliyoruz. Sonuçlar ayrıca, beklendiği gibi bankanın kalan 3 milyar TL'lik serbest karşılıklarının terse çevrilmesini de içeriyordu. Özetle, 3Ç24'te güçlü bir hacim büyümesi, bir miktar marj toparlanması, komisyonlarda devam eden güçlü artış, daha hızlı maliyet büyümesi ve risk maliyetinde beklenen bir yükseliş oldu.

TL kredi portföyü 3Ç24'te KOBİ ve kurumsal kredilerdeki geç bir ivmeyle %9 çeyreklik bazda genişlerken, döviz kredilerinde %4 büyüme görüldü. Mevduatlar, hem TL (+%11) hem de döviz (+%7) mevduatlarındaki artışla kurla düzeltilmiş olarak yaklaşık %9 büyüdü. Swapla düzeltilmiş net faiz marjı, TL kredi-mevduat makasındaki yaklaşık 170 baz puanlık genişlemeyle desteklenerek çeyreklik bazda yaklaşık 90 baz puan toparlandı, ancak 3Ç24'te mutlak değerlerde hala -%1,0 ile negatif bölgede kaldı. Bu arada, bankanın TÜFEX gelirleri, ileriye dönük enflasyon beklentilerindeki düşüşle, çeyreklik bazda yalnızca biraz arttı. Kurla düzeltilmiş risk maliyeti, 3Ç24'te yaklaşık 165 baz puana ve 9A24'te yaklaşık 95 baz puana sığırdı, bunun nedeni daha yüksek net NPL girişleriydi, ancak FY24 rehberliği olan ~100 baz puan ile uyumlu. Komisyonlar, esas olarak ödeme sistemi ücretleri tarafından desteklenerek 3Ç24'te güçlü bir şekilde %103 y/y oranında büyümeye devam etti. Maliyet büyüme ivmesi ise yıl ortası maaş ayarlamaları ile yıllık %77'ye doğru hız kazandı. Son olarak, BDDK hoşgörülerini öncesi sermaye oranları, zayıf karlılık nedeniyle çeyreklik hafifçe düştü ve konsolide ana sermaye rasyosu, 3Ç24 sonu itibarıyla %11,7'ye ulaştı.

İş Bankası yönetimi, komisyon artışının yukarı yönlü risklere işaret etmeye devam etmesine rağmen, net faiz marjı ve ~%30 özsermaye karlılığı hedeflerine yönelik önemli aşağı yönlü riskleri vurguladı. Bu görünüm güncellemesi, faiz oranı indirimi beklentilerindeki gecikme, sıkı makro ihtiyati tedbirlerin sürdürülmesi ve varlık yeniden fiyatlandırma hızındaki yetersizlik göz önüne alındığında yaygın olarak bekleniyordu. Bu nedenler ayrıca, esas olarak daha düşük marj ve komisyon geliri varsayımları sebebiyle, bizim de 2025 kar tahminimizi %24 oranında aşağı revize etmemize yol açtı; enflasyona göre ayarlanmamış 2025 özsermaye karlılığı tahminimiz ise %31 olarak konsensüsün üzerinde kalmaya devam ediyor. Tahminlerimize göre, hisse senedi 0,60x 2025T PD/DD ve 2,3x 2025T F/K ile işlem görüyor. Hisse başına 15,90 TL olan 12 aylık hedef fiyatımız, %3'lük temettü verimi de dahil olmak üzere toplam %43'lük bir getiri potansiyeli sunuyor. Bu nedenle, şu an İsbank için Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Endekse Paralel Getiri

5 Kasım 2024

Fiyat Verileri

Hisse Fiyatı (TL)	11.37
Piyasa Değeri (TLmn)	284,250
12-aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	15.90
12-aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	397,562
12-aylık Getiri Potansiyeli	%40
Temettü Verimi	%3

Finansallar (TL mn)	2022	2023	2024E	2025E
Net Faiz Geliri (swap)	63,749	50,394	-3,308	149,720
% y/y		-21	-107	-4626
Net Dönem Karı	61,538	72,265	50,631	120,971
% y/y		17	-30	139
Özkaynaklar	191,376	267,797	319,587	470,968
% y/y		40	19	47

Marjlar (%)	2022	2023	2024E	2025E
Net Faiz Marjı (swap)	6.0	3.0	-0.1	4.4
Gider/Gelir	34	53	81	54
Risk Maliyeti	91	95	115	147

Çarpanlar	2022	2023	2024E	2025E
F/K (TL, x)	1.0	2.3	5.6	2.3
PD/DD (TL, x)	0.34	0.61	0.89	0.60
Özkaynak Getirisi (TL, %)	46.8	33.3	17.5	31.3

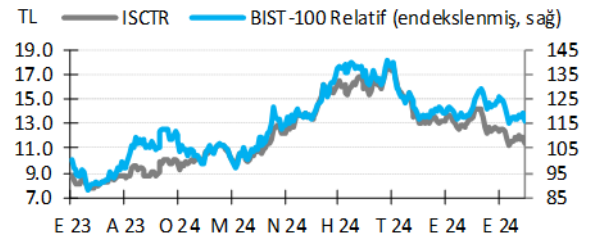
Hisse verileri

Hisse Kodu	ISCTR.IS	ISCTR.TI
Sektör		Bankacılık
Hisse Adedi (mn)		25,000
3A ort. İşlem Hacmi (mn)		US\$136.7
52-haftalık Aralık	TL11.37 -	TL11.37

Piyasa verileri

BIST-100	8,664
TL/US\$	34.2757

Fiyat Grafiği



Fiyat Performansı	1A	3A	Yılbaşı	Yıllık
TL Nominal	-%10	-%18	%25	%33
BIST-100 Relatif	-%6	-%7	%8	%20

Ana Hissedarlar

İşbankası Emekli Sandığı	%38
Cumhuriyet Halk Partisi	%28
Halka Açıklık	%34

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.”
