

İŞ BANKASI 4Ç2023 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

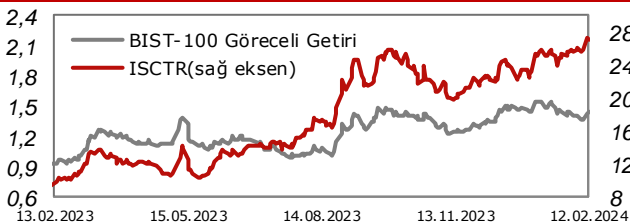
"İş Bankası'nın 4Ç2023'teki Net Dönem Karı 20,2 milyar TL ile Beklentilerin Üzerinde Gerçekleşti..."

Öneri : "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 40,30TL

Reuters/Bloomberg	ISCTR.IS /ISCTR.TI		
Sektör	Bankalar		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	27,16 TL	0,9 USD	
BİST 100	8.994	294 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	30,632		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	9,72 TL	27,34 TL	
Hisse Adedi (mn)	10.000		
Piyasa Değeri (mn TL)	271.600		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	32,8%		
Halka Açıklık	31,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	38,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	61,6%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
İş Bankası	4,6%	37,2%	207,2%
BİST-100	12,6%	18,8%	99,6%
BİST-100 Göreceli	-7,1%	15,4%	53,9%
Günlük Ort. İş. Hac.mn TL	4.187		
(mn TL)	3Ç2023	4Ç2023	% Değ.
Aktifler	2.078.622	2.453.783	18,0%
Krediler	1.013.429	1.172.291	15,7%
Mevduat	1.459.772	1.662.179	13,9%
Özsermaye	221.708	267.797	20,8%
Net Faiz Geliri	15.774	16.142	2,3%
Net Kar / Zarar	20.548	20.219	-1,6%
	F/K	PD/DD	
İş Bankası	3,76	1,01	
BİST-Banka	3,75	1,05	
BİST-100	7,46	2,13	
EMEA Bank**	6,89	0,95	
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
İş Bankası Mens.Munz.Sos.Güv. ve Yar.San.Vakf	38,2%		
Diğer	33,7%		

HİSSE PERFORMANSI



*13.02.2024 verileri kullanılmıştır. **Kaynak : Bloomberg

İş Bankası'nın 2023 yılının dördüncü çeyreğindeki net dönem karı çeyreksel bazda hafif azalarak 20.219mn TL'ye gerilese de hem bizim beklentimiz olan 16.567mn TL ve piyasa beklentisi olan 17.573mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Vergi gideri tahminimize karşın vergi geliri yazılmıştır. Öte yandan, karşılık giderleri beklentimizin üzerinde gerçekleşirken, iştirak gelirleri de tahminimizin üzerinde gelmiştir. Öte yandan, Banka'nın karı ise yıllık %14,1 oranında düşüş göstermiştir.

Son çeyrek karı sonrasında Banka'nın 2023 dönemindeki net dönem karı bir önceki yıla göre %17,4 oranında yükselerek 72.265mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Kredi faiz gelirlerinde ve mevduata verilen faizlerde yaklaşık aynı miktarda yükseliş yaşanırken, TÜFE endeksli tahvillerin değerlendirilmesinde beklenti anketi (bu çeyrek %41,23, önceki %44,94) kullanılmasına paralel söz konusu tahvillerin (Toplam gelir 13,2milyar TL) katkısı sınırlı olmuştur. Buna bağlı olarak, net faiz gelirleri sadece %2,3 oranında artarak 16,1milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Özellikle ödeme sistemlerindeki olumlu görüntüyle birlikte net ücret ve komisyon büyümesi %40,9 gibi yüksek bir oranda gerçekleşmiş ve bu kalemden 16,9milyar TL gelir yazılmıştır. Bununla birlikte, İş GYO varlıklarındaki yeniden değerlemenin önemli etkisiyle iştirak gelirleri %45,9 oranında artmış ve 12,1milyar TL seviyesinde gerçekleşerek karı desteklemiştir. Öte yandan, swap maliyeti yaklaşık üç katına çıkararak 10,4milyar TL olurken, bu çeyrekte 1,1milyar TL ticari zarar kaydedilmiştir. Önceki çeyrekte 4,9milyar TL ticari kar elde edilmişti. Banka, bu çeyrekte 3.525mn TL serbest karşılık (toplamda 10 milyar TL) ayırırken, toplam karşılık gideri 1,4milyar TL'den 9milyar TL'ye çıkmıştır. Personel giderlerindeki düşüşe karşın operasyonel giderler ise %8,5 oranında artmış ve 20,3milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Sonuç olarak, 3milyar TL'lik vergi geliri sonrasında Banka'nın 4Ç2023'deki net karı önceki çeyreğe göre %1,6 oranında düşerek 20,2milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

