

Güçlü komisyon gelirleri & olumlu aktif kalitesi sayesinde beklentilerin sınırlı üzerinde

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	22.00	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	29.5				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	219,999 / 7,750	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	165 / 38				
Halka Açıklık Oranı	31	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	5,118				
Sadece Banka - TL milyon	3Ç23	3Ç22	Yıllık Δ	2Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	15,774	20,449	-23%	15,238	4%	15,872	
Swap Sonrası Net Faiz Marjı	2.8%	6.2%	-3.4%	3.6%	-0.8%	2.9%	
Net Kar	20,543	15,048	37%	18,596	10%	18,818	19,080
Özkaynak Karlılığı	38.2%	44.4%	-6.1%	36.7%	1.5%	34.6%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç23 Sonuçları

- İşbankası'nın net karı 3Ç23'te 20.5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 18.8 milyar TL ve piyasa beklentisi 19.1 milyar TL). Net kar bu çeyrekte çeyreklik %10 artış gösterirken, yıllık %37 artış kaydetti. 3Ç23 özkaynak karlılığı %38 seviyesinde gerçekleşti (9A23: %34). Sonuçların beklentimizin üzerinde gelişmesinde beklentimizin üzerinde gerçekleşen komisyon gelirleri ve beklentimizden daha düşük gelişen karşılık giderleri etkili. Banka 3.çeyrekte TL mevduatta çeyreklik %31 gibi yüksek bir seviyede artış kaydetti ve TL mevduat maliyeti baskı altında kaldı. Bu nedenle net faiz marjında çeyreklik olarak rakip bankalara göre daha zayıf bir performans gösterdi.
- Banka 2023 hedeflerini korudu:** Bankanın resmi 2023 özkaynak karlılığı hedefi yaklaşık %30'dır (YKYt: %33). Sabit faizli TL tahviller 124 milyar TL seviyesindedir ve toplam aktifler içindeki payı yaklaşık %6'dır.

Özet Görüşümüz

- İşbankası'nın 3Ç23 net karı piyasa beklentisinin %8 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için AL tavsiyemizi koruyoruz ve beklentimizin üzerinde karlılık sayesinde 12 aylık hedef fiyatımız 29.5TL/hisse olarak güncelliyoruz (eski hedef fiyat: 22TL). Hedef fiyatımız %34 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Banka güncel 2023 tahminlerimize göre 0.9x/0.7x PD/DD ve 3x/2.4x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Özkaynak karlılığının 2023/24'te %33/%33 seviyelerinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz. Özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %28 seviyesindedir. İşbankası'nın net aktif değer iskontosu güncel olarak %46 seviyesindedir. İskonto yılın ilk yarısında yaklaşık %60 seviyelerindeyken, Eylül ayında yaklaşık %35'e gerilemişti.

Genel Değerlendirme

- Banka 3. çeyrekte TL kredilerde %9 büyüme elde etti. Büyüme ağırlıklı olarak kredi kartları ve bireysel ihtiyaç kredilerinde gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı ise çeyreklik %31 artarken, YP mevduatı ise \$ bazında %2 düşüş gösterdi. İşbankası'nın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 80 baz puan düşüş gösterdi. TL mevduat faizlerinde 570 baz puan artış ve TL kredi faizlerinde 430 baz puan artış olurken, TL kredi-mevduat makası 140 baz puan düşüş gösterdi. Bankanın YP kredi-mevduat makası ise 160 baz puan düşüş gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %185 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %118 artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı bu çeyrekte 30 baz puan düşüş gösterdi ve %1.9 seviyesine geriledi. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %9.5 seviyesinde gerçekleşti (2Ç23: %9). Net risk maliyeti ise sıfır seviyesinde gerçekleşti (2Ç23: +260 baz puan). Bu iyileşmede 3.çeyrekte gerçekleşen tek seferlik 1.3 milyar TL'lik tahsilat geliri etkili oldu.
- İşbankası'nın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %18 ve %14.6 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran çeyreklik yaklaşık 30 baz puan düşüş gösterirken, bu düşüş kredi büyümesi ve TL tahvillerin mtm değerlemesi ile ilgili.

