

Serbest karşılık iptali sayesinde beklentilerin üzerinde

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	13.51	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	17.50				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	337,750 / 10,504	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	170 / 16				
Halka Açıklık Oranı	31	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	5,139				
Sadece Banka - TL milyon	1Ç24	1Ç23	Yıllık Δ	4Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	15,999	19,919	-20%	16,141	-1%	16,283	
Net Faiz Marjı	0.2%	5.3%	-5.2%	1.1%	-1.0%	0.2%	
Net Kar	14,047	12,902	9%	20,220	-31%	9,913	10,348
Özkaynak Karlılığı	20.7%	26.6%	-5.9%	33.0%	-12.3%	14.7%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
F/K	2.3	3.2	1.9
PD/DD	0.6	0.9	0.6
Özkaynak Karlılığı	31%	33%	40%
Temettu Verimliliği	6%	2%	5%

1Ç24 Sonuçları

- İşbankası'nın net karı 1Ç24'te 14 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 9.9 milyar TL ve piyasa beklentisi 10.3 milyar TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %31 azalırken, yıllık %9 artış kaydetti. 1Ç24 özkaynak karlılığı %21 seviyesinde gerçekleşti (2023: %31). Sonuçların beklentimizin üzerinde gelişmesinde beklentilerimizde olmayan 4 milyar TL serbest karşılık iptali ve beklentimizin altında efektif vergi oranı etkili. Bankanın toplam serbest karşılık stoğu 6 milyar TL'ye geriledi. Ana operasyonel kalemler genel hatlarıyla beklentimiz ile uyumlu gelişti.
- Banka 2024 hedeflerini korudu:** Bankanın resmi 2024 özkaynak karlılığı hedefi >%35 seviyesidir (YKYt: %33). Banka net faiz marjının ikinci çeyrek yataya yakın gelişip üçüncü çeyrek itibarı ile toparlanmasını tahmin etmektedir. Banka 2023 sonu finansalları uygulanarak oluşacak yeni holding yapısının en geç Ağustos sonu itibarı ile tamamlanmasını hedeflemektedir.

Özet Görüşümüz

- İşbankası'nın 1Ç24 net karı piyasa beklentisinin %36 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr/sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Banka için AL tavsiyemizi koruyoruz ve yılın başındaki beklentimizin üzerinde karlılık sayesinde 12 aylık hedef fiyatımız 17.5TL/hisse olarak güncelliyoruz (eski hedef fiyat: 15.2TL). Banka güncel 2024/25 tahminlerimize göre 0.9x/0.6x PD/DD ve 3.2x/1.9x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Çarpan seviyelerini cazip olarak değerlendiriyoruz. Özkaynak karlılığının 2024/25'te %33/%40 seviyesinde tahmin ediyoruz. Özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %29 seviyesindedir. İşbankası'nın net aktif değer iskontosu güncel olarak yaklaşık %30 seviyesindedir.

Genel Değerlendirme

- Banka 1. çeyrekte TL kredilerde %13 büyüme elde etti. Büyüme ağırlıklı olarak kredi kartları ve KOBİ kredilerinde gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı ise çeyreklik %5 azalırken, YP mevduatı ise \$ bazında %6 arttı. İşbankası'nın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 100 baz puan düşüş gösterdi. Bu düşüşte swap maliyetlerindeki artış ve TL kredi-mevduat makası düşüşü ana nedenler. TL mevduat faizleri çeyreklik 390 baz puan artarken, TL kredi faizlerin ise 330 baz puan arttı ve TL kredi-mevduat makası 60 baz puan geriledi. Komisyon gelirleri yıllık %215 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise oldukça sınırlı olarak yıllık %52 artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı son çeyrekte 20 baz puan düşüş gösterdi ve %1.9 seviyesindedir. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %8.6 seviyesinde gerçekleşti (4Ç23: %8.8). Net risk maliyeti ise 60 baz puan seviyesinde gerçekleşti (4Ç23: 120 baz puan).
- İşbankası'nın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %16.3 ve %13.3 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran çeyreklik yaklaşık 200 baz puan düşüş gösterdi.

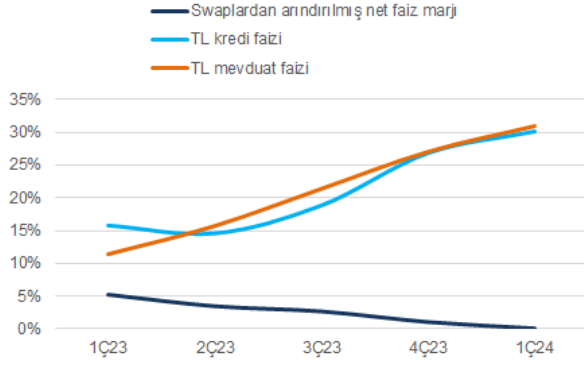
ISCTR T1 – İşbankası - Açıklanan Finansallar (TLmn)

