

Beklentilere yakın zayıf sonuçlar & karlılıkta aşağı yönlü risk

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	11.37	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	18				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	284,250 / 8,293	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	39 / 21				
Halka Açıklık Oranı	31	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	4,613				
Sadece Banka - TL milyon	3Ç24	3Ç23	Yıllık Δ	2Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	1,060	15,774	-93%	8,580	-88%	1,252	
Net Faiz Marjı	-0.8%	2.8%	-3.6%	-1.6%	0.7%	-0.7%	
Net Kar	5,534	20,547	-73%	15,104	-63%	5,759	5,898
Özkaynak Karlılığı	7.7%	38.2%	-30.5%	21.6%	-13.9%	8.0%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
F/K	2.3	4.7	2.6
PD/DD	0.6	0.9	0.7
Özkaynak Karlılığı	31%	21%	30%
Temettü Verimliliği	6%	3%	2%

3Ç24 Sonuçları

- İşbankası'nın net karı 3Ç24'te 5.5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 5.7 milyar TL ve piyasa beklentisi 5.9 milyar TL). Net kar üçüncü çeyrekte çeyreklik %63 düşerken, yıllık %73 geriledi. 3Ç24 özkaynak karlılığı %8 seviyesinde gerçekleşti (9A24: %17). Sonuçların beklentimizin sınırlı altında gelişmesinde beklentilerimizden daha düşük net faiz gelirleri ve daha yüksek faaliyet giderleri ana nedenlerdi. Banka 3 milyar TL serbest karşılık iptali (YKYt: 3 milyar TL) gerçekleştirdi ve böylelikle bankanın serbest karşılığı kalmadı.
- 2024 resmi özkaynak karlılığı hedefinde aşağı yönlü risk olduğu belirtildi:** Banka yönetiminin resmi 2024 özkaynak karlılığı hedefi yaklaşık %30'lar fakat 3.çeyrek sonuçlarının ilk beklentilere göre zayıf gelişimi nedeniyle aşağı yönlü risk olduğu belirtildi (YKYt: %21). Aşağı yönlü riskin en temel nedeni zayıf gelişen net faiz marjı. Swap dahil net faiz marjı 3.çeyrekte %-0.8 seviyesindedir ve 4Ç24'te pozitif dönmeye, 1Ç25'te ise %2-%3 bandında olması hedeflenmektedir. İlk 9 ayda swap dahil net faiz marjı %-0.9 seviyesinde gerçekleşti. Bankanın resmi 2024 hedefi yaklaşık %2 seviyesidir fakat bu oranın yakalanma ihtimali zayıftır.

Özet Görüşümüz

- İşbankası'nın 3Ç24 net karı piyasa beklentisinin %6 altında gerçekleşti. Özkaynak karlılığı hedefinde aşağı yönlü endikasyonun piyasa tarafından hâlihazırda varsayıldığını tahmin ediyoruz. **Açıklanan sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için AL tavsiyemizi ve 12 aylık hedef fiyatımızı 18TL/hisse olarak koruyoruz. Banka güncel 2024/25 tahminlerimize göre 0.9x/0.7x PD/DD ve 4.7x/2.6x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Çarpan seviyelerini cazip olarak değerlendiriyoruz. Özkaynak karlılığının 2024/25'te %21/%30 seviyesinde tahmin ediyoruz. Tahmin döneminde özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %27 seviyesindedir.

Genel Değerlendirme

- Banka 3. çeyrekte TL kredilerde %10 büyüme elde etti. Büyüme ağırlıklı olarak tüketici ve ticari kredilerde gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı ise çeyreklik %11 artarken, YP mevduatı ise \$ bazında %7 arttı. İşbankası'nın swaptan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 70 baz puan artış gösterdi. Bu artış swap maliyetlerindeki düşüşü ve TL kredi-mevduat makası artışı ana etkenler. TL mevduat faizleri çeyreklik 100 baz puan artarken, TL kredi faizlerin ise 160 baz puan arttı ve TL kredi-mevduat makası 60 baz puan iyileşti. Komisyon gelirleri yıllık %103 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %77 artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı üçüncü çeyrekte 10 baz puan artış gösterdi ve %1.9 seviyesindedir. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %8.6 seviyesinde gerçekleşti (2Ç24: %8.6). Net risk maliyeti ise 170 baz puan seviyesinde gerçekleşti (2Ç24: 80 baz puan).
- İşbankası'nın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %15.4 ve %12.6 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran çeyreklik olarak yataya yakın seyretti.

