

İş Bankası

Ertelenmiş vergi gelirlerinin de yardımıyla beklentilerin üzerinde

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

İş Bankası 2Ç24 solo finansal sonuçlarında ertelenmiş vergi gelirlerinin de yardımıyla beklentilerin oldukça üzerinde 15,103 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyreksele %8 artış). Açıklanan net kar rakamı bizim 10,396 milyon TL beklentimizin ve 10,588 milyon TL olan piyasa beklentisinin %45 ve %43 üzerinde gerçekleşmiş oldu. Ancak çekirdek bankacılık gelirlerindeki zayıf seyrin karlılığı baskılaması sebebiyle banka 160 milyon TL net faaliyet zararı açıklamıştır.

Bankanın 6 aylık karı 29,151 milyon TL olup geçen yıla göre %8 oranında azalmıştır. Ortalama özkaynak karlılığı 3A24'deki %31,4'den %27,8 seviyesine gerilemiştir ve Garanti BBVA'dan sonra ikinci en yüksek seviyededir. (Bütçe: ~%30).

İştirak gelirleri, ticari zarar ve faaliyet giderleri beklentimizden iyi, çekirdek bankacılık gelirleri beklentimizden zayıf gerçekleşmiştir. Olası riskler için ayrılan 3 milyar TL serbest karşılık çözülmüştür (Toplam: 3 milyar TL). Ticari zarar %2 oranında sınırlı artarak 6,8 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Net faiz gelirlerindeki sert %46 çeyreksele daralma ve 18,3 milyon TL seviyesinde rekor yüksek swap fonlama maliyeti karlılığı önemli ölçüde baskılamıştır ve banka 160 milyon TL net faaliyet zararı açıklamıştır. İştirak gelirleri ise çeyreksele bazda %60 artarak rekor yüksek 12,4 milyar TL seviyesine yükselmiştir. 2,8 milyar TL ertelenmiş vergi geliri karlılığı desteklemiştir.

Banka 2024 yılı bütçesinde değişikliğe gitmiştir ve >%35 özkaynak karlılığı beklentisi ~%30 olarak aşağı yönlü revize edilmiştir. Net faiz marjı beklentisi de ~4%'den ~2%'ye revize edilmiştir. TL krediler ve TGA oranı beklentileri ~%50 ve ~%2 olarak korunmuştur. Ücret ve komisyon gelirleri büyümesi: Beklenenden güçlü (Önce: >%100), Faaliyet giderlerinde artış: ~Ort. Enf., (Önce: ~Ort. Enf.). Net Kredi Riski maliyeti ~150 baz puandan ~100 baz puana revize edilmiştir.

Hisse için zayıf çekirdek bankacılık gelirleri sebebiyle hafif negatif bir etki olabileceğini bekliyoruz. 18,52 TL olan hedef fiyatımızın %36 artış potansiyeli bulunmaktadır. Banka için 2024 yılında %39 kar artışı modelliyoruz. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2025T 2,8x F/K ve 0,73x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine göre %4 iskontolu) ve %30 maddi özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	18.52
Artış potansiyeli (%)	36%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	18.52

	TL	US\$
Fiyat	13.66	0.41
BİST 100	10,024	299
US\$ (MB Alış):	33.50	
52 Hafta Yüksek:	17.77	0.54
52 Hafta Düşük:	6.16	0.23
Bloomberg Kodu:	ISCTR.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 25,000

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	341,500	10,225
Halka Açık PD:	105,865	3,170
Ortalama İşlem Hacmi:	4,903	134

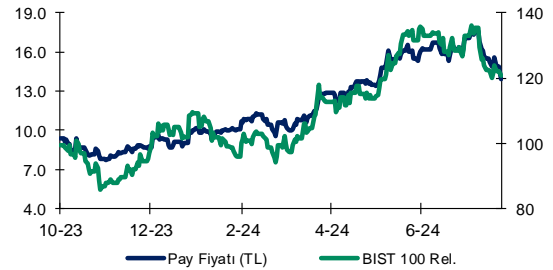
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	15,103	10,396	45%	10,588	43%

	1Ç24	2Ç24	Çeyrek	2Ç23	Yıllık
Net kar (TL Mn)	14,048	15,103	8%	18,595	-19%

Tahminler (TL Mn)	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
Net Kar	13,468	61,538	72,265	100,599	124,023
Özkaynak	86,839	191,376	267,797	361,170	468,103

Değerleme	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K (x)	2.4	2.1	3.2	3.4	2.8
F/DD (x)	0.37	0.67	0.87	0.95	0.73
Aktif Getirisi	1.8%	5.3%	3.7%	3.5%	3.2%
Maddi Özkaynak Getirisi	17.6%	44.5%	31.6%	32.1%	30.0%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	-15.7	-1.5	36.1	116.7	50.0
US\$ Getiri:	-17.9	-5.0	24.3	74.9	32.0
BİST 100 Relatif Getiri :	-8.7	1.6	20.1	61.5	11.8



Net faiz gelirlerinde çeyrekse sert daralma. Banka net faiz gelirlerindeki sert %46 çeyrekse sert daralma ile negatif ayrılmaktadır. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marjlar çeyrekse bazda 220 baz puan zayıflayarak eksi seviyeye gerilemiştir. Swap fonlama maliyetleri %21 artarak rekor yüksek 18,3 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Tüfe endekslı kağıt gelirleri farklı değerlendirme metodu sebebiyle çeyrekse bazda %15 artarak 14,2 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Marjların yılın devamında toparlanması ve yıl sonunda -%2,0 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Kredi-mevduat makasında sert zayıflama. Banka kredi-mevduat makasındaki çeyrekse bazda sert 250 baz puan zayıflama ile de rakiplerinden negatif ayrılmaktadır.