ISCTR - Sadece Banka - (TL milyon)							
Kar & Zarar	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz geliri	19,919	15,238	15,774	16,141	15,999	2%	-27%
Net türev ve kur kar/zararı	651	6,343	3,674	-5,764	-9,076	-257%	#####
Ticari kar&zarar	112	1,336	1,198	4,673	2,350	290%	114%
Arındırılmış net faiz geliri	20,682	22,917	20,647	15,051	9,272	-27%	-39%
Komisyon geliri	6,154	7,467	11,964	16,852	19,371	41%	212%
Diğer gelirler	5,536	3,567	2,102	2,381	7,388	13%	61%
İştirakler gelirleri	2,658	10,926	8,331	12,146	7,786	46%	16%
Toplam gelirler	35,031	44,877	43,044	46,430	43,817	8%	10%
Faaliyet Giderleri	16,845	16,467	18,661	20,256	25,539	9%	98%
Karşılık gideri	2,558	7,112	1,444	8,958	4,311	520%	181%
Özel karşılıklar	1,561	3,139	471	5,292	2,832	1024%	316%
Genel karşılıklar	994	3,661	973	-185	1,479	-119%	-79%
Diğer karşılıklar	2	311	0	3,851	0	950749%	38%
Vergi öncesi Kar	15,628	21,298	22,938	17,217	13,967	-25%	-40%
Vergi gideri	2,727	2,702	2,392	-3,003	-80	-226%	-159%
Net Kar	12,902	18,596	20,547	20,220	14,047	-2%	-14%
Bilanço							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Krediler	821,304	945,718	993,744	1,147,370	1,291,526	15%	51%
TL	556,412	581,585	632,544	760,293	859,169	20%	54%
YP (\$)	15,011	14,939	13,913	13,995	14,151	1%	-9%
Takipteki Krediler	22,611	21,651	19,684	24,920	25,135	27%	8%
Mevduat	1,038,320	1,265,439	1,459,768	1,662,174	1,748,754	14%	79%
TL	441,269	544,976	714,869	880,580	837,189	23%	128%
YP (\$)	31,172	27,900	27,209	26,550	28,197	-2%	-9%
Repo	66,963	88,256	50,465	123,180	178,498	144%	207%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	34,650	50,036	52,358	68,486	84,854	31%	142%
Alınan krediler	69,585	89,391	95,528	120,766	132,645	26%	69%
Özkaynaklar	196,882	208,451	221,707	267,797	274,992	21%	40%
Toplam Varlıklar	1,575,040	1,945,931	2,078,620	2,453,780	2,666,033	18%	74%
Marjlar							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz marjı	5.8%	3.9%	3.5%	3.2%	2.8%	-0.3%	-3.9%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	5.3%	3.6%	2.8%	1.1%	0.2%	-1.6%	-5.3%
Kredi-mevduat makası	8.0%	6.0%	4.8%	6.6%	7.1%	1.8%	-2.4%
TL kredi faizi	15.7%	14.5%	18.8%	26.8%	30.2%	8.0%	9.2%
TL mevduat faizi	11.3%	15.7%	21.4%	27.1%	31.0%	5.7%	16.3%
TL makas	4.4%	-1.1%	-2.6%	-0.2%	-0.9%	2.4%	-7.0%
YP kredi faizi	7.8%	10.5%	9.0%	10.0%	9.4%	1.0%	2.7%
YP mevduat faizi	0.4%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	-0.1%	0.1%
YP makas	7.5%	10.0%	8.4%	9.4%	9.0%	1.1%	2.5%
TL menkul kıymet getirisi	19.1%	18.5%	26.0%	27.2%	27.7%	1.3%	5.2%
YP menkul kıymet getirisi	5.2%	6.7%	5.6%	5.9%	5.7%	0.3%	0.7%
Aktif Kalitesi							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.7%	2.2%	1.9%	2.1%	1.9%	0.2%	-0.8%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	0.0%	2.6%	0.0%	1.2%	0.6%	1.2%	1.4%
3.evre karşılık oranı	77%	81%	81%	76%	76%	-5.2%	1.2%
Toplam karşılık oranı	144%	163%	178%	152%	155%	-26.1%	10.7%
2.evre kredilerin payı	8.6%	9.0%	9.5%	8.8%	8.6%	-0.7%	-0.4%
Karlılık ve Diğer							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	26.6%	36.7%	38.2%	33.0%	20.7%	-5.2%	-22.6%
Aktif karlılığı	3.5%	4.2%	4.1%	3.6%	2.2%	-0.5%	-3.4%
Gider / Gelir	48%	37%	43%	44%	58%	0.3%	19.2%
Kaldıraç oranı (x)	8.0	9.3	9.4	9.2	9.7	-0.2	1.8
Kredi / Mevduat	81%	76%	69%	71%	75%	1%	-14%
Sermaye yeterlilik oranı	20.8%	21.3%	21.3%	21.6%	18.5%	0.3%	-2.8%
Çekirdek sermaye oranı	17.4%	17.6%	17.2%	18.0%	15.4%	0.8%	-2.5%

