

ISBANK (C)

Endeksin Üzerinde Getiri

4Ç24 beklentiden güçlü, 2025 hedefleri iddialı

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

İş Bankası 4Ç24 net kârını önceki çeyreğe göre %96 artışla 10,8 milyar TL olarak açıkladı. Sonuç beklentimizden (6,8 milyar TL) ve medyan beklentiden (7,5 milyar TL) güçlü geldi. Bankanın 2024/12 net kârı önceki yıla göre %37 düşüşle 45,5 milyar TL ve öz kaynak getirisi %15,8 (2023: %33,3) oldu. Banka 4Ç24'te beklentimize göre faaliyet giderini 2 milyar TL ve net karşılık giderini 1 milyar TL düşük açıkladı ve ayrıca 1 milyar TL kadar vergi geliri elde etti.

- Bankanın net faiz geliri önceki iki çeyreğin eksi rakamlarından sonra 4Ç24'te 1,3 milyar TL düzeyinde gerçekleşti ve net faiz marjı önceki çeyreğe göre 100 baz puanın üzerinde artışla %0,2 oldu. Böylece net faiz marjı 2024'te 350 baz puan gerilemeyle -%0,5 oldu. İş Bankası 2025'te her çeyrek artan bir ivmeyle net faiz marjının 4Q25'i %6,0 ile kapatmasını ve yılın tamamında 450 baz puan artışla %4,0 düzeyinde olmasını bekliyor.

Yorum/Öneri: İş Bankası rakiplere göre daha iddialı 2025 hedefleri taşıyor: 2025 için %3,5 GSYİH artışı beklenirken, sene sonunda TÜFE'nin %27 ve politika faizinin %30 olacağı öngörülüyor. Banka (i) TL kredilerde %35 artış (mevcut kredilerinin %70'inin aylık artış sınırlamasının dışında kalmasının da olumlu etkisiyle), (ii) net faiz marjında 450 baz puan genişleme (rakiplerde 300 baz puan), (iii) faaliyet giderlerinde ortalama enflasyona paralel artış, (iv) komisyon gelirlerinde %50 düzeyinde artış, (v) 200 baz puan civarı kredi risk maliyeti hedefliyor. Banka özellikle kredi risk maliyetinin daha olumlu gerçekleşebileceğini, öz kaynak getirisinin de %30 civarında olmasını öngörüyor. İş Bankası'nın ima edilen net kâr beklentisinin 84,4 milyar TL düzeyinde olan 2025 net kâr beklentimizin yaklaşık %15-20 yukarısında olduğunu hesaplıyoruz. İş Bankası için 12 aylık fiyat hedefimiz 19,40 TL ve 'Endeks Üzeri Getiri' görüşümüzü koruyoruz.

Bloomberg Kodu	ISCTR TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	19.40
Güncel Fiyat, TL	13.60
Getiri Potansiyeli	43%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, mn TL	340,000

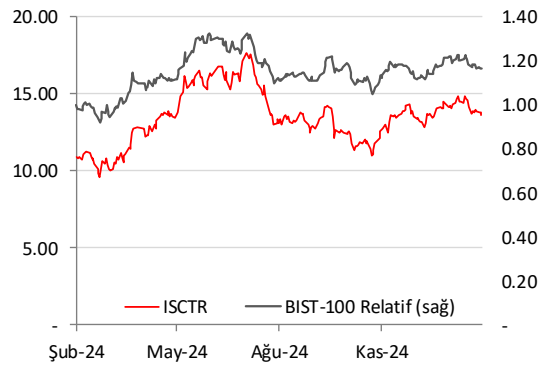
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	79,296	25,441	126,142	183,754
Net Kâr, mn TL	72,265	45,517	84,400	125,000
Özkaynak, mn TL	267,797	318,338	411,500	538,000
Toplam Aktif, mn TL	2,453,783	3,323,776	4,301,583	5,181,650
Ort. FKA, mn TL	1,694,257	2,607,542	3,409,682	4,252,483

Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	3.7%	1.6%	2.2%	2.6%
Ort. Özk. Karlılığı	31.5%	15.5%	23.1%	26.3%
Temettü Verimi	5.6%	2.2%	-	2.5%

Büyüme				
Düz. NFK, y/y	-0.5%	-67.9%	395.8%	45.7%
Net Kâr, y/y	17.4%	-37.0%	85.4%	48.1%
Özkaynak, y/y	39.9%	18.9%	29.3%	30.7%
Toplam Aktif, y/y	74.2%	35.5%	29.4%	20.5%
Ort. FKA, y/y	59.9%	53.9%	30.8%	24.7%

