

ISBANK (C)

İştirak geliri ve ertelenmiş vergi etkisi kâra katkı sağladı

4Ç23 net kârı önceki çeyreğe göre %1,6 düşüşle 20,2 milyar TL oldu ve 17,3 milyar TL kâr tahminimizi ve medyan analist tahminini %17 geçti. Böylece 2023/12 net kârı yıllık %17 artışla 72,3 milyar TL ve öz sermaye getirisi %33,3 oldu (2022'de %46,8). Ayrıca banka ve iştiraklerdeki gayrimenkullerin değerlemesi ile öz sermaye tahminimizin %3,0 üzerine çıkarak 268 milyar TL oldu.

Net kârın beklentimizi geçmesi iştirak gelirinin tahminimizi 2,0 milyar TL geçmesinden ve kredi karşılık giderinin nette beklentimizin altında kalmasından kaynaklanıyor. Buna karşılık bankanın net faiz geliri de beklentimizin 1.7 milyar TL altında geldi. Diğer taraftan ertelenmiş vergi aktifi nedeniyle 4Ç23'te 3 milyar TL vergi geliri (beklentimiz 0.7 milyar TL gider) yazıldı. Ancak İş Bankası aynı zamanda 3,5 milyar TL serbest karşılık ayırdı.

12 aylık beklenen enflasyona göre hesaplanan, TÜFE tahvil geliri 4Ç23'te çok sınırlı artışla, 13,1 milyar TL oldu. Esas faiz geliri ise beklentimizin üzerinde bozulmayla -7,4 milyar TL'de kaldı. Buna göre çekirdek net faiz marjı 4Ç23'te 1,6 puan azaldı. Bu sonuçla bankanın net faiz marjında 2023'te de önceki yıla göre yaklaşık 310 baz puan gerileme oldu.

Komisyon geliri güçlenen kredi kartı işlemlerinin katkısıyla 4Ç23'te %41 ve 2023'te yıllık %163 artışla beklentimizi geçti. Faaliyet giderlerindeki artış ta 4Ç23'te %8,5 ve 2023'de 2,4 milyar TL'yi bulan deprem kaynaklı maliyetlerin etkisiyle %112,3 oldu.

Yorum ve Öneri: İş Bankası 2024'te TL kredilerde %50 büyüme ve net faiz marjında (istikrarlı TÜFE tahvil getirisi ile birlikte) 50 baz puan artış bekliyor. Komisyon gelirlerinde %100 üzeri, faaliyet giderlerinde ortalama enflasyona paralel artış ve kredi risk maliyetinde (kur etkisi dahil) 50 baz puan artışla birlikte öz kaynak getirinin artarak %35'in üzerine çıkması bekleniyor. Net kâr tahminlerimizi 2024 için %29 artışla 104 milyar TL'ye ve 2025 için %14 artışla 159 milyar TL (öz kaynak g.: %34,0 - %35,0) arttırdık. Buna göre 12 aylık fiyat hedefimizi %11 artışla 36 TL'ye yükselttik. Yatırım görüşümüzü 'Nötr' olarak koruyoruz.

Dönem Özeti	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	4Ç23	4Ç22 y/y	3Ç23 q/q	4Ç22 q/q	3Ç23 q/q	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	5,790	20,143	-71%	12,436	-53%	7,503	n.a.
Net faiz marjı	-1.5%	4.1%	-561bps	-0.1%	-138bps	0.0%	n.a.
Net Kâr	20,219	23,528	-14%	20,548	-2%	17,155	17,300
Öz sermaye	267,797	191,376	40%	221,708	21%	259,086	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Nötr
(Önceki: Nötr)

Analist: Hakan Aygün
hakan.avgun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	ISCTR TL
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	36.00
Güncel Fiyat, TL	27.16
Getiri Potansiyeli	33%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, mn TL	271,599