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

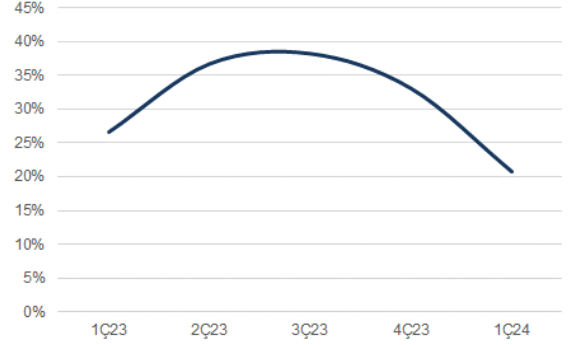
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



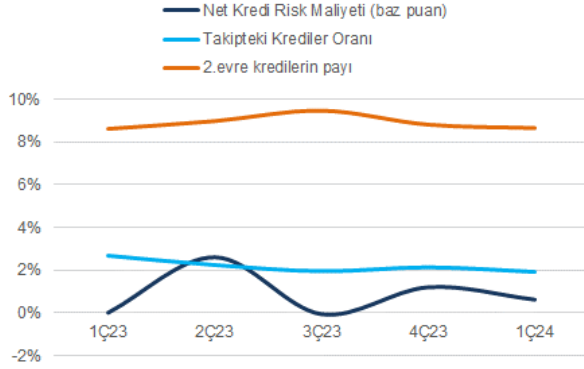
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



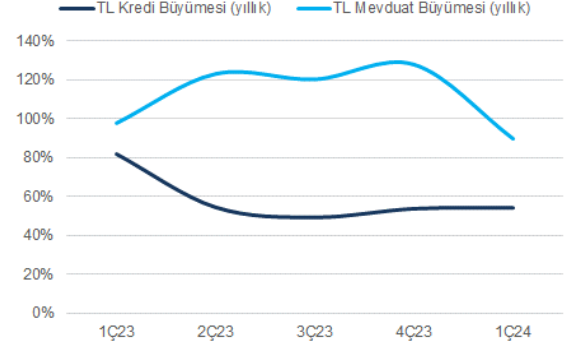
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



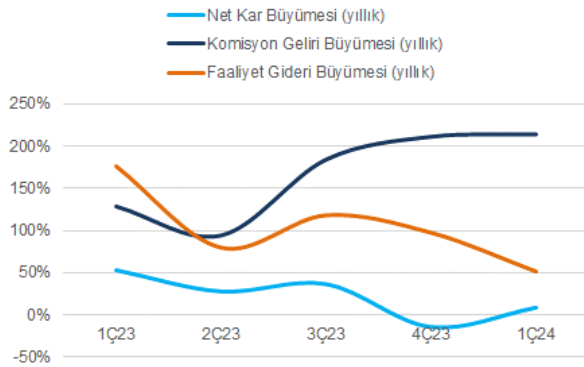
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2023	2024T	2025T
F/K	2.3	3.2	1.9
PD/DD	0.6	0.9	0.6
Özkaynak Karlılığı	31%	33%	40%
Temettü Verimliliği	6%	2%	5%

Kaynak: YKY Araştırma

Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler

	2020	2021	2022	2023	2024T				2025T			
					Yeni	Eski	Δ	yıllık %	Yeni	Eski	Δ	yıllık %
Sadece Banka - TL milyon												
Net faiz geliri (ticari/kur/swap sonuçları dahil)	21,565	25,435	76,411	71,977	101,924	117,379	-13%	42%	202,980	195,433	4%	99%
Komisyonlar	5,618	7,620	16,147	42,438	85,211	69,422	23%	101%	144,388	98,931	46%	69%
Faaliyet giderleri	11,797	15,912	34,029	72,229	114,651	128,594	-11%	59%	169,012	203,437	-17%	47%
Toplam karşılıklar	12,730	14,450	15,804	20,071	31,578	25,751	23%	57%	36,865	30,814	20%	17%
Net kar	6,810	13,468	61,537	72,264	106,137	84,341	26%	47%	178,139	130,199	37%	68%
Temel Göstergeler												
							bp	bp			bp	bp
Swaptan arındırılmış net faiz marjı	3.9%	2.7%	5.9%	3.0%	3.1%	4.4%	-126	16	6.0%	6.8%	-80	290
Risk maliyeti (net)	2.5%	1.6%	0.9%	0.9%	1.6%	1.2%	39	68	1.2%	1.0%	20	-40
Özkaynak karlılığı	10.8%	17.4%	44.2%	31.5%	33.4%	30.6%	288	196	39.7%	35.2%	453	631
Kaynak: YKY Araştırma, Şirket												
Makroekonomik Göstergeler												
TÜFE (dönem sonu)	15%	36%	64%	66%	45%	45%			25%	25%		
Reel GSYİH büyüme	2%	10%	5%	4%	3%	3%			4%	4%		
Politika faizi (dönem sonu)	17%	14%	9%	43%	48%	43%			25%	25%		

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.