İş Bankası, 4 milyar TL'lik serbest karşılık iptali sayesinde 1Ç24'te 10.348 milyon TL'lik konsensüs ve 10.375 milyon TL Tera tahminlerinin üzerinde 14.048 milyon TL konsolide olmayan net kar bildirdi. İş Bankası'nın net karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %9 artarken, 1Ç24'te bir önceki çeyreğe göre %31 düştü ve özsermaye karlılığı %21 oldu (serbest karşılık iptaline göre düzeltilmiş %15). Temel operasyonların büyük ölçüde beklentilerimizle aynı doğrultuda olduğunu, yalnızca tahmin edilenden daha düşük iştirak geliri elde edildiğini ve bunun beklenmedik serbest karşılık iptaliyle fazlasıyla dengelendiğini gözlemledik. Özetle, net faiz marjında bir miktar düşüş, komisyonlarda güçlü bir artış, faaliyet giderleri baskısının hafiflemesi ve risk maliyetinde bir düşüşün eşlik ettiği güçlü bir hacim büyümesi yaşandı.

Ayrıntılı olarak bakıldığında, KOBİ ve kredi kartları başta olmak üzere tüm segmentlerdeki benzer artışların etkisiyle kredi defteri kur etkisinden arındırılmış bazda bir önceki çeyreğe göre yaklaşık %9 artarken, YP kredilerde düşük tek haneli bir büyüme yaşandı. Mevduatlar, tamamen döviz mevduatlarının etkisiyle, döviz etkisinden arındırılmış bazda çeyreklik yaklaşık %1 arttı. Swapla düzeltilmiş net net faiz marjı, yüksek TL fonlama ve özellikle swap maliyetleri nedeniyle çeyrekte yaklaşık 100 baz puan düştü. Bu arada TÜFEX gelirleri, 12 aylık enflasyon beklentisindeki düşüşe paralel olarak çeyrekte hafif düşüş gösterdi. Kurla düzeltilmiş risk maliyeti 1Ç24'te yaklaşık 30 baz puana düşerek <150 baz puan 2024 beklentisinin oldukça altında kaldı. Komisyonlar, özellikle ödeme sistemlerinin desteğiyle, 1Ç24'te yıllık bazda %215 oranında güçlü bir artış göstermeye devam etti. Düzeltilmiş maliyet artış ivmesi ise, yüksek enflasyon, TL'deki değer kaybı ve müşteri edinme maliyetlerinin birleşimi nedeniyle yıllık bazda %64'e doğru geriledi. Son olarak, BDDK hoşgörüleri öncesi sermaye oranları, temettü ödemesi ve yıllık operasyonel risk hesaplamasının etkisiyle çeyreğe göre düşüş gösterdi; konsolide CET-I, 1Ç24 sonu itibarıyla %11,7 seviyesinde bulunuyor.

İş Bankası yönetimi 2024 hedeflerini korudu. Buna göre banka, GSYİH'da %3,5 büyüme (Tera: %2,2) ve dönem sonu TÜFE enflasyonunda %40-45 (Tera: %45) varsayarken, ~%50 TL kredi büyümesi (Tera: %46), ~%5 YP kredi büyümesi (Tera: %4), ~50 baz puan swap etkisinden arındırılmış net faiz marjı genişlemesi (Tera: sabit), ~150 baz puan kurla düzeltilmiş risk maliyeti (Tera: 120 baz puan),>%100 komisyon artışı (Tera: %89) ve ortalama TÜFE faaliyet giderleri artışı (Tera: %51) sonucunda 2024’te>%35 özsermaye karlılığı (Tera: %30) hedefliyor. Bankanın 1Ç24 performansının bizim orijinal beklentilerimizden daha zayıf olduğunu ve yönetimin aslında fazla iyimser olduğunu düşündüğümüz>%35 özkaynak getirisi hedefinde bir miktar aşağı yönlü riske işaret ettiğini değerlendiriyoruz. Tahminlerimize göre hisse senedi, 0,60x 2025T PD/DD ve 2,1x 2025T F/K ile nispeten düşük çarpanlarda işlem görüyor. Hisse başına 16,56 TL olan 12 aylık hedef fiyatımız, %3'lük temettü verimi de dahil olmak üzere toplam %26'lık bir getiri potansiyeli sunuyor, bu nedenle, şu an İş Bankası için Piyasa Ağırlığında Taşı tavsiyemizi sürdürüyoruz.