

## İŞ BANKASI 1Ç2024 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

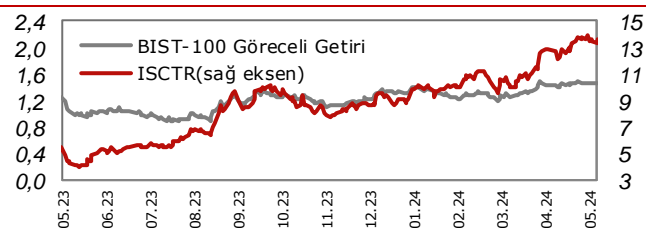
**"İş Bankası'nın 1Ç2024'teki Net Dönem Karı 14 milyar TL ile Beklentilerin Üzerinde Gerçekleşti..."**

Öneri : "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 19,30TL

Reuters/Bloomberg	ISCTR.IS /ISCTR.TI		
Sektör	Bankalar		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	13,57 TL	0,4 USD	
BİST 100	10.173	316 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	32,150		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	3,98 TL	13,87 TL	
Hisse Adedi (mn )	10.000		
Piyasa Değeri (mn TL)	135.700		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	32,8%		
Halka Açıklık	31,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	39,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	60,6%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
İş Bankası	5,7%	25,1%	149,2%
BİST-100	3,7%	12,1%	112,1%
BİST-100 Göreceli	2,0%	11,6%	17,5%
Günlük Ort. İş. Hac.mn TL (mn TL)	4Ç2023	1Ç2024	% Değ.
Aktifler	2.453.783	2.666.036	8,7%
Krediler	1.172.291	1.316.662	12,3%
Mevduat	1.662.179	1.748.756	5,2%
Özsermaye	267.797	274.992	2,7%
Net Faiz Geliri	16.142	15.999	-0,9%
Net Kar / Zarar	20.219	14.048	-30,5%
	F/K	PD/DD	
İş Bankası	4,62	1,23	
BİST-Banka	4,70	1,31	
BİST-100	7,83	1,70	
EMEA Bank**	7,78	1,06	
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
İş Bankası Mens.Munz.Sos.Göv. ve Yar.San.Vakf	38,2%		
Diğer	33,7%		

## HİSSE PERFORMANSI



\*14.05.2024 verileri kullanılmıştır. \*\*Kaynak : Bloomberg

İş Bankası'nın 2024 yılının ilk çeyreğindeki net dönem karı çeyrek bazda %30,5 oranında azalarak 14.048mn TL'ye gerilemiş ancak hem bizim beklentimiz olan 9.404mn TL ve piyasa beklentisi olan 10.724mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Diğer faaliyet gelirlerinin beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi tahminimizdeki sapmada etkili olmuştur. Öte yandan, Banka'nın karı yıllık olarak %8,9 oranında artış göstermiştir.

Kredilerin yeniden fiyatlanması ve zorunlu karşılıklardan alınan faizlere karşın mevduat ve repo fonlamasındaki artış ile TÜFE endeksli tahvillerin getirisindeki (TÜFE endeksli tahvillerin değerlemesinde beklenti anketi kullanılıyor; bu çeyrek %36,70, önceki %41,23) kısmi düşüşle (13,2milyar TL'den 12,3milyar TL'ye) birlikte net faiz gelirleri hafif gerilemiş ve 16milyar TL olmuştur. Net ücret ve komisyon büyümesi ise orta onlu oranda gerçekleşmiştir. Öte yandan, Banka'nın bu çeyrekte 4milyar TL serbest karşılık iptali yapması karı desteklerken, karşılık giderlerinin %51,9 oranında azalarak 4,3 milyar TL'ye gerilmesi karı destekleyen diğer bir etmen olmuştur. Artan swap maliyetleri (swap maliyetleri 10,3milyar TL'den 15,1milyar TL'ye çıkmıştır) ile birlikte ticari zarar 1,1milyar TL'den 6,7milyar TL'ye yükselirken, operasyonel giderler %26,1 oranında artarak 25,5 milyar TL'ye çıkmıştır. Öte yandan, önceki çeyrekte GYO değerlemesi ile yüksek gerçekleşen iştirak gelirleri bu çeyrekte %35,8 oranında azalmış ve 7,8milyar TL olmuştur. 80mn TL'lik vergi geliri sonrasında Banka'nın 1Ç2024'teki karı 14.048mn TL olmuştur.

Banka'nın Net Faiz Marjı (swap gideri hariç), artan mevduat maliyetinin önemli etkisiyle önceki çeyreğe göre 37 baz puan gerileyerek %2,78 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, ortalama özsermaye karlılığı %20,7'ye düşmüştür. Önceki çeyrekte bu oran %33 idi.

