

ISBANK (C)

Operasyonel tarafta en kötü geride kaldı

2Ç24 net kârı bir önceki çeyreğe göre %7,5 artışla 15,1 milyar TL oldu ve böylece 2024/6 net kârı da yıllık %7,5 gerilemeyle 29,2 milyar TL'de ve öz sermaye getirisi %21,2'de kaldı. (2023: %33,3). Sonucun 10,3 milyar TL net kâr beklentimiz ve 10,4 milyar TL piyasa beklentisinden yüksek gelmesi İş GYO'nun gayrimenkul değerlemesinin etkisiyle iştiraklerden 12,5 milyar TL gelir sağlanmasından kaynaklanıyor. Bankanın öz kaynak büyüklüğü de 2024/6 sonunda 285 milyar TL ile 275 milyar TL'lik tahminimizi aştı.

İştirak gelirleri, 3 milyar TL serbest karşılık iptali ve vergi aktifi etkisi her tutulduğunda bankanın önceki çeyrekte olduğu gibi kâr etmediği görülüyor. Bu zayıf performansın temel nedeni, Mart ayı sonundaki TCMB faiz artışı ile birlikte fonlama maliyetinin artması ve net faiz marjındaki daralmanın uzaması oldu. 2Ç24 sonuçları ile yılın ilk altı ayında net faiz marjı 2023'e göre 350 baz puanın üzerinde daraldı. İş Bankası marj beklentisini de sene başındaki 50 baz puan artıştan 200 baz puan daralmaya güncelledi. Bununla birlikte yılın ikinci yarısında net faiz marjında 400 baz puana yakın toparlanma hedeflendiği anlaşılıyor.

Yorum/Öneri: 1Ç24'ün ardından İş Bankası öz kaynak getiri beklentisini %35'ten %30'a indirdi. Banka0 güncellemeleri sonrası bizim 2024 net kâr tahminimiz 82 milyar TL düzeyinde ve %28 düzeyinde bir öz kaynak getirisine işaret ediyor. Bankanın net kâr tahminlerini 2025 yılı için 158,7 milyar TL ve 2026 için 210 milyar TL (öz kaynak getirisi %38 ve %35) olarak güncelledik. Model güncellemesi, değerlendirme döneminin iki çeyrek ileriye alınması ve risksiz getiri oranında 100 baz düşüş ile hisse 12 aylık hedef fiyatını %29 artışla 20,00 TL'ye yükselttik. İş Bankası C hisse fiyatı iştiraklerin holding çatısı altında toplanma planının gündemden kalkmasıyla son bir ayda %16 ve zirve seviyesine göre %23 geriledi. Hisse önerimizi 'Endeksin Üzerinde Getiri' olarak güncelledik.

Dönem Özeti	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	2Ç24	2Ç23	y/y	1Ç24	q/q	AkYat	Piyasa
TRY mn							
Swap dhl. net faiz g.	-9,768	14,041	-170%	869	-1224%	-7,919	n.a.
Net faiz marjı	-1.6%	3.6%	-521bps	0.2%	-174bps	-1.3%	n.a.
Net Kâr	15,103	18,595	-19%	14,048	8%	10,300	10,400
Öz sermaye	285,498	208,451	37%	274,992	4%	270,253	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri
(Önceki: Nötr)

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

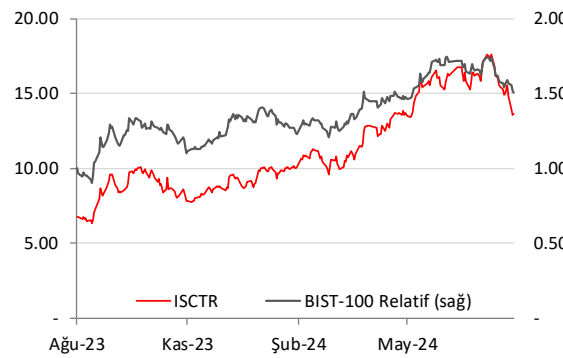
Bloomberg Kodu	ISCTR TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri (önceki Nötr)
Hedef Fiyat, TL	20.00
Güncel Fiyat, TL	13.66
Getiri Potansiyeli	46%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, mn TL	341,500

