

## Beklentilerin üzerinde son çeyrek karlılığı &amp; iyimser 2025 hedefleri

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	13.60	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	20.5				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	340,000 / 9,437	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	28 / 17				
Halka Açıklık Oranı	31	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	6,533				
<b>Sadece Banka - TL milyon</b>	<b>4Ç24</b>	<b>4Ç23</b>	<b>Yıllık Δ</b>	<b>3Ç24</b>	<b>Çeyreklik Δ</b>	<b>YKY tahmin</b>	<b>Piyasa Beklentisi</b>
Net Faiz Geliri	8,813	16,141	-45%	1,060	732%	8,924	
Net Faiz Marjı	0.2%	1.1%	-0.9%	-0.8%	1.0%	0.2%	
Net Kar	10,833	20,220	-46%	5,534	96%	7,051	7,450
Özkaynak Karlılığı	14.2%	33.0%	-18.8%	7.7%	6.5%	9.5%	

## Temel Göstergeler

	2024	2025T	2026T
F/K	7.1	3.5	2.5
PD/DD	1.0	0.8	0.6
Özkaynak Karlılığı	16%	27%	29%
Temettü Verimliliği	2%	1%	4%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

## 4Ç24 Sonuçları

- İşbankası'nın net karı 4Ç24'te 10.8 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 7.1 milyar TL ve piyasa beklentisi 7.5 milyar TL). Net kar dördüncü çeyrekte çeyreklik %96 artarken, yıllık %46 geriledi. 4Ç24 özkaynak karlılığı %14 seviyesinde gerçekleşti (2024: %16). Sonuçların beklentimizden daha olumlu gelişmesinde beklentilerimizden daha düşük vergi etkisi ve daha düşük faaliyet giderleri ana etkenler. Çeyreğin olumlu konuları çeyreklik bazda yatay faaliyet giderleri gelişimi ve TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 250 baz puan iyileşme oldu. 2. aşama kredilerdeki çeyreklik %11 artış ise çeyreğin zayıf konusu oldu.
- 2025 hedefleri:** Bankanın resmi 2025 özkaynak karlılığı hedefi yaklaşık %30 (YKYt: %27). Banka 2025'te %3.5 reel GSYİH büyümesi, %27 yılsonu TÜFE ve %30 yılsonu politika faizi öngörmektedir. Banka 2025'te 450 baz puan swap dahil net faiz marjı artışı (YKYt: +350bps), yaklaşık %35 TL kredi büyümesi, 200 baz puan net risk maliyeti, yaklaşık %50 komisyon geliri artışı ve ortalama enflasyon seviyesinde faaliyet gideri artışı öngörmektedir. **Bankanın hedeflerini marjlar ve komisyon gelirleri konularında bir miktar iyimser olarak değerlendiriyoruz.** Banka yönetimi hedefleri belirlerken makro-ihiyati düzenlemelerde (kredi büyüme tavan oranları, zorunlu karşılıklar vs) herhangi bir rahatlama varsaymadığını belirtti.

## Özet Görüşümüz

- İşbankası'nın 4Ç24 net karı piyasa beklentisinin %45 üzerinde gerçekleşti. **Açıklanan sonuçları ve 2025 hedeflerini hisse için olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Banka için AL tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımız 20.5TL/hisse seviyesinde. Banka 2025 tahminlerimize göre 0.8x PD/DD ve 3.5x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Çarpan seviyelerini cazip olarak değerlendiriyoruz. Özkaynak karlılığını 2025'te %27 seviyesinde tahmin ediyoruz. Özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %24 (2025 için %32) seviyesindedir. Bankanın 2025T PD/DD çarpanınının 1.1x/1.2x seviyelerine ulaşabileceğini tahmin ediyoruz.