İş Bankası'nın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ve piyasa çarpanındaki güncellemeye bağlı olarak 16,12TL'den **19,30TL**'ye yükseltiyoruz. İş Bankası için daha önceki "AL" önerimizi de koruyoruz.

## Kredi Mevduat oranı %75,3

İlk çeyrekte TL krediler %13 oranında büyüme kaydederek 859 milyar TL'ye yükselmiştir. Tüketici kredileri %7 oranında artarken, kredi kartları %22,4 TL, KOBİ kredilerde %22,7 oranında büyüme kaydedilmiştir. Diğer yandan, TL bazlı ticari ve kurumsal kredilerde ise sınırlı artış gözlenmiştir. YP krediler Dolar bazında hafif artış sergilemiştir. Fonlama tarafında; TL mevduatlarda %4,9 düşüş gözlenirken, YP mevduatlarda Dolar bazında %6 civarında artış kaydedilmiştir. İş Bankası'nın kredi mevduat oranı ise 480 baz puan artarak 1Ç2024'te %75,3 olmuştur.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	4Ç2022	2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	2023	4Ç23-3Ç23 Değ.	4Ç23-4Ç22 Değ.
Aktif	1.408.323	1.408.323	1.575.042	1.945.933	2.078.622	2.453.783	2.453.783	18,0%	74,2%
Krediler	782.423	782.423	843.916	967.370	1.013.429	1.172.291	1.172.291	15,7%	49,8%
Takipteki Krediler	23.134	23.134	22.611	21.651	19.684	24.920	24.920	26,6%	7,7%
Menkul Kıymetler	278.281	278.281	334.418	369.411	413.365	472.418	472.418	14,3%	69,8%
Mevduat	931.077	931.077	1.038.323	1.265.442	1.459.772	1.662.179	1.662.179	13,9%	78,5%
Özsermaye	191.376	191.376	196.883	208.451	221.708	267.797	267.797	20,8%	39,9%
Net Kar	23.528	61.538	12.903	18.595	20.548	20.219	72.265	-1,6%	-14,1%
Ortalama Özsermaye Karlılığı	55,7%	44,2%	26,6%	36,7%	38,2%	33,0%	31,5%	-520bp	-2270bp
Ortalama Aktif Karlılık	7,0%	5,3%	3,5%	4,2%	4,1%	3,6%	3,7%	-50bp	-340bp
Net Faiz Marjı	7,12%	7,00%	5,85%	3,89%	3,52%	3,15%	3,84%	-37bp	-397bp
Takipteki Krediler Oranı	2,96%	2,96%	2,68%	2,24%	1,94%	2,13%	2,13%	19bp	-83bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	24,36%	24,36%	20,80%	21,34%	20,91%	21,60%	21,60%	69bp	-276bp

Kaynak: İş Bankası, Ziraat Yatırım

## Takipteki krediler oranı %1,91...

Banka'nın takipteki krediler oranı baz etkisi, artan krediler ve devam eden güçlü tahsilatlarla 22 baz puan azalarak %1,91 olmuştur. Takipteki kredi karşılık oranı önemli bir değişim kaydetmemiş ve %75,7 olarak gerçekleşmiştir. İkinci aşama kredi oranı da 20 baz puan azalarak %8,6'ya gerilemiştir.

## Sermaye yeterlilik oranı %18,54...

Banka'nın sermaye yeterlilik oranı BDDK düzenlemesi dahil 306 baz puan azalarak %18,54 seviyesine inmiştir. Kur ve riskli varlıklardaki büyümenin negatif etkisi toplamda 197 baz puan olurken, temettü ödemesi ve operasyonel riskler sırasıyla 36 ve 52 baz puan negatif etkilemiştir. BDDK'nın geçici düzenlemesinin katkısı ise 227baz puan olmuştur. Net karın da 70 baz puan katkısı olmuştur.

## Ücret ve komisyon gelirleri güçlü seyretmekte...

İş Bankası, ikinci çeyreğin ardından 2024 yılı beklentilerini revize etmeyi planlamakla birlikte, özellikle güçlü seyreden net ücret ve komisyon gelirlerinin karlılığı destekleyebileceğini ve halihazırda ikinci çeyrek itibarıyla plato yapan mevduat maliyetlerindeki görüntü ve kredilerin yeniden fiyatlaması düşünüldüğünde üçüncü çeyrekte net faiz marjında iyileşmenin yaşanabileceğini belirtmiştir. Son çeyrekte ise olası iyileşmenin belirgin olması öngörülmektedir.