Finansal Veriler	2022	2023	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	79,726	79,296	65,049	207,642
Net Kâr, mn TL	61,538	72,265	82,000	158,700
Özkaynak, mn TL	191,376	267,797	347,448	508,525
Toplam Aktif, mn TL	1,408,321	2,453,783	3,288,037	4,244,299
Ort. FKA, mn TL	1,059,602	1,694,257	2,585,831	3,440,209

Kârlılık	2022	2023	2024T	2025T
Ort. Aktif Karlılığı	5.3%	3.7%	2.9%	4.2%
Ort. Özk. Karlılığı	44.2%	31.5%	26.7%	37.1%
Temettü Verimi	2.1%	5.6%	2.1%	3.6%

Büyüme	2022	2023	2024T	2025T
Düz. NFK, y/y	209.1%	-0.5%	-18.0%	219.2%
Net Kâr, y/y	356.9%	17.4%	13.5%	93.5%
Özkaynak, y/y	120.4%	39.9%	29.7%	46.4%
Toplam Aktif, y/y	52.0%	74.2%	34.0%	29.1%
Ort. FKA, y/y	63.9%	59.9%	52.6%	33.0%

Değerleme Verisi	2022	2023	2024T	2025T
F/K	1.0	2.3	4.2	2.2
F/DD	0.3	0.6	1.0	0.7
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-15.7%	-1.5%	116.7%	50.0%
BİST-100 Relatif	-8.7%	1.6%	61.5%	11.8%
AÖİH, mn TL	4,766	5,413	4,899	5,088



Piyasa verileri Çarşamba 2024 tarihlidir.

2Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

- Komisyon geliri, özellikle kredi kartlarının etkisiyle 2Ç24'te bir önceki çeyreğe göre %11 ve bir önceki yıla göre %200 artışla tahminlerimiz doğrultusunda gerçekleşti. Banka %100'ün üzerinde olacağını duyurduğu komisyon gelir artış hedefinin belirgin yukarı potansiyel taşıdığını belirtti. Bizim artış beklentimiz de %115'de bulunuyor. İş Bankası'nın işletme maliyetleri ise (geçtiğimiz yıl ki deprem başışı hariç) 2024/6'da %65 arttı. Bankanın yıl sonu artış beklentisi ve bizim tahminimiz ortalama yıllık TÜFE artışı seviyesinde bulunuyor.

- İş Bankası, rakipleri arasında en düşük takibe dönüşen kredi oranı (%1,8) ve en yüksek takibe dönüşen kredi karşılık oranı (%74,5) ile dikkat çekiyor. Bununla birlikte bankanın toplam karşılıklarının (3 milyar TL serbest karşılık dahil) kredilere oranı %3,0 ile rakiplerin ortalamasının altında bulunuyor.

- İş Bankası'nın net karşılık maliyetleri (kur değişimi kaynaklı olan ve korumalı maliyetler hariç) 2Ç24'te bir önceki çeyreğe göre iki kattan fazla artarak 2,3 milyar TL'ye ulaştı. Buna göre 2024/6'da net kredi risk maliyeti 51 baz puan oldu İş Bankası kredi risk maliyeti tahminini 2024 için 150 baz puandan 100 baz puana düşürdü. Güncellenen rakam tahminimizle uyumlu bulunuyor.

