

ISBANK (C)

Endeksin Üzerinde Getiri

Net faiz marjında toparlanma beklentinin gerisinde kaldı

Analist: Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

3Ç24 net kârı bir önceki çeyreğe göre %63 düşüşle 5,5 milyar TL geldi ve böylece 4,8 milyar TL net kâr tahminimizi bir miktar geçti ve 5,9 milyar TL olan piyasa beklentisine yakınsadı. Böylece net kâr 2024/9'da yıllık %33 gerilemeyle 34,7 milyar TL'de ve öz sermaye getirisi %16,5'de kaldı. (2023: %33,3). Bankanın net faiz zararı önceki çeyreğe göre 4 milyar TL azalırken, karşılık ve faaliyet giderlerindeki artış toparlanmayı sınırlandırdı.

İştirak gelirleri (7,6 milyar TL), 3 milyar TL serbest karşılık iptali ve vergi aktifi etkisi (3,4 milyar TL) hariç tutulduğunda bankanın önceki iki çeyrekte olduğu gibi kâr etmediği görülüyor. Banka yılı öngörülerinin altında bir performansla tamamlamasını faiz indirimlerinin öngörülerine göre gecikmesine bağlıyor. İş Bankası 2Ç24 sonuçları değerlendirmesinde yılın son iki ayında 500 baz puan faiz indirimi öngörmüştü.

İş Bankası 3Ç24'te de TÜFE tahvil geliri hariç 20 milyar TL'nin üzerinde (2Ç24'te 24 milyar TL) net faiz zararı açıkladı. Banka TÜFE tahvillerinden de 3Ç24'te 14,6 milyar TL (önceki çeyreğe göre 0,4 milyar TL artış) gelir sağladı. Hafif toparlanmaya karşın ilk dokuz ay sonunda net faiz marjı -%0,8 oldu. Bankanın net faiz marjının 4Ç24 itibarıyla artıya geçtiği ve 2025'e %2-%3 aralığında başlamasının beklendiği belirtildi.

Yorum/Öneri: Banka toparlanma öngörüsü paylaşmakla birlikte 2024 ve 2025 beklentileri konusunda sayısal paylaşım yapmadı. Güncellemeler sonrası kâr tahminlerimizi 2024 için %42 düşüşle 48 milyar TL, 2025 için %34 düşüşle 104,8 milyar TL ve 2026 için %16 düşüşle 176,5 milyar TL olarak belirledik. Bankanın öz kaynak getirisinin 2024'te %17'nin hafif altında ve sonraki iki yıl %29-%34 düzeyinde olmasını bekliyoruz. Hisse için 12 aylık fiyat hedefimizi de %15 düşüşle 17,00 TL'ye çektik. Hisse için 'Endeksin Üzerinde Getiri' önerimiz devam ediyor.

Bloomberg Kodu	ISCTR TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	17.00
Güncel Fiyat, TL	11.37
Getiri Potansiyeli	50%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, mn TL	284,250

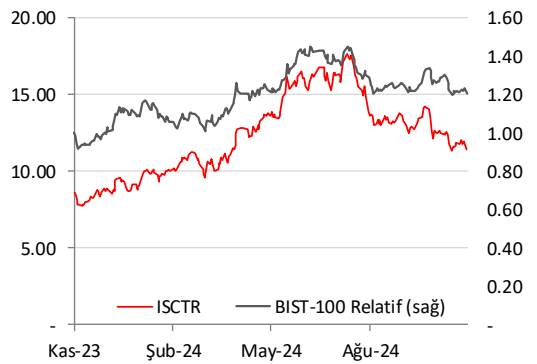
Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	79,296	34,267	157,961	264,156
Net Kâr, mn TL	72,265	47,500	104,800	176,500
Özkaynak, mn TL	267,797	308,200	426,620	601,248
Toplam Aktif, mn TL	2,453,783	3,412,547	4,435,643	5,441,203
Ort. FKA, mn TL	1,694,257	2,627,877	3,533,144	4,437,126

Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	3.7%	1.6%	2.7%	3.6%
Ort. Özk. Karlılığı	31.5%	16.5%	28.5%	34.3%
Temettü Verimi	5.6%	2.5%	-	3.7%

Büyüme				
Düz. NFK, y/y	-0.5%	-56.8%	361.0%	67.2%
Net Kâr, y/y	17.4%	-34.3%	120.6%	68.4%
Özkaynak, y/y	39.9%	15.1%	38.4%	40.9%
Toplam Aktif, y/y	74.2%	39.1%	30.0%	22.7%
Ort. FKA, y/y	59.9%	55.1%	34.4%	25.6%

Değerleme Verisi				
F/K	2.3	6.0	2.7	1.6
F/DD	0.6	0.9	0.7	0.5

Hisse Verileri				
Nominal Getiri	-10.2%	-23.5%	39.1%	24.9%
BİST-100 Relatif	-5.6%	-7.5%	23.8%	7.6%
AOİH, mn TL	4,468	4,616	4,761	4,952



Dönem Özeti

TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	3Ç24	3Ç23	y/y	2Ç24	q/q	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	-5,771	12,436	-146%	-9,768	-41%	-4,452	n.a.
Net faiz marjı	-0.9%	2.8%	-366bps	-1.6%	73bps	-0.7%	n.a.
Net Kâr	5,534	20,548	-73%	15,103	-63%	4,750	5,898
Öz sermaye	290,554	221,708	31%	285,498	2%	294,580	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

2Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

- Komisyon geliri, özellikle kredi kartlarının etkisiyle 3Ç24'te bir önceki çeyreğe göre %13 ve 2024/9'da bir önceki yıla göre %155 artış göstererek beklentimize paralel geldi.
 - İş Bankası'nın işletme maliyetleri ise maaş artışları ve bankanın 100. Yılı dolayısıyla ödenen personel primleri ile önceki çeyreğe göre %30 artış gösterdi. Faaliyet giderlerinin 2024/9'da yıllık artışı ise (geçtiğimiz yıl ki deprem bağışı hariç) %69 oldu. Bir defalık etkiler nedeniyle bankanın faaliyet giderlerinde son çeyrekte gerileme bekliyoruz. Banka için 2024 yılı faaliyet gideri artış beklentimiz %65,5'te bulunuyor. İş Bankası faaliyet giderlerinde ortalama yıllık TÜFE artışı düzeyinde artış beklentisini koruyor.
 - İş Bankası, rakipleri arasında en düşük takibe dönüşen kredi oranı (%1,9) ve en yüksek takibe dönüşen kredi karşılık oranı (%73,2) ile dikkat çekiyor. Bununla birlikte bankanın toplam karşılıklarının kredilere oranı %3'ün altında ve rakiplerin ortalamasının altında bulunuyor.
 - İş Bankası'nın net karşılık maliyetleri (kur değişimi kaynaklı olan ve korumalı maliyetler hariç) 3Ç24'te bir önceki çeyreğe göre iki buçuk kattan fazla artarak 6,3 milyar TL'ye ulaştı. Buna göre 2024/9'da net kredi risk maliyeti 94 baz puan oldu İş Bankası daha önce kredi risk maliyeti tahminini 2024 için 100 baz puana düşürmüştü. Banka 2025 yılı için de kredi risk maliyetinin 150 baz puan civarında olacağını düşünüyor.
-