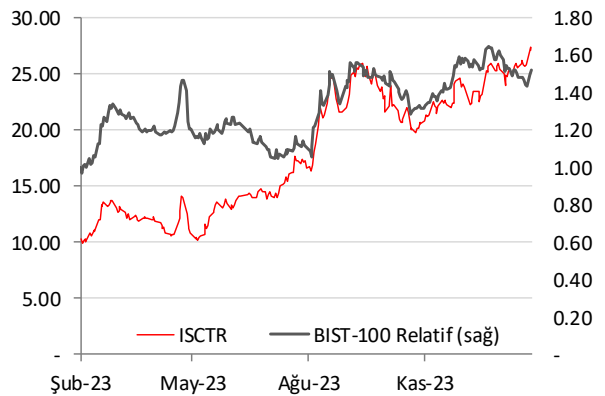
Finansal Veriler	2022	2023	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	79,726	79,296	120,190	197,176
Net Kâr, mn TL	61,538	72,265	104,000	159,000
Özkaynak, mn TL	191,376	267,797	377,221	533,134
Toplam Aktif, mn TL	1,408,318	2,453,783	3,364,042	4,332,404
Ort. FKA, mn TL	1,059,601	1,694,253	2,621,855	3,481,939

Kârlılık	2022	2023	2024T	2025T
Ort. Aktif Karlılığı	5.3%	3.7%	3.6%	4.1%
Ort. Özk. Karlılığı	44.2%	31.5%	32.2%	34.9%
Temettü Verimi	2.1%	5.6%	4.0%	5.7%

Büyüme	2022	2023	2024T	2025T
Düz. NFK, y/y	209.1%	-0.5%	51.6%	64.1%
Net Kâr, y/y	356.9%	17.4%	43.9%	52.9%
Özkaynak, y/y	120.4%	39.9%	40.9%	41.3%
Toplam Aktif, y/y	52.0%	74.2%	37.1%	28.8%
Ort. FKA, y/y	63.8%	59.9%	54.7%	32.8%

Değerleme Verisi	2022	2023	2024T	2025T
F/K	1.0	2.3	2.6	1.7
F/DD	0.3	0.6	0.7	0.5

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	4.6%	37.2%	207.2%	16.3%
BİST-100 Relatif	-7.1%	15.4%	53.9%	-3.4%
AOİH, mn TL	4,394	4,186	3,842	4,483



4Ç23 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

- İş Bankası'nın TÜFE tahvil geliri 2023'te önceki yıla göre %55 düzeyinde (rakiplerin oldukça üzerinde artmasına rağmen) muhasebe farklılığı nedeniyle gerçekleşen enflasyona göre hesaplanan potansiyel gelirin hesabımıza göre 12-13 milyar TL altında kaldı. İş Bankası enflasyonda düşüş beklentisi nedeniyle 2024'te rakiplerine göre TÜFE tahvil getirisinin daha istikrarlı olacağını ve aktiflerin yeniden fiyatlanmasıyla net faiz marjının 50 baz puan artacağını öngörüyor.

4Ç23'te büyük ölçekli ticari kredi intikali nedeniyle sorunlu kredi hacmi 5,2 milyar TL artarak 24,9 milyar TL'ye ve sorunlu kredi oranı %2,1'e yükseldi. Buna karşılık bankanın net kredi karşılık gideri (kur etkisi hariç) 2,7 milyar TL (3Ç23'te - 0,6 milyar TL) ile beklentimizin altında kaldı. İş Bankası sorunlu kredi oranının 2024 sonunda %2,0 olmasını ve kredi risk maliyetinin (kur etkisi dahil) 50 baz puan artışla 150 baz puan civarında normalleşmesini bekliyor. Biz modelimizde kredi risk maliyetini (kur etkisi hariç) 100 baz puan (2023 59 baz puan) olarak aldık.

Banka 2023'teki %163 büyümenin ardından 2024'te komisyon gelirlerinde %100'ü aşan büyüme bekliyor. Büyümenin özellikle kredi kartlarında pazar payı kazanımı ve etkinlik arttırıcı çabalarla geleceği vurgulandı. Modelimizde komisyon geliri artışını %91 düzeyinde öngörüyoruz.

- İş Bankası'nın faaliyet giderleri de 1Ç23'teki deprem bağıışı ile birlikte 2023'te %112 düzeyinde arttı. Bankanın 2024'e faaliyet giderlerinde ortalama enflasyona yakın (yaklaşık %55 düzeyinde) artış beklentisi bulunuyor. BU kalemdeki artış beklentimiz modelimizde %50 düzeyinde koruyoruz.