İş Bankası'nın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ve piyasa çarpanındaki güncellemeye bağlı olarak 27,50TL'den **40,30TL**'ye yükseltiyoruz. İş Bankası için daha önceki "AL" önerimizi de koruyoruz.

Kredi Mevduat oranı %70,5...

Dördüncü çeyrekte TL krediler %20,2 oranında büyüme kaydederek 760,3 milyar TL'ye yükselmiştir. Tüketici kredileri %8,8 oranında artarken, kredi kartları %24,2 TL bazında kobi kredilerde %21,7 oranında büyüme kaydedilmiştir. Diğer yandan, TL bazlı ticari ve kurumsal kredilerde ise %24'lük artış gözlenmiştir. YP krediler ise Dolar bazında hafif artış sergilemiştir. Banka'nın TL menkul kıymetler içerisindeki TÜFE endeksli tahvillerin oranı %37,4 (Önceki %40) oranındadır. Fonlama tarafında; TL mevduatlarda %23,2 artış gözlenirken, YP mevduatlarda Dolar bazında %2,3 oranında gerileme kaydedilmiştir. İş Bankası'nın kredi mevduat oranı ise 110 baz puan artarak 4Ç2023'te %70,5 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 %2,13...

Kredilerdeki artışa karşın İş Bankası'nın takipteki krediler oranı büyük bir kredinin takibe düşmesiyle (Toplamda takibe düşen yeni kredi miktarı 6,5milyar TL artarak 8,9milyar TL olmuştur) 19 baz puan artarak %2,13'e çıkmıştır. Takipteki kredi karşılık oranı ise 520 baz puan azalarak %75,6 olarak gerçekleşmiştir. İkinci aşama kredi oranı da 50 baz puan artarak %8,8 (Önceki %9,5) olmuştur.

Sermaye yeterlilik oranı %21,60...

Banka'nın Net Faiz Marjı (swap gideri hariç) %3,15 ile önceki çeyreğe göre 37 baz puan düşmüştür. Yılı %3,8 net faiz marjı ile kapatan Banka'nın Net Faiz Marjı, TÜFE tahvil hesaplamasında gerçekleşen enflasyon kullanılsaydı yaklaşık 80 baz puan daha yukarıda hesaplanacaktı. Öte yandan, ortalama özsermaye karlılığı 520 baz puan azalarak son çeyrekte %33'e düşmüştür. Aktif karlılık ise %3,6 olmuştur. Öte yandan, Banka'nın sermaye yeterlilik oranı BDDK düzenlemesi dahil 69 baz puan artarak %21,60 seviyesine çıkmıştır. Net karın 117 baz puan katkısı olurken, GYO değerlemesinin katkısı 151 baz puan olarak gerçekleşmiştir. Kur ve riskli varlıklardaki büyümenin negatif etkisi toplamda 217 baz puan olmuştur. BDDK'nın geçici düzenlemesinin katkısı ise 319 baz puan olmuştur.

Banka 2024 beklentilerini paylaşmıştır...

Banka 2024 beklentilerini paylaşmıştır. Buna göre, makro tarafta Türkiye ekonomisinin %3,5 büyümesi beklenirken, enflasyonun 2024 yılında %40 - 45 aralığında gerçekleşmesi öngörülmektedir. Diğer yandan, İş Bankası TL kredilerde ticari krediler öncülüğünde %50, YP kredilerde Dolar bazında %5 büyüme öngörmektedir. Swap düzeltilmiş Net Faiz Marjı beklentisi ise yaklaşık %4'tür. Net ücret ve komisyon gelirlerindeki büyüme öngörüsü %100'den büyük iken, operasyonel giderlerdeki artış beklentisi ortalama enflasyon (Tahmin %55 civarı) kadardır. Takipteki kredi oranı tahmini ise %2 civarındayken, net kredi risk maliyeti öngörüsü yaklaşık 150 baz puandır. Bu tahminler ışığında ortalama özsermaye sermaye karlılığının %35'ten büyük olması beklenmektedir.