## Genel Değerlendirme

- Banka 4. çeyrekte TL kredilerde %6 büyüme elde etti. Büyüme ağırlıklı olarak tüketici ve kobi kredilerinde gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı ise çeyreklik %7 artarken, YP mevduatı ise \$ bazında %4 geriledi. İşbankası'nın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 100 baz puan artış gösterdi. Bu trende TL kredi-mevduat makası artışı kaynaklı. TL mevduat faizleri çeyreklik 140 baz puan gerilerken, TL kredi faizlerin ise 110 baz puan arttı ve TL kredi-mevduat makası 250 baz puan iyileşti. Komisyon gelirleri yıllık %55 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %64 artış (çeyreklik yatay) gösterdi. Takipteki kredi oranı son çeyrekte 20 baz puan artış gösterdi ve %2.1 seviyesindedir. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %9.1 seviyesinde gerçekleşti (3Ç24: %8.6). Net risk maliyeti ise 120 baz puan seviyesinde gerçekleşti (3Ç24: 170 baz puan). 2024'ün tamamında net risk maliyeti 110 baz puan oldu.
- İşbankası'nın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %16.8 ve %13.9 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran çeyreklik olarak yaklaşık 140 baz puan iyileşti. Bu trendde artan karlılık ve geri alınan payların satışından kaynaklanan yaklaşık 4 milyar TL özkaynak katkısı ana etkenler.

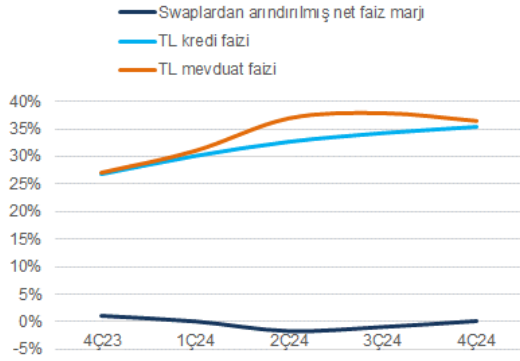
## ISCTR T1 – İşbankası - Açıklanan Finansallar (TLmn)