## 2024 yılı özkaynak karlılığı beklentimiz %35,8...

2024 yılı ilk çeyrek gerçekleştirmelerin ardından İş Bankası ile ilgili tahminlerimizde güncellemelerde bulunuyoruz. Buna göre 2024 yılı için özsermaye karlılığı tahminimiz %35,8'dir.

Özet Finansallar (mn TL)	2023	2024T		2025T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Aktif	2.453.783	3.263.532	3.263.532	3.948.873	3.948.873
Krediler	1.172.291	1.711.162	1.713.916	2.141.990	2.184.983
Net Kar	72.265	115.376	116.852	160.248	179.534
Özsermaye karlılığı	31,5%	35,6%	35,8%	35,6%	38,1%
Aktif Karlılık	3,7%	4,0%	4,1%	4,4%	5,0%

Kaynak: Ziraat Yatırım, İş Bankası

T: Tahmin

**İş Bankası için daha önceki  
"AL" önerimizi koruyoruz...**

İş Bankası hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ve piyasa çarpanındaki güncellemeye bağlı olarak 16,12TL'den (%150 oranında bedelsiz sermaye artırımını sonrasında düzeltilmiş) **19,30TL'ye** yükseltirken, hedef piyasa değerini de **482.423mn TL** olarak belirliyoruz. İş Bankası için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
Gordon Büyüme Modeli	(%4 Büyüme)	509.872
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T PD/DD: 0,97x)	372.625
Hedef Piyasa Değeri	(%80 Gordon Büyüme Modeli + %20 Benzer Şirketler)	482.423
<b>Hedef Hisse Fiyatı</b>		<b>19,30 TL</b>
İş Bankası Bankası Hisse Fiyatı**		13,57 TL
İskonto Oranı		29,7%