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	2023/6	2024/6
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	14,041	12,436	5,790	869	-9,768	32,168	-8,899
-TÜFE tahvil geliri	8,016	12,790	13,197	12,327	14,166	15,644	26,493
-Çekirdek Net Faiz Geliri	6,025	-354	-7,407	-11,458	-23,934	16,524	-35,392
Swap maliyetleri (bilgi)	-1,199	-3,338	-10,352	-15,130	-18,347	-2,989	-33,477
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	8,878	8,211	9,261	8,403	11,504	11,431	19,907
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	6,603	7,721	8,677	7,702	11,436	8,978	19,138
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	2,275	490	584	701	68	2,453	769
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	3,579	-565	2,722	1,046	2,292	3,473	3,338
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	4,525	954	4,523	3,610	4,941	6,903	8,551
- İptal edilen karşılıklar	946	1,519	1,801	2,564	2,649	3,430	5,213
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	17,064	20,722	11,745	7,525	-624	37,673	6,901
Komisyon ve Ücretler (net)	7,467	11,964	16,852	19,371	21,504	13,622	40,876
Bankacılık Geliri	24,532	32,686	28,598	26,896	20,880	51,294	47,777
Diğer Gelirler	621	583	580	824	1,280	3,673	2,104
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	-1,687	0	3,851	-4,000	-3,000	-1,687	-7,000
Faaliyet giderleri (-)	16,467	18,661	20,256	25,539	25,405	33,312	50,945
Vergi Öncesi Kâr	10,372	14,607	5,071	6,181	-244	23,343	5,936
İştirak geliri	10,925	8,332	12,145	7,787	12,520	13,584	20,307
Vergi(-)	2,702	2,392	-3,003	-80	-2,828	5,429	-2,908
Net Kâr	18,595	20,548	20,219	14,048	15,103	31,498	29,151

Bilanço (milyon TL)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	2023/6	2024/6
Likit aktifler	361,495	459,134	566,473	535,532	574,028	361,495	574,028
Menkul Kıymetler	369,411	413,365	472,418	542,634	572,201	369,411	572,201
Krediler	945,720	993,745	1,147,371	1,291,527	1,420,955	945,720	1,420,955
Tahsili gecikmiş krediler	21,651	19,684	24,920	25,135	25,588	21,651	25,588
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	35,507	35,143	37,968	39,143	40,796	35,507	40,796
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	283,165	227,837	280,570	310,350	334,255	283,165	334,255
Toplam aktifler	1,945,933	2,078,622	2,453,783	2,666,036	2,886,231	1,945,933	2,886,231
Müşteri mevduatı	1,226,151	1,439,641	1,566,568	1,675,735	1,774,059	1,226,151	1,774,059
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	266,976	196,125	408,044	260,732	280,060	266,976	280,060
Diğer	244,355	221,149	211,374	454,577	546,612	244,355	546,612
Öz sermaye	208,451	221,708	267,797	274,992	285,498	208,451	285,498
Toplam pasifler	1,945,933	2,078,622	2,453,783	2,666,036	2,886,231	1,945,933	2,886,231