ISCTR - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2023	2024	yıllık Δ
<b>Net faiz geliri</b>	<b>16,141</b>	<b>15,999</b>	<b>8,580</b>	<b>1,060</b>	<b>8,813</b>	<b>732%</b>	<b>-45%</b>	<b>67,073</b>	<b>34,451</b>	<b>-49%</b>
Net türev ve kur kar/zararı	-5,764	-9,076	-15,096	-1,471	-4,810	227%	-17%	4,904	-30,453	-721%
Ticari kar&zarar	4,673	2,350	8,253	6,721	4,268	-37%	-9%	7,319	21,592	195%
<b>Arındırılmış net faiz geliri</b>	<b>15,051</b>	<b>9,272</b>	<b>1,737</b>	<b>6,309</b>	<b>8,271</b>	<b>31%</b>	<b>-45%</b>	<b>79,296</b>	<b>25,589</b>	<b>-68%</b>
Komisyon geliri	16,852	19,371	21,504	24,339	26,196	8%	55%	42,438	91,411	115%
Diğer gelirler	2,381	7,388	6,929	4,087	5,546	36%	133%	13,587	23,950	76%
İştirakler gelirleri	12,146	7,786	12,521	7,569	10,126	34%	-17%	34,061	38,002	12%
<b>Toplam gelirler</b>	<b>46,430</b>	<b>43,817</b>	<b>42,691</b>	<b>42,304</b>	<b>50,139</b>	<b>19%</b>	<b>8%</b>	<b>169,382</b>	<b>178,952</b>	<b>6%</b>
Faaliyet Giderleri	20,256	25,539	25,405	33,073	33,132	0%	64%	72,229	117,149	62%
<b>Karşılık gideri</b>	<b>8,958</b>	<b>4,311</b>	<b>5,010</b>	<b>7,118</b>	<b>7,190</b>	<b>1%</b>	<b>-20%</b>	<b>20,071</b>	<b>23,628</b>	<b>18%</b>
Özel karşılıklar	5,292	2,832	3,015	4,165	5,211	25%	-2%	10,463	15,223	45%
Genel karşılıklar	-185	1,479	1,994	2,951	1,833	-38%	-1091%	5,443	8,257	52%
Diğer karşılıklar	3,851	0	0	2	146	6489%	-96%	4,165	148	-96%
<b>Vergi öncesi Kar</b>	<b>17,217</b>	<b>13,967</b>	<b>12,277</b>	<b>2,113</b>	<b>9,818</b>	<b>365%</b>	<b>-43%</b>	<b>77,082</b>	<b>38,174</b>	<b>-50%</b>
Vergi gideri	-3,003	-80	-2,828	-3,420	-1,015	-70%	-66%	4,818	-7,344	-252%
<b>Net Kar</b>	<b>20,220</b>	<b>14,047</b>	<b>15,104</b>	<b>5,534</b>	<b>10,833</b>	<b>96%</b>	<b>-46%</b>	<b>72,264</b>	<b>45,518</b>	<b>-37%</b>
Bilanço										
	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
<b>Krediler</b>	<b>1,147,370</b>	<b>1,291,526</b>	<b>1,420,953</b>	<b>1,551,307</b>	<b>1,622,482</b>	<b>5%</b>	<b>41%</b>			
TL	760,293	859,169	915,405	1,005,164	1,063,164	6%	40%			
YP (\$)	13,995	14,170	16,180	16,882	16,829	0%	20%			
<b>Takipteki Krediler</b>	<b>24,920</b>	<b>25,135</b>	<b>25,588</b>	<b>29,890</b>	<b>34,429</b>	<b>15%</b>	<b>38%</b>			
<b>Mevduat</b>	<b>1,662,174</b>	<b>1,748,754</b>	<b>1,848,700</b>	<b>2,050,378</b>	<b>2,127,115</b>	<b>4%</b>	<b>28%</b>			
TL	880,580	837,189	1,025,198	1,135,451	1,215,865	7%	38%			
YP (\$)	26,550	28,235	25,087	26,814	25,829	-4%	-3%			
Repo	123,180	178,498	271,035	336,651	338,407	1%	175%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	68,486	84,854	66,427	70,894	55,606	-22%	-19%			
Alınan krediler	120,766	132,645	169,149	186,960	211,093	13%	75%			
<b>Özkaynaklar</b>	<b>267,797</b>	<b>274,992</b>	<b>285,498</b>	<b>290,553</b>	<b>318,337</b>	<b>10%</b>	<b>19%</b>			
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>2,453,780</b>	<b>2,666,033</b>	<b>2,886,227</b>	<b>3,197,227</b>	<b>3,323,772</b>	<b>4%</b>	<b>35%</b>			
Marjlar										
	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2023	2024	yıllık Δ
<b>Net faiz marjı</b>	<b>3.2%</b>	<b>2.8%</b>	<b>1.4%</b>	<b>0.2%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.1%</b>	<b>-1.9%</b>	<b>4.1%</b>	<b>1.4%</b>	<b>-2.7%</b>
<b>Swaplardan arındırılmış net faiz marjı</b>	<b>1.1%</b>	<b>0.2%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>0.2%</b>	<b>1.0%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>3.2%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-3.7%</b>
<b>Kredi-mevduat makası</b>	<b>6.6%</b>	<b>7.1%</b>	<b>4.7%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.7%</b>	<b>1.0%</b>	<b>-1.9%</b>	<b>6.4%</b>	<b>5.1%</b>	<b>-1.3%</b>
TL kredi faizi	26.8%	30.2%	32.7%	34.3%	35.4%	1.1%	8.6%	19.0%	33.2%	14.2%
TL mevduat faizi	27.1%	31.0%	36.9%	37.8%	36.4%	-1.4%	9.3%	18.9%	35.5%	16.7%
<b>TL makas</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>-1.0%</b>	<b>2.5%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>0.1%</b>	<b>-2.4%</b>	<b>-2.5%</b>
YP kredi faizi	10.0%	9.4%	8.2%	8.6%	7.6%	-1.0%	-2.4%	9.3%	8.5%	-0.9%
YP mevduat faizi	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	-0.1%	-0.2%	0.5%	0.4%	-0.1%
<b>YP makas</b>	<b>9.4%</b>	<b>9.0%</b>	<b>7.8%</b>	<b>8.2%</b>	<b>7.2%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>8.8%</b>	<b>8.0%</b>	<b>-0.8%</b>
TL menkul kıymet getirisi	27.2%	27.7%	31.6%	32.7%	31.6%	-1.1%	4.3%	22.7%	30.9%	8.2%
YP menkul kıymet getirisi	5.9%	5.7%	5.6%	5.7%	5.4%	-0.3%	-0.5%	5.8%	5.6%	-0.2%
Aktif Kalitesi										
	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2023	2024	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.1%	1.9%	1.8%	1.9%	2.1%	0.2%	0.0%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	1.2%	0.6%	0.8%	1.7%	1.2%	-0.5%	0.0%	1.0%	1.1%	0.1%
3.evre karşılık oranı	76%	76%	75%	73%	72%	-0.7%	-3.1%			
Toplam karşılık oranı	152%	155%	159%	154%	134%	-20.6%	-17.7%			
2.evre kredilerin payı	8.8%	8.6%	8.6%	8.6%	9.1%	0.5%	0.3%			
Karlılık ve Diğer										
	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2023	2024	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	33.0%	20.7%	21.6%	7.7%	14.2%	6.5%	-18.8%	31.5%	15.5%	-15.9%
Aktif karlılığı	3.6%	2.2%	2.2%	0.7%	1.3%	0.6%	-2.2%	3.8%	1.6%	-2.2%
Gider / Gelir	44%	58%	60%	78%	66%	-12.1%	22.5%	42.9%	65.5%	22.6%
Kaldıraç oranı (x)	9.2	9.7	10.1	11.0	10.4	-0.6	1.3			
Kredi / Mevduat	71%	75%	78%	77%	78%	1%	7%			
Sermaye yeterlilik oranı	21.6%	18.5%	17.8%	18.0%	19.7%	1.7%	-1.9%			
Çekirdek sermaye oranı	18.0%	15.4%	14.9%	15.1%	16.6%	1.5%	-1.4%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