Değerleme Verisi				
F/K	2.3	7.1	4.0	2.7
F/DD	0.6	1.0	0.8	0.6

Hisse Verileri				
Nominal Getiri	-5.3%	12.0%	27.6%	0.4%
BİST-100 Relatif	-4.0%	5.7%	19.7%	1.0%
AOİH, mn TL	6,706	6,547	5,461	6,941



Dönem Özeti	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	4Ç24	4Ç23	y/y	4Ç23	q/q	AkYat	Piyasa
TRY mn							
Swap dhl. net faiz g.	1,339	5,790	-77%	-5,771	-123%	1,609	n.a.
Net faiz marjı	0.2%	1.1%	-96bps	-0.9%	104bps	0.2%	n.a.
Net Kâr	10,833	20,219	-46%	5,534	96%	6,815	7,450
Öz sermaye	318,338	267,797	19%	290,554	10%	304,946	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

4Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

- İş Bankası'nın net komisyon geliri 4Ç24'te önceki çeyreğe göre %7,6 ve 2024'ün tamamında önceki yıla göre %115,4 arttı. Faaliyet giderleri ise 4Ç24'te yatay kalırken, 2024 yılı artışı %62,2 oldu. Bankanın 4Ç24'te takibe dönüşen kredileri önceki çeyreğe göre azaldı ve 2024 sonunda sorunlu kredi tutarı 34,4 milyar TL ve sorunlu kredi oranı %2,1 ile rakiplerinin gerisinde kaldı. İş Bankasının net kredi maliyeti de 4,8 milyar TL olarak ve net kredi risk maliyeti 118 baz puan olarak gerçekleşti. Bankanın net kredi risk maliyeti 2024'te de 100 baz puan civarında oldu.

- İş Bankası 4Ç24'te TL kredilerde %5,5 ve yabancı para kredilerde -%0,2 artışlarla ile nispeten temkinli bir büyüme sergiledi. Bankanın 2024 büyümeleri de TL kredilerde %40 ve YP kredilerde %20 civarında rakip banka ortalamasına yakın geldi.

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	2023	2024
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	5,790	869	-9,768	-5,771	1,339	50,393	-13,331
-TÜFE tahvil geliri	13,197	12,327	14,166	14,561	13,884	41,631	54,938
-Çekirdek Net Faiz Geliri	-7,407	-11,458	-23,934	-20,332	-12,545	8,762	-68,269
Swap maliyetleri (bilgi)	-10,352	-15,130	-18,347	-6,828	-7,328	-16,679	-47,633
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	9,261	8,403	11,504	12,078	6,786	28,902	38,771
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	8,677	7,702	11,437	11,743	6,508	25,376	37,390
- Kura bağlı karşılık gideri koruma geliri (bilgi)	584	701	68	334	278	3,527	1,381
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	2,722	1,046	2,293	6,267	4,757	5,630	14,363
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	4,523	3,610	4,942	6,781	6,766	12,380	22,099
- İptal edilen karşılıklar	1,801	2,564	2,649	514	2,009	6,750	7,736
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	11,745	7,525	-624	-294	3,090	70,140	9,697
Komisyon ve Ücretler (net)	16,852	19,371	21,504	24,339	26,196	42,438	91,411
Bankacılık Geliri	28,598	26,896	20,880	24,045	29,286	112,578	101,107
Diğer Gelirler	580	824	1,280	573	3,537	4,837	6,214
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	3,851	-4,000	-3,000	-3,000	0	2,164	-10,000
Faaliyet giderleri (-)	20,256	25,539	25,405	33,073	33,132	72,229	117,149
Vergi Öncesi Kâr	5,071	6,181	-244	-5,456	-308	43,021	172
İştirak geliri	12,145	7,787	12,520	7,569	10,126	34,061	38,002
Vergi(-)	-3,003	-80	-2,828	-3,420	-1,015	4,818	-7,344
Net Kâr	20,219	14,048	15,103	5,534	10,833	72,265	45,517

Bilanço (milyon TL)	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	2023	2024
Likit aktifler	566,473	535,532	574,028	689,087	682,006	566,473	682,006
Menkul Kıymetler	472,418	542,634	572,201	614,365	653,869	472,418	653,869
Krediler	1,147,371	1,291,527	1,420,955	1,551,309	1,622,484	1,147,371	1,622,484
Tahsili gecikmiş krediler	24,920	25,135	25,588	29,890	34,429	24,920	34,429
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	37,968	39,143	40,796	46,370	51,184	37,968	51,184
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	280,570	310,350	334,255	358,950	382,172	280,570	382,172
Toplam aktifler	2,453,783	2,666,036	2,886,231	3,197,231	3,323,776	2,453,783	3,323,776
Müşteri mevduatı	1,566,568	1,675,735	1,774,059	1,968,247	2,062,545	1,566,568	2,062,545
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	408,044	260,732	280,060	303,178	669,678	408,044	669,678
Diğer	211,374	454,577	546,612	635,253	273,215	211,374	273,215
Öz sermaye	267,797	274,992	285,498	290,554	318,338	267,797	318,338
Toplam pasifler	2,453,783	2,666,036	2,886,231	3,197,231	3,323,776	2,453,783	3,323,776