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	2023/6	2024/6
Net faiz geliri	-22.5%	-11.4%	-53.4%	-85.0%	-1224.2%	24.0%	-127.7%
Komisyonlar	21.3%	60.2%	40.9%	14.9%	11.0%	108.3%	200.1%
Karşılık gideri	100.1%	-71.8%	520.5%	-96.5%	545.6%	-4.2%	-69.7%
Faaliyet gideri	-2.2%	13.3%	8.5%	26.1%	-0.5%	118.6%	52.9%
Net kâr	44.1%	10.5%	-1.6%	-30.5%	7.5%	37.1%	-7.5%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	4.9%	9.5%	20.0%	13.4%	6.7%	56.5%	59.0%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-0.6%	-6.9%	0.7%	1.2%	14.0%	-9.4%	8.2%
TL mevduat artışı	24.0%	35.8%	13.2%	-2.3%	24.0%	36.6%	21.2%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-11.2%	-2.1%	-2.7%	6.3%	-11.7%	-5.4%	-6.1%
TL vadesiz mevduat oranı	23.3%	19.7%	17.0%	18.5%	17.8%	23.3%	17.8%
YP vadesiz mevduat oranı	62.7%	64.3%	65.8%	67.9%	69.6%	62.7%	69.6%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	17.6%	17.2%	18.0%	15.4%	14.9%	17.6%	14.9%
SYR	21.3%	20.9%	21.6%	18.5%	17.8%	21.3%	17.8%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	1,546,731	1,771,435	2,026,253	2,277,977	2,468,439	1,450,953	2,374,379
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	14,041	12,436	5,790	869	-9,768	32,168	-8,899
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	6,025	-354	-7,407	-11,458	-23,934	16,524	-35,392
Net Faiz Marjı	3.6%	2.8%	1.1%	0.2%	-1.6%	4.4%	-0.7%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	1.6%	-0.1%	-1.5%	-2.0%	-3.9%	2.3%	-3.0%
TL kredi getirisi	15.1%	19.5%	27.7%	31.1%	33.7%	15.7%	32.6%
YP kredi getirisi	10.5%	9.0%	10.0%	9.4%	8.2%	9.2%	8.8%
TL mevduat maliyeti	21.3%	27.4%	33.8%	38.5%	44.1%	18.4%	40.5%
YP mevduat maliyeti	1.0%	1.2%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	3,579	-565	2,722	1,046	2,292	3,473	3,338
Üçüncü aşama krediler	3,139	471	5,292	2,832	3,015	4,700	5,847
Standart krediler (I. ve II. aşama)	3,661	973	-185	1,479	1,994	4,655	3,473
Serbest kalan karşılıklar	946	1,519	1,801	2,564	2,649	3,430	5,213
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	2,275	490	584	701	68	2,453	769
- Serbest karşılıklar	-2,000	0	3,525	-4,000	-3,000	-2,000	-7,000
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	905,643	990,399	1,092,860	1,244,477	1,381,603	864,570	1,311,832
Kur kaynaklı risk maliyeti	100bps	20bps	21bps	23bps	2bps	57bps	12bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	259bps	-3bps	121bps	56bps	68bps	137bps	63bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	158bps	-23bps	100bps	34bps	66bps	80bps	51bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	45%	64%	83%	76%	85%	41%	80%
Maliyet / Gelir oranı	39.3%	44.9%	45.4%	68.6%	68.6%	44.7%	68.6%
Ortalama aktifler	1,760,488	2,012,278	2,266,203	2,559,910	2,776,134	1,643,099	2,668,683
Ortalama öz sermaye	202,667	215,080	244,753	271,395	280,245	198,903	276,096
Ortalama aktif kârlılık	4.2%	4.1%	3.6%	2.2%	2.2%	3.8%	2.2%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	36.7%	38.2%	33.0%	20.7%	21.6%	31.7%	21.1%
Etkin Vergi Oranı	26.1%	16.4%	-59.2%	-1.3%	1156.6%	23.3%	-49.0%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki	
	2024T	2025T	2026T	2024T	2025T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	19,324	166,649	223,652	47,823	111,220
TÜFE tahvil geliri	54,652	46,152	35,075	45,799	41,723
Net komisyon geliri	90,000	117,713	146,902	87,012	119,257
Hazine işlem geliri	44,555	40,427	40,139	34,730	37,490
Karşılıklar (net)	13,611	24,483	31,103	15,272	25,192
Faaliyet gideri	109,634	144,210	172,341	109,820	144,927
Net Kâr	82,000	158,700	210,000	90,500	135,500
Krediler	1,615,218	2,065,423	2,598,210	1,599,857	2,168,745
Mevduat	2,053,179	2,632,079	3,259,822	2,091,967	2,884,515
T. Aktifler	3,288,037	4,244,299	5,254,448	3,232,221	4,337,179
Öz sermaye	347,448	508,525	705,515	364,504	493,119
Net Faiz Marjı	0.8%	4.9%	5.1%	1.9%	3.4%
Net kredi risk maliyeti	96bps	131bps	131bps	102bps	128bps
Faaliyet giderleri/gelirler	54.2%	38.7%	36.3%		
Aktif kârlılık	2.9%	4.2%	4.4%		
Öz sermaye kârlılığı	27.6%	37.1%	34.6%	29.5%	31.6%
12 aylık fiyat hedefi		20.00			15.50

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net kâr tahmini değişimi	-9%	17%
Fiyat hedefi değişimi		29%

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