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	2023/9	2024/9
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	12,436	5,790	869	-9,768	-5,771	44,604	-14,669
-TÜFE tahvil geliri	12,790	13,197	12,327	14,166	14,561	28,434	41,054
-Çekirdek Net Faiz Geliri	-354	-7,407	-11,458	-23,934	-20,332	16,170	-55,723
Swap maliyetleri (bilgi)	-3,338	-10,352	-15,130	-18,347	-6,828	-6,327	-40,305
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	8,211	9,261	8,403	11,504	12,078	19,641	31,985
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	7,721	8,677	7,702	11,437	11,743	16,698	30,882
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	490	584	701	68	334	2,943	1,103
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	-565	2,722	1,046	2,293	6,267	2,908	9,606
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	954	4,523	3,610	4,942	6,781	7,857	15,333
- İptal edilen karşılıklar	1,519	1,801	2,564	2,649	514	4,949	5,727
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	20,722	11,745	7,525	-624	-294	58,395	6,607
Komisyon ve Ücretler (net)	11,964	16,852	19,371	21,504	24,339	25,586	65,215
Bankacılık Geliri	32,686	28,598	26,896	20,880	24,045	83,980	71,821
Diğer Gelirler	583	580	824	1,280	573	4,257	2,677
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	0	3,851	-4,000	-3,000	-3,000	-1,687	-10,000
Faaliyet giderleri (-)	18,661	20,256	25,539	25,405	33,073	51,973	84,018
Vergi Öncesi Kâr	14,607	5,071	6,181	-244	-5,456	37,950	480
İştirak geliri	8,332	12,145	7,787	12,520	7,569	21,916	27,876
Vergi(-)	2,392	-3,003	-80	-2,828	-3,420	7,821	-6,328
Net Kâr	20,548	20,219	14,048	15,103	5,534	52,046	34,685

Bilanço (milyon TL)	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	2023/9	2024/9
Likit aktifler	459,134	566,473	535,532	574,028	689,087	459,134	689,087
Menkul Kıymetler	413,365	472,418	542,634	572,201	614,365	413,365	614,365
Krediler	993,745	1,147,371	1,291,527	1,420,955	1,551,309	993,745	1,551,309
Tahsili gecikmiş krediler	19,684	24,920	25,135	25,588	29,890	19,684	29,890
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	35,143	37,968	39,143	40,796	46,370	35,143	46,370
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	227,837	280,570	310,350	334,255	358,950	227,837	358,950
Toplam aktifler	2,078,622	2,453,783	2,666,036	2,886,231	3,197,231	2,078,622	3,197,231
Müşteri mevduatı	1,439,641	1,566,568	1,675,735	1,774,059	1,968,247	1,439,641	1,968,247
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	196,125	408,044	260,732	280,060	303,178	196,125	303,178
Diğer	221,149	211,374	454,577	546,612	635,253	221,149	635,253
Öz sermaye	221,708	267,797	274,992	285,498	290,554	221,708	290,554
Toplam pasifler	2,078,622	2,453,783	2,666,036	2,886,231	3,197,231	2,078,622	3,197,231