**2024 yılı özkaynak karlılığı
beklentimiz %35,6...**

2023 yılı gerçekleştirmelerin ardından İş Bankası ile ilgili tahminlerimizde güncellemelerde bulunuyoruz. Buna göre İş Bankası için 2024 kar beklentimiz 115.376mn TL iken, özsermaye karlılığı tahminimiz %35,6'dır.

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

Özet Finansallar (mn TL)	2023	2024T		2025T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Aktif	2.453.783	2.728.273	3.263.532	3.402.157	3.948.873
Krediler	1.172.291	1.419.335	1.711.162	1.733.749	2.141.990
Net Kar	20.219	84.308	115.376	123.396	160.248
Özsermaye karlılığı	33,0%	29,4%	35,6%	32,1%	35,6%
Aktif Karlılık	3,6%	4,0%	4,0%	4,0%	4,4%

Kaynak: Ziraat Yatırım, İş Bankası

T: Tahmin

İş Bankası hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ve piyasa çarpanındaki güncellemeye bağlı olarak 27,50TL'den **40,30TL'ye** yükseltirken, hedef piyasa değerini de **402.951mn TL** olarak belirliyoruz. İş Bankası hisseleri güncellenmiş hedef hisse fiyatına göre %32,6 oranında iskonto işlem görmektedir. Bu nedenle, İş Bankası için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
Gordon Büyüme Modeli	(%25,5 Sermaye Maliyeti, %4,0 Büyüme, %28,0 Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı)	424.118
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T PD/DD: 0,93x)	353.561
Hedef Piyasa Değeri	(%70 Gordon Büyüme Modeli + %30 Benzer Şirketler)	402.951
Hedef Hisse Fiyatı		40,30 TL
İş Bankası Bankası Hisse Fiyatı**		27,16 TL
İskonto Oranı		32,6%