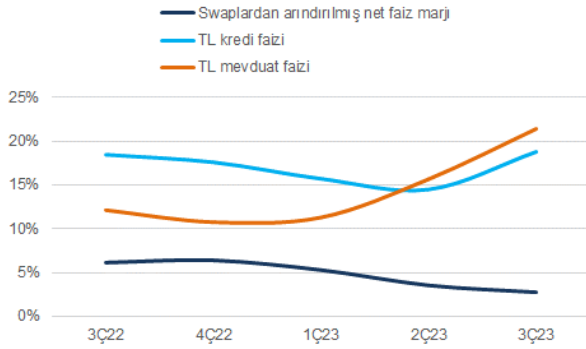
ISCTR TI – İşbankası - Açıklanan Finansallar (TLmn)

ISCTR - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A22	9A23	yıllık Δ
Net faiz geliri	20,449	22,125	19,919	15,238	15,774	4%	-23%	53,079	50,931	-4%
Net türev ve kur kar/zararı	673	340	651	6,343	3,674	-42%	446%	868	10,668	1129%
Ticari kar&zarar	541	2,189	112	1,336	1,198	-10%	121%	1,126	2,646	135%
Arındırılmış net faiz geliri	21,663	24,653	20,682	22,917	20,647	-10%	-5%	55,073	64,246	17%
Komisyon geliri	4,203	5,403	6,154	7,467	11,964	60%	185%	10,744	25,585	138%
Diğer gelirler	980	1,475	5,536	3,567	2,102	-41%	115%	4,606	11,206	143%
İştirakler gelirleri	4,772	10,488	2,658	10,926	8,331	-24%	75%	11,341	21,915	93%
Toplam gelirler	31,618	42,019	35,031	44,877	43,044	-4%	36%	81,764	122,952	50%
Faaliyet Giderleri	8,544	10,246	16,845	16,467	18,665	13%	118%	23,783	51,977	119%
Karşılık gideri	4,552	3,184	2,558	7,112	1,444	-80%	-68%	12,620	11,113	-12%
Özel karşılıklar	3,926	1,272	1,561	3,139	471	-85%	-88%	7,201	5,171	-28%
Genel karşılıklar	568	-874	994	3,661	973	-73%	71%	2,437	5,628	131%
Diğer karşılıklar	58	2,786	2	311	0	-100%	-99%	2,982	314	-89%
Vergi öncesi Kar	18,523	28,588	15,629	21,298	22,934	8%	24%	45,361	59,861	32%
Vergi gideri	3,475	5,060	2,727	2,702	2,392	-12%	-31%	7,351	7,821	6%
Net Kar	15,048	23,528	12,902	18,596	20,543	10%	37%	38,009	52,040	37%
Bilanço	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
Krediler	689,190	759,287	821,302	945,717	993,742	5%	44%			
TL	422,648	493,475	556,412	581,585	632,544	9%	50%			
YP (\$)	15,606	15,453	15,011	14,939	13,913	-7%	-11%			
Takipteki Krediler	22,454	23,134	22,611	21,650	19,684	-9%	-12%			
Mevduat	837,728	931,074	1,038,320	1,265,439	1,459,768	15%	74%			
TL	324,340	386,133	441,269	544,976	714,869	31%	120%			
YP (\$)	27,723	29,144	31,172	27,900	27,209	-2%	-2%			
Repo	41,336	40,099	66,963	88,256	50,465	-43%	22%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	28,756	28,314	34,650	50,036	52,358	5%	82%			
Alınan krediler	78,697	71,455	69,585	89,391	95,528	7%	21%			
Özkaynaklar	146,667	191,376	196,882	208,451	221,707	6%	51%			