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	2023/9	2024/9
Net faiz geliri	-11.4%	-53.4%	-85.0%	-1224.2%	-40.9%	2.5%	-132.9%
Komisyonlar	60.2%	40.9%	14.9%	11.0%	13.2%	138.1%	154.9%
Karşılık gideri	-71.8%	520.5%	-96.5%	545.6%	104.8%	-27.1%	-29.4%
Faaliyet gideri	13.3%	8.5%	26.1%	-0.5%	30.2%	118.5%	61.7%
Net kâr	10.5%	-1.6%	-30.5%	7.5%	-63.4%	36.9%	-33.4%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	9.5%	20.0%	13.4%	6.7%	9.6%	53.2%	59.2%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-6.9%	0.7%	1.2%	14.0%	4.5%	-11.0%	21.4%
TL mevduat artışı	35.8%	13.2%	-2.3%	24.0%	10.7%	85.4%	34.1%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-2.1%	-2.7%	6.3%	-11.7%	7.2%	-7.4%	0.6%
TL vadesiz mevduat oranı	19.7%	17.0%	18.5%	17.8%	18.8%	19.7%	18.8%
YP vadesiz mevduat oranı	64.3%	65.8%	67.9%	69.6%	70.5%	64.3%	70.5%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	17.2%	18.0%	15.4%	14.9%	15.1%	17.2%	15.1%
SYR	20.9%	21.6%	18.5%	17.8%	18.0%	20.9%	18.0%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	1,771,435	2,026,253	2,277,977	2,468,439	2,710,972	1,554,776	2,494,475
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	12,436	5,790	869	-9,768	-5,771	44,604	-14,669
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	-354	-7,407	-11,458	-23,934	-20,332	16,170	-55,723
Net Faiz Marjı	2.8%	1.1%	0.2%	-1.6%	-0.9%	3.8%	-0.8%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	-0.1%	-1.5%	-2.0%	-3.9%	-3.0%	1.4%	-3.0%
TL kredi getirisi	19.5%	27.7%	31.1%	33.7%	35.3%	17.0%	33.5%
YP kredi getirisi	9.0%	10.0%	9.4%	8.2%	8.6%	9.3%	8.7%
TL mevduat maliyeti	27.4%	33.8%	38.5%	44.1%	44.7%	21.8%	42.2%
YP mevduat maliyeti	1.2%	1.0%	0.9%	0.8%	0.7%	1.0%	0.8%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	-565	2,722	1,046	2,293	6,267	2,908	9,606
Üçüncü aşama krediler	471	5,292	2,832	3,015	4,165	5,171	10,012
Standart krediler (I. ve II. aşama)	973	-185	1,479	1,994	2,951	5,628	6,424
Serbest kalan karşılıklar	1,519	1,801	2,564	2,649	514	4,949	5,727
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	490	584	701	68	334	2,943	1,103
- Serbest karşılıklar	0	3,525	-4,000	-3,000	-3,000	-2,000	-10,000
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	990,399	1,092,860	1,244,477	1,381,603	1,513,871	901,785	1,379,174
Kur kaynaklı risk maliyeti	20bps	21bps	23bps	2bps	9bps	44bps	11bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	-3bps	121bps	56bps	68bps	174bps	87bps	104bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	-23bps	100bps	34bps	66bps	166bps	43bps	93bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	64%	83%	76%	85%	74%	49%	78%
Maliyet / Gelir oranı	44.9%	45.4%	68.6%	68.6%	85.3%	44.8%	74.3%
Ortalama aktifler	2,012,278	2,266,203	2,559,910	2,776,134	3,041,731	1,751,980	2,800,820
Ortalama öz sermaye	215,080	244,753	271,395	280,245	288,026	204,604	279,710
Ortalama aktif kârlılık	4.1%	3.6%	2.2%	2.2%	0.7%	4.0%	1.7%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	38.2%	33.0%	20.7%	21.6%	7.7%	33.9%	16.5%
Etkin Vergi Oranı	16.4%	-59.2%	-1.3%	1156.6%	62.7%	20.6%	a.d.

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2024T	2025T	2026T	2024T	2025T	2026T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	-12,766	118,266	226,793	16,550	152,541	212,689
TÜFE tahvil geliri	54,406	49,869	38,082	54,652	46,152	35,075
Net komisyon geliri	90,894	120,275	149,604	90,013	116,972	145,969
Hazine işlem geliri	43,356	37,730	36,550	44,035	42,037	41,762
Karşılıklar (net)	15,112	27,312	43,538	12,299	22,097	29,520
Faaliyet gideri	115,608	165,703	198,277	109,649	143,318	171,278
Net Kâr	48,000	104,800	176,500	82,000	158,700	210,000
Krediler	1,646,544	2,162,919	2,678,098	1,615,208	2,074,443	2,608,874
Mevduat	2,154,634	2,849,984	3,455,833	2,053,164	2,645,948	3,276,380
T. Aktifler	3,413,046	4,435,643	5,441,203	3,288,026	4,264,518	5,278,325
Öz sermaye	308,700	426,620	601,248	347,447	508,632	705,633
Net Faiz Marjı	-2.6%	2.0%	4.3%	-1.5%	3.1%	4.1%
Net kredi risk maliyeti	105bps	140bps	175bps	90bps	124bps	124bps
Faaliyet giderleri/gelirler	70.3%	51.1%	41.9%	54.5%	39.2%	36.3%
Aktif kârlılık	1.6%	2.7%	3.6%	2.9%	4.2%	4.4%
Öz sermaye kârlılığı	16.8%	29.2%	34.3%	27.6%	37.9%	34.6%
12 aylık fiyat hedefi	17.00			20.00		

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net kâr tahmini değişimi	-42%	-34%	-16%
Fiyat hedefi değişimi		-15%	

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda 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 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