* Bloomberg EMEA Banka Endeksi

**13.02.2024 kapanışı itibariyle

İş Bankası Solo Bilanço (milyon TL)	4Ç2022	2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	2023	4Ç23-3Ç23 Değ.	4Ç23-4Ç22 Değ.
Nakit ve Nakit Benzerleri	221.826	221.826	261.114	361.495	459.134	566.473	566.473	23,4%	155,4%
Krediler	782.423	782.423	843.916	967.370	1.013.429	1.172.291	1.172.291	15,7%	49,8%
TL	493.477	493.477	556.413	581.586	632.546	760.296	760.296	20,2%	54,1%
YP	288.946	288.946	287.503	385.784	380.883	411.995	411.995	8,2%	42,6%
YP - USD	15.454	15.454	15.016	14.939	13.913	14.015	14.015	0,7%	-9,3%
USD/TRY	18,6966	19	19,1460	25,8231	27,3752	29,3973	29,3973	7,4%	57,2%
Tüketici Kredileri	118.218	118.218	133.724	145.591	157.441	171.321	171.321	8,8%	44,9%
Konut Kredileri	29.114	29.114	31.802	34.782	36.548	39.763	39.763	8,8%	36,6%
Taahhüt Kredileri	3.949	3.949	5.151	6.134	6.145	5.978	5.978	-2,7%	51,4%
İhtiyaç ve Diğer Krediler	79.110	79.110	89.045	93.339	99.441	107.460	107.460	8,1%	35,8%
Kredili Mevduat Hesabı	5.840	5.840	7.510	11.103	14.623	17.279	17.279	18,2%	195,9%
Toplam Kredi Kartları	88.676	88.676	115.542	148.960	174.928	217.196	217.196	24,2%	144,9%
Diğer Krediler	575.529	575.529	594.651	672.819	681.060	783.773	783.773	15,1%	36,2%
Takipteki Krediler	23.134	23.134	22.611	21.651	19.684	24.920	24.920	26,6%	7,7%
Takibe Dönüştürülen Yeni Kredi	3.652	14.971	1.461	2.906	2.455	8.941	15.763	264,1%	144,8%
Aktiften Silinen	75	4.613	1	1.939	21	7	1.968	-66,5%	-90,5%
Tahsilat	2.904	8.176	1.986	1.960	3.692	3.503	11.141	-5,1%	20,6%
Özel Karşılıklar	17.207	17.207	17.488	17.450	15.897	18.832	18.832	18,5%	9,4%
Menkul Kıymetler	278.281	278.281	334.418	369.411	413.365	472.418	472.418	14,3%	69,8%
Toplam Aktifler	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%
Mevduat	931.077	931.077	1.038.323	1.265.442	1.459.772	1.662.179	1.662.179	13,9%	78,5%
TL	386.134	386.134	441.270	544.978	714.871	880.582	880.582	23,2%	128,1%
YP	544.943	544.943	597.053	720.464	744.901	781.596	781.596	4,9%	43,4%
YP - USD	29.147	29.147	31.184	27.900	27.211	26.587	26.587	-2,3%	-8,8%
Alınan Krediler	71.455	71.455	69.585	89.392	95.528	120.766	120.766	26,4%	69,0%
Para Piyasalarına Borçlar	40.099	40.099	66.963	88.257	50.465	123.181	123.181	144,1%	207,2%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	28.314	28.314	34.651	50.036	52.358	68.486	68.486	30,8%	141,9%
Özkaynaklar	191.376	191.376	196.883	208.451	221.708	267.797	267.797	20,8%	39,9%
Ödenmiş Sermaye	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	0,0%	0,0%
Toplam Pasif	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%
İş Bankası Solo Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç2022	2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	2023	4Ç23-3Ç23 Değ.	4Ç23-4Ç22 Değ.
Net Faiz Gelirleri	22.125	75.203	19.919	15.238	15.774	16.142	67.073	2,3%	-27,0%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	5.403	16.147	6.154	7.467	11.964	16.852	42.438	40,9%	211,9%
Temettü Gelirleri	3	39	12	6	24	24	65	1,2%	785,9%
Menkul Kıymet Alım-Satım Gel.	2.528	4.523	763	7.679	4.873	-1.091	12.223	-	-
Diğer Faliyet Gelirleri	1.475	6.081	5.536	3.567	2.102	2.381	13.587	13,3%	61,4%
Karşılık Gideri	3.184	15.804	2.558	7.112	1.444	8.958	20.071	520,3%	181,3%
Operasyonel Giderler	10.246	34.029	16.845	16.467	18.661	20.256	72.229	8,5%	97,7%
Personel Giderleri	4.902	15.096	6.452	5.191	7.019	6.645	25.307	-5,3%	35,6%
Personel Dışı Giderler	5.345	18.934	10.393	11.276	11.642	13.611	46.922	16,9%	154,7%
Bağ. Ortak. Elden Edilen Gelir	10.485	21.791	2.647	10.919	8.309	12.121	33.996	45,9%	15,6%
Vergi Karşılığı	5.060	12.411	2.727	2.702	2.392	-3.003	4.818	-	-
Net Kar ve Zarar	23.528	61.538	12.903	18.595	20.548	20.219	72.265	-1,6%	-14,1%
Ortalama Özkaynak Karlılık	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%	7,0%	5,85%	3,89%	3,52%	3,15%	3,8%	-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
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	74,4%	74,4%	77,3%	80,6%	80,8%	75,6%	75,6%	-520bp	120bp
Kredi Mevduat Oranı	84,0%	84,0%	81,3%	76,4%	69,4%	70,5%	70,5%	110bp	-1350bp
TL Kredi Mevduat Oranı	127,8%	127,8%	126,1%	106,7%	88,5%	86,3%	86,3%	-220bp	-4150bp
Menkul Kıymetler/Top. Aktifler	19,8%	19,8%	21,2%	19,0%	19,9%	19,3%	19,3%	-60bp	-50bp
Özkaynak/Top. Aktifler	13,6%	13,6%	12,5%	10,7%	10,7%	10,9%	10,9%	20bp	-270bp
Mevduat/Top. Pasifler	66,1%	66,1%	65,9%	65,0%	70,2%	67,7%	67,7%	-250bp	160bp
Net Faiz Geliri/Top. Gelirler	70,2%	73,7%	61,5%	44,9%	50,4%	53,0%	53,0%	260bp	-1720bp
Net Ücret ve Kom. Gel./Top. Gel.	17,1%	15,8%	19,0%	22,0%	25,3%	20,5%	20,5%	-480bp	340bp
Gider / Gelir	26,4%	31,5%	51,9%	43,6%	46,5%	47,4%	47,4%	90bp	2100bp

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

Genel Müdürlük Pazarlama

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

+90 212 339 8080 / 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