Toplam Varlıklar	1,290,951	1,408,318	1,575,038	1,945,927	2,078,616	7%	61%			
Marjlar	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A22	9A23	yıllık Δ
Net faiz marjı	7.2%	7.1%	5.8%	3.9%	3.5%	-0.4%	-3.7%	6.9%	4.4%	-2.5%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	6.2%	6.4%	5.3%	3.6%	2.8%	-0.8%	-3.4%	5.6%	3.9%	-1.8%
Kredi-mevduat makası	9.0%	9.1%	8.0%	6.0%	4.8%	-1.2%	-4.2%	8.2%	6.3%	-2.0%
TL kredi faizi	18.5%	17.6%	15.7%	14.5%	18.8%	4.3%	0.3%	17.2%	16.3%	-0.8%
TL mevduat faizi	12.2%	10.8%	11.3%	15.7%	21.4%	5.7%	9.2%	12.3%	16.1%	3.8%
TL makas	6.3%	6.8%	4.4%	-1.1%	-2.6%	-1.4%	-8.9%	4.8%	0.2%	-4.6%
YP kredi faizi	6.6%	7.3%	7.8%	10.5%	9.0%	-1.6%	2.4%	6.2%	9.1%	2.9%
YP mevduat faizi	0.2%	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.1%	0.4%	0.1%	0.5%	0.3%
YP makas	6.3%	6.9%	7.5%	10.0%	8.4%	-1.6%	2.0%	6.1%	8.6%	2.5%
TL menkul kıymet getirisi	25.2%	22.1%	19.1%	18.5%	26.0%	7.5%	0.8%	25.6%	21.2%	-4.4%
YP menkul kıymet getirisi	5.8%	5.2%	5.2%	6.7%	5.6%	-1.1%	-0.2%	5.2%	5.8%	0.6%
Aktif Kalitesi	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A22	9A23	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	3.2%	3.0%	2.7%	2.2%	1.9%	-0.3%	-1.2%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	2.3%	-0.2%	0.0%	2.6%	0.0%	-2.6%	-2.3%	1.3%	0.9%	-0.4%
3.evre karşılık oranı	74%	74%	77%	81%	81%	0.2%	6.3%			
Toplam karşılık oranı	147%	141%	144%	163%	178%	14.3%	31.0%			
2.evre kredilerin payı	9.8%	9.2%	8.6%	9.0%	9.5%	0.5%	-0.3%			
Karlılık ve Diğer	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A22	9A23	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	44.4%	55.7%	26.6%	36.7%	38.2%	1.5%	-6.1%	42.9%	33.8%	-9.1%
Aktif karlılığı	4.9%	7.0%	3.5%	4.2%	4.1%	-0.1%	-0.9%	4.6%	3.9%	-0.7%
Gider / Gelir	27%	24%	48%	37%	43%	6.7%	16.3%	29.2%	42.7%	13.5%
Kaldıraç oranı (x)	8.8	7.4	8.0	9.3	9.4	0.0	0.6			
Kredi / Mevduat	85%	84%	81%	76%	69%	-7%	-16%			
Sermaye yeterlilik oranı	22.1%	24.4%	20.8%	21.3%	21.3%	0.0%	-0.8%			
Çekirdek sermaye oranı	17.8%	20.5%	17.4%	17.6%	17.2%	-0.4%	-0.6%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