\* Bloomberg EMEA Banka Endeksi

\*\*14.05.2024 kapanışı itibariyle

<b>İş Bankası Solo Bilanço (mn TL)</b>	<b>1Ç2023</b>	<b>2Ç2023</b>	<b>3Ç2023</b>	<b>4Ç2023</b>	<b>1Ç2024</b>	<b>1Ç24-4Ç24 Değ.</b>	<b>1Ç23-1Ç23 Değ.</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	261.114	361.495	459.134	566.473	535.532	-5,5%	105,1%
Krediler	843.916	967.370	1.013.429	1.172.291	1.316.662	12,3%	56,0%
TL	556.413	581.586	632.546	760.296	859.170	13,0%	54,4%
YP	287.503	385.784	380.883	411.995	457.492	11,0%	59,1%
YP - USD	15.016	14.939	13.913	14.015	14.182	1,2%	-5,6%
USD/TRY	19	25,8231	27,3752	29,3973	32	9,7%	68,5%
Tüketici Kredileri	133.724	145.591	157.441	171.321	183.255	7,0%	37,0%
Konut Kredileri	31.802	34.782	36.548	39.763	45.014	13,2%	41,5%
Taahhüt Kredileri	5.151	6.134	6.145	5.978	5.614	-6,1%	9,0%
İhtiyaç ve Diğer Krediler	89.045	93.339	99.441	107.460	111.027	3,3%	24,7%
Kredili Mevduat Hesabı	7.510	11.103	14.623	17.279	20.735	20,0%	176,1%
Toplam Kredi Kartları	115.542	147.099	174.928	217.196	265.934	22,4%	130,2%
Diğer Krediler	594.651	674.680	681.060	783.773	867.474	10,7%	45,9%
Takipteki Krediler	22.611	21.651	19.684	24.920	25.135	0,9%	11,2%
Takibe Dönüşen Yeni Kredi	1.461	2.906	2.455	8.941	5.727	-35,9%	292,1%
Aktiften Silinen	1	1.939	21	7	1.761	-	-
Tahsilat	1.986	1.960	3.692	3.503	3.356	-4,2%	69,0%
Özel Karşılıklar	17.488	17.450	15.897	18.832	19.026	1,0%	8,8%
Menkul Kıymetler	334.418	369.411	413.365	472.418	542.634	14,9%	62,3%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>1.575.042</b>	<b>1.945.933</b>	<b>2.078.622</b>	<b>2.453.783</b>	<b>2.666.036</b>	<b>8,7%</b>	<b>69,3%</b>
Mevduat	1.038.323	1.265.442	1.459.772	1.662.179	1.748.756	5,2%	68,4%
TL	441.270	544.978	714.871	880.582	837.190	-4,9%	89,7%
YP	597.053	720.464	744.901	781.596	911.567	16,6%	52,7%
YP - USD	31.184	27.900	27.211	26.587	28.257	6,3%	-9,4%
Alınan Krediler	69.585	89.392	95.528	120.766	132.645	9,8%	90,6%
Para Piyasalarına Borçlar	66.963	88.257	50.465	123.181	178.498	44,9%	166,6%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	34.651	50.036	52.358	68.486	84.854	23,9%	144,9%
Özkaynaklar	196.883	208.451	221.708	267.797	274.992	2,7%	39,7%
Ödenmiş Sermaye	10.000	10.000	10.000	10.000	25.000	150,0%	150,0%
<b>Toplam Pasif</b>	<b>1.575.042</b>	<b>1.945.933</b>	<b>2.078.622</b>	<b>2.453.783</b>	<b>2.666.036</b>	<b>8,7%</b>	<b>69,3%</b>
<b>İş Bankası Solo Gelir Tablosu (mn TL)</b>	<b>1Ç2023</b>	<b>2Ç2023</b>	<b>3Ç2023</b>	<b>4Ç2024</b>	<b>1Ç2025</b>	<b>1Ç24-4Ç24 Değ.</b>	<b>1Ç23-1Ç23 Değ.</b>
Net Faiz Gelirleri	19.919	15.238	15.774	16.142	15.999	-0,9%	-19,7%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	6.154	7.467	11.964	16.852	19.371	14,9%	214,8%
Temettü Gelirleri	12	6	24	24	5	-80,8%	-62,9%
Menkul Kıymet Alım-Satım Gel.	763	7.679	4.873	-1.091	-6.727	516,7%	-982,0%
Diğer Faliyet Gelirleri	5.536	3.567	2.102	2.381	7.388	210,3%	33,4%
Karşılık Gideri	2.558	7.112	1.444	8.958	4.311	-51,9%	68,6%
Operasyonel Giderler	16.845	16.467	18.661	20.256	25.539	26,1%	51,6%
Personel Giderleri	6.452	5.191	7.019	6.645	9.540	43,6%	47,9%
Personel Dışı Giderler	10.393	11.276	11.642	13.611	15.999	17,5%	53,9%
Bağ. Ortak, Elde Edilen Gelir	2.647	10.919	8.309	12.121	7.782	-35,8%	194,0%
Vergi Karşılığı	2.727	2.702	2.392	-3.003	-80	-	-
<b>Net Kar ve Zarar</b>	<b>12.903</b>	<b>18.595</b>	<b>20.548</b>	<b>20.219</b>	<b>14.048</b>	<b>-30,5%</b>	<b>8,9%</b>
Ortalama Özkaynak Karlılık	26,6%	36,7%	38,2%	33,0%	20,7%	-1230bp	-590bp
Ortalama Aktif Karlılık	3,5%	4,2%	4,1%	3,6%	2,2%	-140bp	-130bp
Net Faiz Marjı	5,85%	3,89%	3,52%	3,15%	2,78%	-37bp	-307bp
Takipteki Krediler Oranı	2,68%	2,24%	1,94%	2,13%	1,91%	-22bp	-77bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	20,80%	21,34%	20,91%	21,60%	18,54%	-306bp	-226bp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	77,3%	80,6%	80,8%	75,6%	75,7%	10bp	-160bp
Kredi Mevduat Oranı	81,3%	76,4%	69,4%	70,5%	75,3%	480bp	-600bp
TL Kredi Mevduat Oranı	126,1%	106,7%	88,5%	86,3%	102,6%	1630bp	-2350bp
Menkul Kıymetler/Top. Aktifler	21,2%	19,0%	19,9%	19,3%	20,4%	110bp	-80bp
Özkaynak/Top. Aktifler	12,5%	10,7%	10,7%	10,9%	10,3%	-60bp	-220bp
Mevduat/Top. Pasifler	65,9%	65,0%	70,2%	67,7%	65,6%	-210bp	-30bp
Net Faiz Geliri/Top. Gelirler	61,5%	44,9%	50,4%	53,0%	73,7%	2070bp	1220bp
Net Ücret ve Kom. Gel./Top. Gel.	19,0%	22,0%	25,3%	20,5%	15,8%	-470bp	-320bp
Gider / Gelir	51,9%	43,6%	46,5%	47,4%	31,5%	-1590bp	-2040bp

Kaynak: Ziraat Yatırım, Garanti Bankası

**Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları**

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

**AL** : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto  
**AZALT** : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

**Uyarı Notu:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

**Araştırma**

**e-mail:** [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

**Genel Müdürlük Pazarlama**

**Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL**

+90 212 339 8080 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

**Aracılık Hizmetleri Servisi**

0 850 22 22 979 / 44 44 979

**Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri**