

ISBANK (C)

Nötr
(Önceki: Nötr)

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

İştirak geliri ve serbest karşılık iptali sonuca katkı sağladı

1Ç24 net kârı önceki çeyreğe göre %30,5 düşüş ve önceki yıla göre %8,9 artışla 14,0 milyar TL oldu. Sonucun 10,0 milyar TL kâr tahminimiz ile 10,3 milyar TL medyan analist tahminimizi geçmesi 4 milyar TL serbest karşılık iptalinden kaynaklandı. Bankanın özsermaye tutarı beklentimize paralel 275 milyar TL ve özsermaye getirisi %20,7 (2023/12'de %33,3) oldu.

İş Bankası'nın iştirak geliri, vergi ve serbest karşılık öncesi kârı önceki çeyreğe göre %75 gerileyerek 2,2 milyar TL'de kaldı. Banka önceki çeyrek ayırdığı karşılıklardan 4,0 milyar TL iptal ederek ve iştiraklerinden 7,8 milyar TL gelir sağlayarak net kârını topladı. 4Ç23'deki 3 milyar TL vergi aktif geliri ise 80 milyon TL'ye geriledi.

Bankanın net faiz geliri beklentimize paralel gelirken, fonlama maliyetindeki artış nedeniyle önceki çeyreğe göre %85 azaldı. TÜFE tahvil gelirindeki azalma uygulanan muhasebe ilkesine bağlı olarak 0,9 milyar TL ile sınırlı oldu. Çekirdek net faiz zararı ise 4 milyar TL artarak 11,4 milyar TL'ye ulaştı. Bu sonuçlara göre bankanın net faiz marjı da 100 baz puan düzeyinde azalarak %0,2 oldu (2023'de %3,0). İş Bankası net faiz marjının 2Ç23'de yatay kalmasını ve yılın ikinci yarısında toparlanmasını öngörüyor. Banka yıl başında 2024 net faiz marjında yıllık 50 baz puan artış öngörmüştü. Bizim 100 baz puan düşüş tahminimiz 2Ç24 sonuçlarının ardından aşağı yönlü güncellemeye işaret ediyor.

Komisyon geliri güçlenen kredi kartı işlemlerinin katkısıyla önceki çeyreğe göre %15 ve yıllık %215 artışla beklentimizi paralel geldi. İş Bankası 2024 yılı için komisyon gelirlerinde %100'ün üzerinde büyüme hedefini koruyor. Biz bu kalemde %105 artış öngördük.

Yorum ve Öneri: 1Ç24 sonuçları net faiz marjı beklentisinde aşağı yönlü riske, kredi risk maliyetinde olumlu potansiyele işaret ediyor. Karşılık tarafına bağlı olarak bankanın sene başındaki %35 özkaynak getiri hedefi sağlanabilir. Bununla birlikte net kâr tahminlerimizi 2024 için 90,5 milyar TL'ye (-%13) ve 2025 için 135,5 milyar TL'ye (-%15) düşürdük (özsermaye getirisi %30 ve %32). 12 aylık fiyat hedefimizi %8 artışla 15,50 TL'ye yükselttik. Nötr Yatırım görüşümüzü koruyoruz.

Bloomberg Kodu	ISCTR TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	15.50 (önceki 14.40)
Güncel Fiyat, TL	13.51
Getiri Potansiyeli	15%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, mn TL	337,750

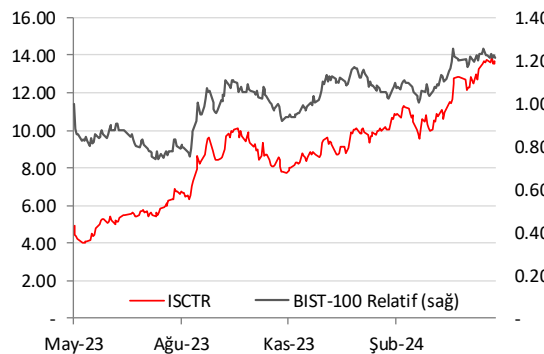
Finansal Veriler	2022	2023	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	79,726	79,296	83,722	149,275
Net Kâr, mn TL	61,538	72,265	90,500	135,500
Özkaynak, mn TL	191,376	267,797	364,504	493,119
Toplam Aktif, mn TL	1,408,321	2,453,783	3,232,221	4,337,179
Ort. FKA, mn TL	1,059,602	1,694,257	2,565,330	3,397,663

Kârlılık	2022	2023	2024T	2025T
Ort. Aktif Karlılığı	5.3%	3.7%	3.2%	3.6%
Ort. Özk. Karlılığı	44.2%	31.5%	28.6%	31.6%
Temettü Verimi	2.1%	5.6%	2.1%	4.0%

Büyüme	2022	2023	2024T	2025T
Düz. NFK, y/y	209.1%	-0.5%	5.6%	78.3%
Net Kâr, y/y	356.9%	17.4%	25.2%	49.7%
Özkaynak, y/y	120.4%	39.9%	36.1%	35.3%
Toplam Aktif, y/y	52.0%	74.2%	31.7%	34.2%
Ort. FKA, y/y	63.9%	59.9%	51.4%	32.4%

Değerleme Verisi	2022	2023	2024T	2025T
F/K	1.0	2.3	3.7	2.5
F/DD	0.3	0.6	0.9	0.7

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	5.2%	34.2%	170.3%	48.3%
BİST-100 Relatif	1.1%	18.8%	18.9%	8.4%
AOIH, mn TL	5,044	5,114	4,432	4,870



Piyasa verileri Cuma 2024 tarihlidir.

Dönem Özeti

TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	4Ç23	4Ç22 y/y	3Ç23 q/q	4Ç22 y/y	3Ç23 q/q	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	869	18,127	-95%	5,790	-85%	941	n.a.
Net faiz marjı	0.2%	5.4%	-527bps	1.1%	-99bps	0.2%	n.a.
Net Kâr	14,048	12,903	9%	20,219	-31%	10,050	10,348
Öz sermaye	274,992	196,883	40%	267,797	3%	275,628	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

1Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

- İş Bankası benzer bankalar arasında %1,9 ile en düşük takipteki alacak oranına ve %75,8 ile en yüksek takipteki alacak karşılığı oranına sahip olmayı sürdürdü. Buna karşılık serbest karşılıklar dahil toplam karşılıkların brüt kredilere oranı %3,4 ile rakiplerinin bir miktar gerisinde kaldı. Banka 4Ç23'te ayrılan 4 milyar TL'lik serbest karşılığın 1Ç24'te iptalini faiz seviyesinde belirsizliklerin kalkmasına bağladı.
 - Bankanın net karşılık gideri (kur farkı etkisi için düzeltme sonrası) 1 milyar TL'nin hafif üzerinde ve kredi risk maliyeti 34 baz puan (kur etkisi dahil 56 baz puan) ile rakiplerinin altında gerçekleşti. İş Bankası bütçe hedeflerinde sorunlu kredi oranının 2024 sonu için %2,0 ve kredi risk maliyetinin (kur etkisi dahil) 150 baz puan civarında öngörmüştü. Biz modelimizde kredi risk maliyetini (kur etkisi hariç) 100 baz puan (2023'de 59 baz puan) olarak aldık.
 - İş Bankası'nın faaliyet giderleri de 1Ç23'teki deprem başışı hariç 1Ç24'te yıllık %58 düzeyinde arttı. Bankanın 2024'e faaliyet giderlerinde ortalama enflasyona yakın (yaklaşık %55 düzeyinde) artış beklentisi bulunuyor. Bu kalemdeki artış beklentimiz modelimizde %57'ye yükselttik.
-

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2023/3	2024/3
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	18,127	14,041	12,436	5,790	869	18,127	869
-TÜFE tahvil geliri	7,628	8,016	12,790	13,197	12,327	7,628	12,327
-Çekirdek Net Faiz Geliri	10,499	6,025	-354	-7,407	-11,458	10,499	-11,458
Swap maliyetleri (bilgi)	-1,790	-1,199	-3,338	-10,352	-15,130	-1,790	-15,130
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	2,553	8,878	8,211	9,261	8,403	2,553	8,403
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	2,375	6,603	7,721	8,677	7,702	2,375	7,702
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	178	2,275	490	584	701	178	701
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	-106	3,579	-565	2,722	1,046	-106	1,046
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	2,378	4,525	954	4,523	3,610	2,378	3,610
- İptal edilen karşılıklar	2,484	946	1,519	1,801	2,564	2,484	2,564
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	20,608	17,064	20,722	11,745	7,525	20,608	7,525
Komisyon ve Ücretler (net)	6,154	7,467	11,964	16,852	19,371	6,154	19,371
Bankacılık Geliri	26,763	24,532	32,686	28,598	26,896	26,763	26,896
Diğer Gelirler	3,052	621	583	580	824	3,052	824
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	0	-1,687	0	3,851	-4,000	0	-4,000
Faaliyet giderleri (-)	16,845	16,467	18,661	20,256	25,539	16,845	25,539
Vergi Öncesi Kâr	12,971	10,372	14,607	5,071	6,181	12,971	6,181
İştirak geliri	2,659	10,925	8,332	12,145	7,787	2,659	7,787
Vergi(-)	2,727	2,702	2,392	-3,003	-80	2,727	-80
Net Kâr	12,903	18,595	20,548	20,219	14,048	12,903	14,048

Bilanço (milyon TL)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2023/3	2024/3
Likit aktifler	261,114	361,495	459,134	566,473	535,532	261,114	535,532
Menkul Kıymetler	334,418	369,411	413,365	472,418	542,634	334,418	542,634
Krediler	821,305	945,720	993,745	1,147,371	1,291,527	821,305	1,291,527
Tahsili gecikmiş krediler	22,611	21,651	19,684	24,920	25,135	22,611	25,135
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	32,650	35,507	35,143	37,968	39,143	32,650	39,143
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	168,244	283,165	227,837	280,570	310,350	168,244	310,350
Toplam aktifler	1,575,042	1,945,933	2,078,622	2,453,783	2,666,036	1,575,042	2,666,036
Müşteri mevduatı	1,009,025	1,226,151	1,439,641	1,566,568	1,675,735	1,009,025	1,675,735
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	138,614	266,976	196,125	408,044	260,732	138,614	260,732
Diğer	230,521	244,355	221,149	211,374	454,577	230,521	454,577
Öz sermaye	196,883	208,451	221,708	267,797	274,992	196,883	274,992
Toplam pasifler	1,575,042	1,945,933	2,078,622	2,453,783	2,666,036	1,575,042	2,666,036

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	12M22	12M23
Net faiz geliri	-10.0%	-22.5%	-11.4%	-53.4%	-85.0%	77.0%	-95.2%
Komisyonlar	13.9%	21.3%	60.2%	40.9%	14.9%	128.6%	214.8%
Karşılık gideri	-20.9%	100.1%	-71.8%	520.5%	-96.5%	-13.7%	-87.8%
Faaliyet gideri	64.4%	-2.2%	13.3%	8.5%	26.1%	176.5%	51.6%
Net kâr	-45.2%	44.1%	10.5%	-1.6%	-30.5%	53.0%	8.9%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	13.5%	4.9%	9.5%	20.0%	13.4%	86.3%	56.3%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-2.8%	-0.6%	-6.9%	0.7%	1.2%	-11.7%	-5.6%
TL mevduat artışı	10.1%	24.0%	35.8%	13.2%	-2.3%	10.1%	-2.3%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	6.6%	-11.2%	-2.1%	-2.7%	6.3%	6.6%	6.3%
TL vadesiz mevduat oranı	28.9%	23.3%	19.7%	17.0%	18.5%	28.9%	18.5%
YP vadesiz mevduat oranı	60.0%	62.7%	64.3%	65.8%	67.9%	60.0%	67.9%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	17.4%	17.6%	17.2%	18.0%	15.4%	17.4%	15.4%
SYR	20.8%	21.3%	20.9%	21.6%	18.5%	20.8%	18.5%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	1,338,117	1,546,731	1,771,435	2,026,253	2,277,977	1,338,117	2,277,977
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	18,127	14,041	12,436	5,790	869	18,127	869
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	10,499	6,025	-354	-7,407	-11,458	10,499	-11,458
Net Faiz Marjı	5.4%	3.6%	2.8%	1.1%	0.2%	5.4%	0.2%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	3.1%	1.6%	-0.1%	-1.5%	-2.0%	3.1%	-2.0%
TL kredi getirisi	16.2%	15.1%	19.5%	27.7%	31.1%	16.2%	31.1%
YP kredi getirisi	8.0%	10.5%	9.0%	10.0%	9.4%	8.0%	9.4%
TL mevduat maliyeti	15.6%	21.3%	27.4%	33.8%	38.5%	15.6%	38.5%
YP mevduat maliyeti	0.8%	1.0%	1.2%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	-106	3,579	-565	2,722	1,046	-106	1,046
Üçüncü aşama krediler	1,561	3,139	471	5,292	2,832	1,561	2,832
Standart krediler (I. ve II. aşama)	994	3,661	973	-185	1,479	994	1,479
Serbest kalan karşılıklar	2,484	946	1,519	1,801	2,564	2,484	2,564
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	178	2,275	490	584	701	178	701
- Serbest karşılıklar	0	-2,000	0	3,525	-4,000	0	-4,000
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	813,170	905,643	990,399	1,092,860	1,244,477	813,170	1,244,477
Kur kaynaklı risk maliyeti	9bps	100bps	20bps	21bps	23bps	9bps	23bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	4bps	259bps	-3bps	121bps	56bps	4bps	56bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	-5bps	158bps	-23bps	100bps	34bps	-5bps	34bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	37%	45%	64%	83%	76%	37%	76%
Maliyet / Gelir oranı	51.8%	39.3%	44.9%	45.4%	68.6%	51.8%	68.6%
Ortalama aktifler	1,491,682	1,760,488	2,012,278	2,266,203	2,559,910	1,491,682	2,559,910
Ortalama öz sermaye	194,129	202,667	215,080	244,753	271,395	194,129	271,395
Ortalama aktif kârlılık	3.5%	4.2%	4.1%	3.6%	2.2%	3.5%	2.2%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	26.6%	36.7%	38.2%	33.0%	20.7%	26.6%	20.7%
Etkin Vergi Oranı	21.0%	26.1%	16.4%	-59.2%	-1.3%	21.0%	-1.3%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki	
	2023	2024T	2025T	2024T	2025T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	50,393	47,823	111,220	73,453	163,143
TÜFE tahvil geliri	41,631	45,799	41,723	51,208	55,400
Net komisyon geliri	42,438	87,012	119,257	84,451	111,071
Hazine işlem geliri	25,376	33,845	36,847	34,007	32,825
Karşılıklar (net)	5,630	14,387	24,549	13,559	24,218
Faaliyet gideri	72,229	109,820	144,927	110,401	143,156
Net Kâr	72,265	90,500	135,500	104,000	159,000
Krediler	1,147,371	1,599,857	2,168,745	1,654,817	2,187,857
Mevduat	1,566,568	2,091,967	2,884,515	2,221,333	2,876,190
T. Aktifler	2,453,783	3,232,221	4,337,179	3,339,692	4,356,321
Öz sermaye	267,797	364,504	493,119	382,215	557,051
Net Faiz Marjı	0.5%	0.1%	2.1%	0.8%	3.1%
Net kredi risk maliyeti	59bps	102bps	128bps	97bps	125bps
Faaliyet giderleri/gelirler	45.0%	49.0%	43.1%		
Aktif kârlılık	3.8%	3.2%	3.6%		
Öz sermaye kârlılığı	33.3%	29.5%	31.6%	32.7%	33.3%
12 aylık fiyat hedefi		15.50		14.40	

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net kâr tahmini değişimi	0%	-13%	-15%
Fiyat hedefi değişimi		8%	

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 dayanarak 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 Internet 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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2023