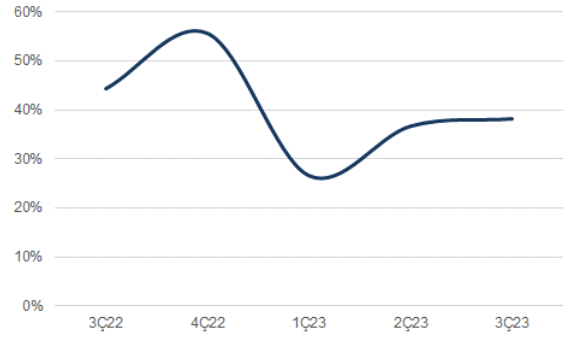
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



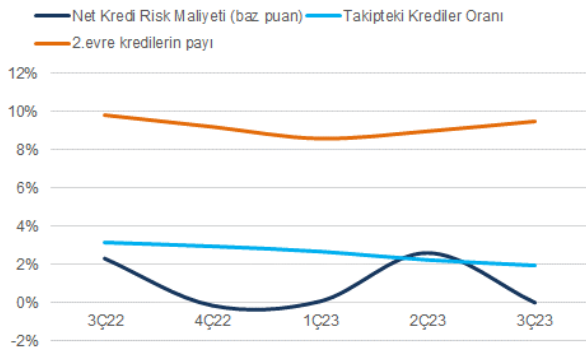
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



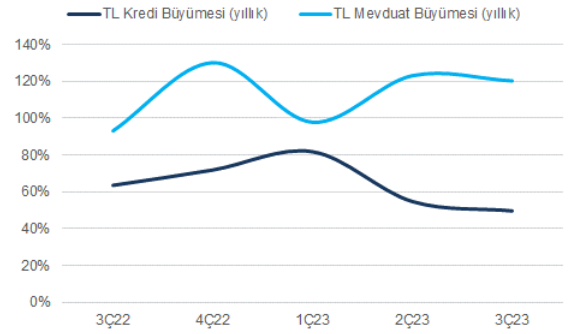
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



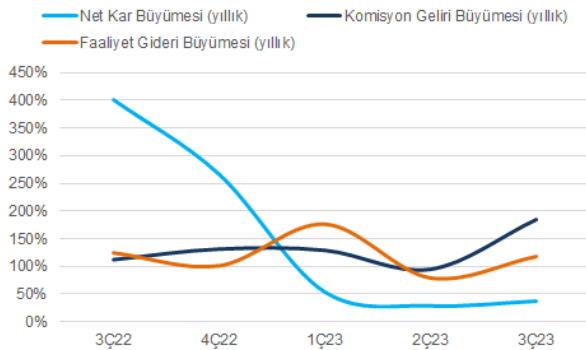
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2021	2022	2023T	2024T
F/K	1.9	1.0	3.0	2.4
PD/DD	0.3	0.3	0.9	0.7
Özkaynak Karlılığı	17%	44%	33%	33%
Temettü Verimliliği	3%	2%	4%	5%

Kaynak: YKY Araştırma

Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler

	2019	2020	2021	2022	2023T				2024T				
					Yeni	Eski	Δ	yıllık %	Yeni	Eski	Δ	yıllık %	
Sadece Banka - TL milyon													
Net faiz geliri (ticari/kur/swap sonuçları dahil)	13,312	21,565	25,435	76,411	79,491	87,044	-9%	4%	122,408	122,918	0%	54%	
Komisyonlar	5,569	5,618	7,620	16,147	36,053	32,467	11%	123%	62,780	50,194	25%	74%	
Faaliyet giderleri	9,792	11,797	15,912	34,029	73,803	72,448	2%	117%	122,219	119,330	2%	66%	
Toplam karşılıklar	8,326	12,730	14,450	15,804	16,782	21,420	-22%	6%	21,238	19,853	7%	27%	
Net kar	6,067	6,810	13,468	61,537	72,383	68,114	6%	18%	92,360	85,878	8%	28%	
Temel Göstergeler													
							bp	bp			bp	bp	
Swaptan arındırılmış net faiz marjı	3.3%	3.9%	2.7%	5.9%	3.3%	4.4%	-107	-262	5.0%	6.0%	-103	171	
Risk maliyeti (net)	2.0%	2.5%	1.6%	0.9%	1.0%	1.6%	-61	6	0.9%	0.8%	16	-4	
Özkaynak karlılığı	11.2%	10.8%	17.4%	44.2%	33.4%	31.2%	219	-1,084	32.7%	30.4%	230	-74	
Kaynak: YKY Araştırma, Şirket													
Makroekonomik Göstergeler													
TÜFE (dönem sonu)	12%	15%	36%	64%	65%	45%			35%	30%			
Reel GSYİH büyüme	1%	2%	10%	5%	4%	4%			4%	4%			
Politika faizi (dönem sonu)	12%	17%	14%	9%	40%	35%			40%	35%			
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.