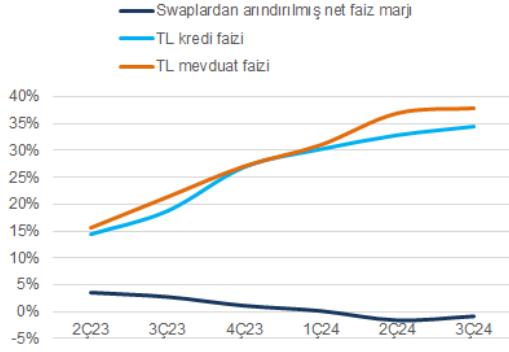
ISCTR T1 – İşbankası - Açıklanan Finansallar (TLmn)

ISCTR - Sadece Banka - (TL milyon)											
Kar & Zarar	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
Net faiz geliri	15,238	15,774	16,141	15,999	8,580	1,060	-88%	-93%	50,931	25,638	-50%
Net türev ve kur kar/zararı	6.343	3.674	-5.764	-9.076	-15.096	-1.471	-90%	-140%	10.668	-25.644	-340%
Ticari kar&zarar	1.336	1.198	4.673	2.350	8.253	6.721	-19%	461%	2.646	17.324	555%
Arındırılmış net faiz geliri	22,917	20,647	15,051	9,272	1,737	6,309	263%	-69%	64,246	17,318	-73%
Komisyon geliri	7.467	11.964	16.852	19.371	21.504	24.339	13%	103%	25.585	65.214	155%
Diğer gelirler	3.567	2.102	2.381	7.388	6.929	4.087	-41%	94%	11.206	18.404	64%
İştirakler gelirleri	10.926	8.331	12.146	7.786	12.521	7.569	-40%	-9%	21.915	27.876	27%
Toplam gelirler	44,877	43,044	46,430	43,817	42,691	42,304	-1%	-2%	122,952	128,813	5%
Faaliyet Giderleri	16.467	18.661	20.256	25.539	25.405	33.073	30%	77%	51.973	84.018	62%
Karşılık gideri	7,112	1,444	8,958	4,311	5,010	7,118	42%	393%	11,113	16,439	48%
Özel karşılıklar	3.139	471	5.292	2.832	3.015	4.165	38%	785%	5.171	10.012	94%
Genel karşılıklar	3.661	973	-185	1.479	1.994	2.951	48%	203%	5.628	6.424	14%
Diğer karşılıklar	311	0	3.851	0	0	2	980%	447%	314	3	-99%
Vergi öncesi Kar	21,298	22,938	17,217	13,967	12,277	2,113	-83%	-91%	59,865	28,356	-53%
Vergi gideri	2.702	2.392	-3.003	-80	-2.828	-3.420	21%	-243%	7.821	-6.328	-181%
Net Kar	18,596	20,547	20,220	14,047	15,104	5,534	-63%	-73%	52,044	34,685	-33%
Bilanço											
	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
Krediler	945,718	993,744	1,147,370	1,291,526	1,420,953	1,551,307	9%	56%			
TL	581,585	632,544	760,293	859,169	915,405	1,005,164	10%	59%			
YP (\$)	14,939	13,913	13,995	14,170	16,180	16,882	4%	21%			
Takipteki Krediler	21,651	19,684	24,920	25,135	25,588	29,890	17%	52%			
Mevduat	1,265,439	1,459,768	1,662,174	1,748,754	1,848,700	2,050,378	11%	40%			
TL	544,976	714,869	880,580	837,189	1,025,198	1,135,451	11%	59%			
YP (\$)	27,900	27,209	26,550	28,235	25,087	26,814	7%	-1%			
Repo	88,256	50,465	123,180	178,498	271,035	336,651	24%	567%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	50,036	52,358	68,486	84,854	66,427	70,894	7%	35%			
Alınan krediler	89,391	95,528	120,766	132,645	169,149	186,960	11%	96%			
Özkaynaklar	208,451	221,707	267,797	274,992	285,498	290,553	2%	31%			
Toplam Varlıklar	1,945,931	2,078,620	2,453,780	2,666,033	2,886,227	3,197,227	11%	54%			
Marjlar											
	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
Net faiz marjı	3.9%	3.5%	3.2%	2.8%	1.4%	0.2%	-1.2%	-3.3%	4.4%	1.4%	-3.0%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	3.6%	2.8%	1.1%	0.2%	-1.6%	-0.8%	0.7%	-3.6%	3.9%	-0.8%	-4.6%
Kredi-mevduat makası	6.0%	4.8%	6.6%	7.1%	4.7%	3.8%	-0.9%	-1.0%	6.3%	5.2%	-1.1%
TL kredi faizi	14.5%	18.8%	26.8%	30.2%	32.7%	34.3%	1.6%	15.5%	16.3%	32.4%	16.1%
TL mevduat faizi	15.7%	21.4%	27.1%	31.0%	36.9%	37.8%	0.9%	16.4%	16.1%	35.2%	19.1%
TL makas	-1.1%	-2.6%	-0.2%	-0.9%	-4.1%	-3.5%	0.6%	-0.9%	0.2%	-2.8%	-3.1%
YP kredi faizi	10.5%	9.0%	10.0%	9.4%	8.2%	8.6%	0.4%	-0.4%	9.1%	8.8%	-0.3%
YP mevduat faizi	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.0%	-0.2%	0.5%	0.4%	0.0%
YP makas	10.0%	8.4%	9.4%	9.0%	7.8%	8.2%	0.4%	-0.2%	8.6%	8.3%	-0.3%
TL menkul kıymet getirisi	18.5%	26.0%	27.2%	27.7%	31.6%	32.7%	1.1%	6.8%	21.2%	30.7%	9.5%
YP menkul kıymet getirisi	6.7%	5.6%	5.9%	5.7%	5.6%	5.7%	0.1%	0.1%	5.8%	5.7%	-0.1%
Aktif Kalitesi											
	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.2%	1.9%	2.1%	1.9%	1.8%	1.9%	0.1%	-0.1%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	2.6%	0.0%	1.2%	0.6%	0.8%	1.7%	1.0%	1.8%	0.9%	1.1%	0.2%
3.evre karşılık oranı	81%	81%	76%	76%	75%	73%	-1.3%	-7.6%			
Toplam karşılık oranı	163%	178%	152%	155%	159%	154%	-4.2%	-23.2%			
2.evre kredilerin payı	9.0%	9.5%	8.8%	8.6%	8.6%	8.6%	0.0%	-0.9%			
Karlılık ve Diğer											
	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	36.7%	38.2%	33.0%	20.7%	21.6%	7.7%	-13.9%	-30.5%	33.8%	16.6%	-17.2%
Aktif karlılığı	4.2%	4.1%	3.6%	2.2%	2.2%	0.7%	-1.4%	-3.4%	3.9%	1.7%	-2.2%
Gider / Gelir	37%	43%	44%	58%	60%	78%	18.7%	34.8%	42.7%	65.3%	22.6%
Kaldıraç oranı (x)	9.3	9.4	9.2	9.7	10.1	11.0	0.9	1.6			
Kredi / Mevduat	76%	69%	71%	75%	78%	77%	-1%	8%			
Sermaye yeterlilik oranı	21.3%	21.3%	21.6%	18.5%	17.8%	18.0%	0.2%	-3.3%			
Çekirdek sermaye oranı	17.6%	17.2%	18.0%	15.4%	14.9%	15.1%	0.2%	-2.1%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