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	2023	2024
Net faiz geliri	-53.4%	-85.0%	-1224.2%	-40.9%	-123.2%	-20.9%	-126.5%
Komisyonlar	40.9%	14.9%	11.0%	13.2%	7.6%	162.8%	115.4%
Karşılık gideri	520.5%	-96.5%	545.6%	104.8%	71.2%	14.9%	-25.4%
Faaliyet gideri	8.5%	26.1%	-0.5%	30.2%	0.2%	112.3%	62.2%
Net kâr	-1.6%	-30.5%	7.5%	-63.4%	95.7%	17.4%	-37.0%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	20.0%	13.4%	6.7%	9.6%	5.5%	56.4%	39.9%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	0.7%	1.2%	14.0%	4.5%	-0.2%	-9.4%	20.2%
TL mevduat artışı	13.2%	-2.3%	24.0%	10.7%	8.6%	109.9%	45.6%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-2.7%	6.3%	-11.7%	7.2%	-3.0%	-9.9%	-2.4%
TL vadesiz mevduat oranı	17.0%	18.5%	17.8%	18.8%	16.4%	17.0%	16.4%
YP vadesiz mevduat oranı	65.8%	67.9%	69.6%	70.5%	72.2%	65.8%	72.2%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	18.0%	15.4%	14.9%	15.1%	16.6%	18.0%	16.6%
SYR	21.6%	18.5%	17.8%	18.0%	19.7%	21.6%	19.7%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	2,026,253	2,277,977	2,468,439	2,710,972	2,906,560	1,681,073	2,587,252
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	5,790	869	-9,768	-5,771	1,339	50,393	-13,331
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	-7,407	-11,458	-23,934	-20,332	-12,545	8,762	-68,269
Net Faiz Marjı	1.1%	0.2%	-1.6%	-0.9%	0.2%	3.0%	-0.5%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	-1.5%	-2.0%	-3.9%	-3.0%	-1.7%	0.5%	-2.6%
TL kredi getirisi	27.7%	31.1%	33.7%	35.3%	36.6%	19.9%	34.5%
YP kredi getirisi	10.0%	9.4%	8.2%	8.6%	7.6%	9.5%	8.4%
TL mevduat maliyeti	33.8%	38.5%	44.1%	44.7%	43.5%	26.1%	42.5%
YP mevduat maliyeti	1.0%	0.9%	0.8%	0.7%	0.5%	1.0%	0.7%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	2,722	1,046	2,293	6,267	4,757	5,630	14,363
Üçüncü aşama krediler	5,292	2,832	3,015	4,165	5,211	10,463	15,223
Standart krediler (I. ve II. aşama)	-185	1,479	1,994	2,951	1,833	5,443	8,257
Serbest kalan karşılıklar	1,801	2,564	2,649	514	2,009	6,750	7,736
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	584	701	68	334	278	3,527	1,381
- Serbest karşılıklar	3,525	-4,000	-3,000	-3,000	0	1,525	-10,000
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,092,860	1,244,477	1,381,603	1,513,871	1,619,056	955,886	1,434,722
Kur kaynaklı risk maliyeti	21bps	23bps	2bps	9bps	7bps	37bps	10bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	121bps	56bps	68bps	174bps	124bps	96bps	110bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	100bps	34bps	66bps	166bps	118bps	59bps	100bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	83%	76%	85%	74%	79%	59%	78%
Maliyet / Gelir oranı	45.4%	68.6%	68.6%	85.3%	69.0%	45.0%	72.7%
Ortalama aktifler	2,266,203	2,559,910	2,776,134	3,041,731	3,260,504	1,892,341	2,905,412
Ortalama öz sermaye	244,753	271,395	280,245	288,026	304,446	217,243	287,436
Ortalama aktif kârlılık	3.6%	2.2%	2.2%	0.7%	1.3%	3.8%	1.6%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	33.0%	20.7%	21.6%	7.7%	14.2%	33.3%	15.8%
Ortalama Etkin Vergi Oranı						11.2%	