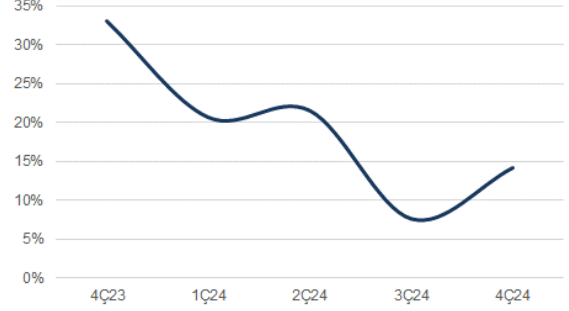
**EK: Göstergeler**

**Çeyreklik Marjlar**



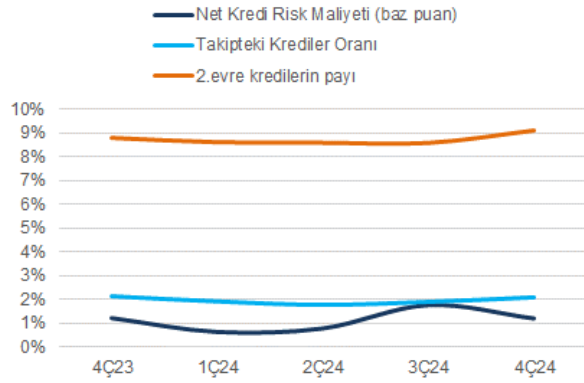
Kaynak: YKY Araştırma

**Özkaynak Karlılığı**



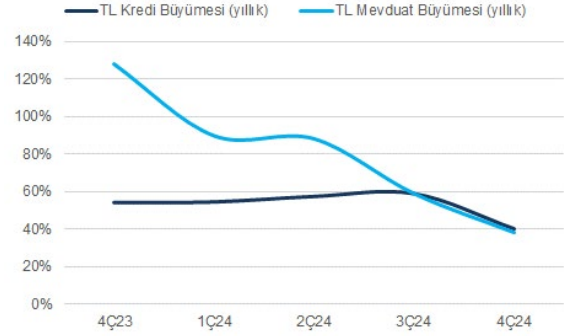
Kaynak: YKY Araştırma

**Aktif Kalitesi**



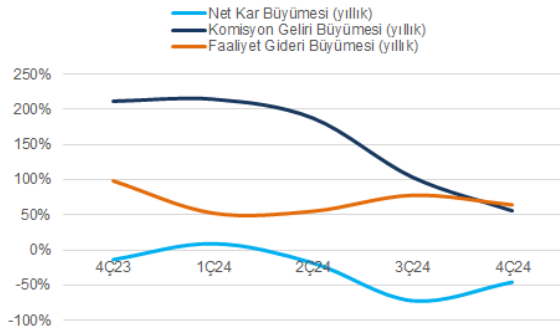
Kaynak: YKY Araştırma

**TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)**



Kaynak: YKY Araştırma

**Çeyreklik Net Kar (yıllık)**



Kaynak: YKY Araştırma

**Çarpanlar & Göstergeler**

	2024	2025T	2026T
<b>F/K</b>	7.1	3.5	2.5
<b>PD/DD</b>	1.0	0.8	0.6
<b>Özkaynak Karlılığı</b>	16%	27%	29%
<b>Temettü Verimliliği</b>	2%	1%	4%

Kaynak: YKY Araştırma

## ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.