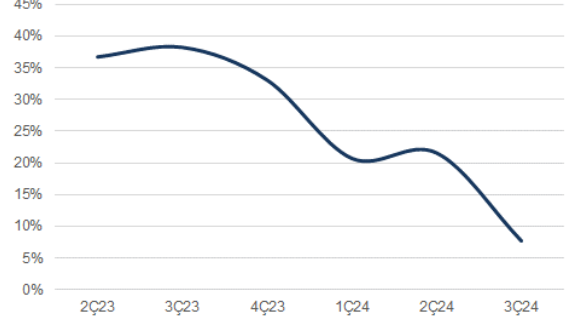
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



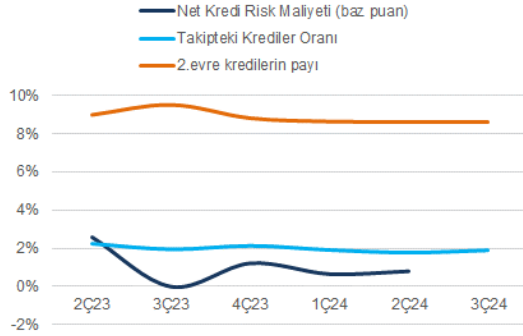
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



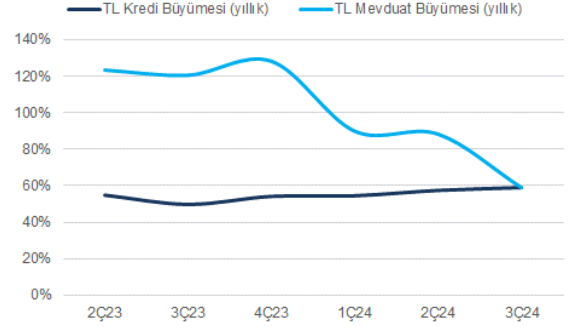
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



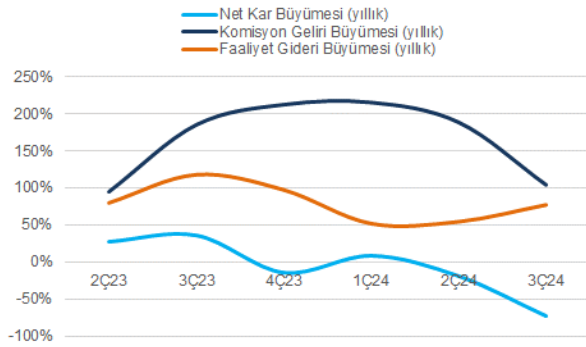
Kaynak: YKY Araştırma

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	4.7	2.6
PD/DD	0.6	0.9	0.7
Özkaynak Karlılığı	31%	21%	30%
Temettü Verimliliği	6%	3%	2%

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.