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	2022/9	2023/9
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	20,143	18,127	14,041	12,436	5,790	63,674	50,393
-TÜFE tahvil geliri	7,509	7,628	8,016	12,790	13,197	26,886	41,631
-Çekirdek Net Faiz Geliri	12,634	10,499	6,025	-354	-7,407	36,788	8,762
Swap maliyetleri (bilgi)	-2,028	-1,790	-1,199	-3,338	-10,352	-11,455	-16,679
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	4,556	2,553	8,878	8,211	9,261	15,978	28,902
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	4,448	2,375	6,603	7,721	8,677	12,548	25,376
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	109	178	2,275	490	584	3,430	3,527
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	-444	-106	3,579	-565	2,722	2,453	5,630
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	290	2,378	4,525	954	4,523	6,606	12,380
- İptal edilen karşılıklar	734	2,484	946	1,519	1,801	4,153	6,750
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	25,034	20,608	17,064	20,722	11,745	73,768	70,140
Komisyon ve Ücretler (net)	5,403	6,154	7,467	11,964	16,852	16,147	42,438
Bankacılık Geliri	30,437	26,763	24,532	32,686	28,598	89,915	112,578
Diğer Gelirler	741	3,052	621	583	580	1,928	4,837
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	2,832	0	-1,687	0	3,851	5,694	2,164
Faaliyet giderleri (-)	10,246	16,845	16,467	18,661	20,256	34,029	72,229
Vergi Öncesi Kâr	18,100	12,971	10,372	14,607	5,071	52,120	43,021
İştirak geliri	10,488	2,659	10,925	8,332	12,145	21,829	34,061
Vergi(-)	5,060	2,727	2,702	2,392	-3,003	12,411	4,818
Net Kâr	23,528	12,903	18,595	20,548	20,219	61,538	72,265

Bilanço (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	2022/9	2023/9
Likit aktifler	221,826	261,114	361,495	459,134	566,473	221,826	566,473
Menkul Kıymetler	278,281	334,418	369,411	413,365	472,418	278,281	472,418
Krediler	759,289	821,305	945,720	993,745	1,147,371	759,289	1,147,371
Tahsili gecikmiş krediler	23,134	22,611	21,651	19,684	24,920	23,134	24,920
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	32,644	32,650	35,507	35,143	37,968	32,644	37,968
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	158,436	168,244	283,165	227,837	280,570	158,436	280,570
Toplam aktifler	1,408,323	1,575,042	1,945,933	2,078,622	2,453,783	1,408,323	2,453,783
Müşteri mevduatı	921,252	1,009,025	1,226,151	1,439,641	1,566,568	921,252	1,566,568
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	149,694	138,614	266,976	196,125	408,044	149,694	408,044
Diğer	146,001	230,521	244,355	221,149	211,374	146,001	211,374
Öz sermaye	191,376	196,883	208,451	221,708	267,797	191,376	267,797
Toplam pasifler	1,408,323	1,575,042	1,945,933	2,078,622	2,453,783	1,408,323	2,453,783

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	12M22	12M23
Net faiz geliri	14.6%	-10.0%	-22.5%	-11.4%	-53.4%	256.3%	-20.9%
Komisyonlar	28.5%	13.9%	21.3%	60.2%	40.9%	111.9%	162.8%
Karşılık gideri	-28.1%	-20.9%	100.1%	-71.8%	520.5%	9.0%	14.9%
Faaliyet gideri	19.9%	64.4%	-2.2%	13.3%	8.5%	113.9%	112.3%
Net kâr	56.5%	-45.2%	44.1%	10.5%	-1.6%	356.9%	17.4%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	17.5%	13.5%	4.9%	9.5%	20.0%	75.7%	56.4%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-1.0%	-2.8%	-0.6%	-6.9%	0.7%	-8.7%	-9.4%
TL mevduat artışı	18.9%	10.1%	24.0%	35.8%	13.2%	130.6%	109.9%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	6.1%	6.6%	-11.2%	-2.1%	-2.7%	-9.9%	-9.9%
TL vadesiz mevduat oranı	28.5%	28.9%	23.3%	19.7%	17.0%	28.5%	17.0%
YP vadesiz mevduat oranı	58.1%	60.0%	62.7%	64.3%	65.8%	58.1%	65.8%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	20.5%	17.4%	17.6%	17.2%	18.0%	20.5%	18.0%
SYR	24.4%	20.8%	21.3%	20.9%	21.6%	24.4%	21.6%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	1,219,668	1,338,117	1,546,731	1,771,435	2,026,253	1,051,357	1,681,073
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	20,143	18,127	14,041	12,436	5,790	63,674	50,393
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	12,634	10,499	6,025	-354	-7,407	36,788	8,762
Net Faiz Marjı	6.6%	5.4%	3.6%	2.8%	1.1%	6.1%	3.0%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	4.1%	3.1%	1.6%	-0.1%	-1.5%	3.5%	0.5%
TL kredi getirisi	17.9%	16.2%	15.1%	19.5%	27.7%	17.9%	19.9%
YP kredi getirisi	7.7%	8.0%	10.5%	9.0%	10.0%	6.8%	9.5%
TL mevduat maliyeti	14.6%	15.6%	21.3%	27.4%	33.8%	15.9%	26.1%
YP mevduat maliyeti	0.9%	0.8%	1.0%	1.2%	1.0%	0.5%	1.0%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	-444	-106	3,579	-565	2,722	2,453	5,630
Üçüncü aşama krediler	1,272	1,561	3,139	471	5,292	8,473	10,463
Standart krediler (I. ve II. aşama)	-874	994	3,661	973	-185	1,563	5,443
Serbest kalan karşılıklar	734	2,484	946	1,519	1,801	4,153	6,750
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	109	178	2,275	490	584	3,430	3,527
- Serbest karşılıklar	2,000	0	-2,000	0	3,525	4,400	1,525
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	747,035	813,170	905,643	990,399	1,092,860	643,437	955,886
Kur kaynaklı risk maliyeti	6bps	9bps	100bps	20bps	21bps	53bps	37bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	-18bps	4bps	259bps	-3bps	121bps	91bps	96bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	-24bps	-5bps	158bps	-23bps	100bps	38bps	59bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	53%	37%	45%	64%	83%	47%	59%
Maliyet / Gelir oranı	24.8%	51.8%	39.3%	44.9%	45.4%	28.5%	45.0%
Ortalama aktifler	1,349,639	1,491,682	1,760,488	2,012,278	2,266,203	1,155,709	1,892,341
Ortalama öz sermaye	169,022	194,129	202,667	215,080	244,753	131,606	217,243
Ortalama aktif kârlılık	7.0%	3.5%	4.2%	4.1%	3.6%	5.3%	3.8%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	55.7%	26.6%	36.7%	38.2%	33.0%	46.8%	33.3%
Etkin Vergi Oranı	28.0%	21.0%	26.1%	16.4%	-59.2%	23.8%	11.2%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	50,393	87,507	163,143	50,393	67,507	147,973
TÜFE tahvil geliri	41,631	54,986	55,400	41,631	48,655	48,671
Net komisyon geliri	42,438	81,069	111,071	42,438	69,837	94,306
Hazine işlem geliri	25,376	30,429	33,129	25,376	24,721	28,974
Karşılıklar (net)	5,630	14,200	24,522	5,630	13,465	23,870
Faaliyet gideri	72,229	108,373	143,156	72,229	104,420	134,708
Net Kâr	72,265	104,000	159,000	72,265	80,750	140,000
Krediler	1,147,371	1,668,857	2,187,857	1,147,371	1,619,760	2,125,781
Mevduat	1,566,568	2,227,303	2,876,190	1,566,568	2,266,324	2,912,905
T. Aktifler	2,453,783	3,385,785	4,356,321	2,453,783	3,099,972	3,968,444
Öz sermaye	267,797	398,964	557,051	267,797	342,786	478,593
Net Faiz Marjı	0.5%	1.3%	3.1%	0.5%	0.8%	3.1%
Net kredi risk maliyeti	59bps	100bps	125bps	59bps	100bps	125bps
Faaliyet giderleri/gelirler	45.0%	43.2%	38.6%			
Aktif kârlılık	3.8%	3.6%	4.1%			
Öz sermaye kârlılığı	33.3%	33.0%	33.3%	33.3%	28.3%	34.1%
12 aylık fiyat hedefi		36.00			26.00	

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net kâr tahmini değişimi	0%	29%	14%
Fiyat hedefi değişimi		38%	

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.