Net ücret ve komisyon gelirlerinde çeyrekse artış rakiplerinin gerisinde. Ücret ve komisyon gelirleri artış hızı 1Ç24'deki %15 seviyesinden yavaşlayarak çeyrekse bazda %11 seviyesine gerilemiştir ve rakiplerinden zayıf gerçekleşmiştir. Yıllık bazda ise %200 seviyesinde bütçe üstü bir artış gerçekleşmiştir.

TL kredilerde görece zayıf artış. TL kredilerde çeyrekse büyüme 1Ç24'deki %13,4 seviyesinden yavaşlayarak %6,7 seviyesine gerilemiştir. Bu özel bankalardaki %8,1 büyümenin gerisinde. YP krediler (\$ bazında) ise çeyrekse bazda %14 artmıştır (Ö.B: +%17,2). Banka TL ve YP kredilerde çeyrekse bazda 30 ve 20 baz puan pazar payı kazanmıştır.

TL kredilerde yıl sonuna göre artış %21 seviyesindedir ve özel bankaların %22,6 büyümesinin hafif altındadır. 2024 yılı için TL ve YP kredilerde -%50 ve %5 büyüme modellenmektedir.

Tüketici kredilerinin ağırlığında devam eden azalma. Toplam tüketici kredileri büyümesi, 1Ç24'deki %7,0 seviyesinden %8,7 seviyesine yükselmiş, toplam krediler içindeki ağırlığı ise 20 baz puan daha azalarak %14,0 seviyesine gerilemiştir.

Konut kredileri artış hızı hafif yavaşlayarak 1Ç24'deki %13,2 seviyesinden %10,8 seviyesine gerilemiştir. Oto kredileri ise %8,8 daralmıştır. İhtiyaç kredileri artış hızı ise 1Ç24'deki %3,3 seviyesinden %5,3 seviyesine yükselmiştir. KMH kredilerinde çeyrekse artış ise %27,1 oranındadır. Tüketici kredilerinde pazar payı kazanımı 20 baz puan seviyesindedir.

Taksitli ticari kredilerde hafif pazar payı kaybı. Taksitli ticari krediler büyümesi önemli ölçüde yavaşlayarak %20,4 seviyesinden %6,4 seviyesine gerilemiştir. Pazar payı ise çeyrekse bazda 10 baz puan azalmıştır.

Kredi kartları büyümesine sert yavaşlama. Kredi kartları büyümesi 1Ç24'deki %22,4 seviyesinden %6,5 seviyesine gerilemiştir. Çeyrekse bazda pazar payı kazanımı 10 baz puan seviyesindedir.

TL mevduatlarda güçlü büyüme, vadesiz mevduatlarda hafif pazar payı kayıpları. TL mevduatlar 1Ç24'deki %4,9 düşüşün ardından %22,5 oranında sert artmıştır (Ö.B: +%16,9). YP tarafı ise (\$ bazında) %11,3 oranında daralmıştır (Ö.B: -%9,9). TL piyasa payı çeyrekse 30 baz puan artarak %9,9 seviyesine yükselmiştir, YP taraf ise 20 baz puan azalarak %13,3 seviyesine gerilemiştir.

TL kredi-mevduat rasyosu 13 puan azalarak %87 seviyesine gerilemiştir. Olumsuz tarafta, vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 340 baz puan azalarak %39,7 seviyesine gerilemiştir ancak sektör ortalaması olan %34,4 seviyesinin üzerindedir. Pazar payı da çeyrekse bazda 30 baz puan azalarak %12,9 seviyesine gerilemiştir.

KKM'de devam eden pazar payı kazanımı. KKM çeyrekse bazda sınırlı %1,8 azalmıştır. (Sektör: %11,5 düşüş). TL mevduatlar içindeki ağırlığı ise 620 baz puan azalarak %24,9 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı çeyrekse bazda 120 baz puan daha artarak %12,7 seviyesine yükselmiştir.

Yeni takipteki kredi (net) oluşumunda hafif yavaşlama. TGA rasyosu, 1,8 milyar TL aktiften silmenin de etkisiyle çeyrekse bazda 10 baz puan azalarak %1,8 seviyesine gerilemiştir (Bütçe: ~2%) Yeni takipteki kredi (net) oluşumu, 2,37 milyar TL seviyesinden 2,28 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Toplam kümülatif kredi riski maliyeti (net) (kur etkisi dahil) 60 baz puan seviyesindedir ve bütçe beklentisi olan 100 baz puan seviyesinin altında gerçekleşmiştir. Kur etkisi hariç ise 51 baz puan seviyesindedir.

Toplam karşılık oranında gerileme. İkinci ve üçüncü aşama beklenen zarar karşılık oranı çeyrekse bazda 10 ve 120 baz puan azalarak %13,6 ve %74,5 seviyelerine gerilemiştir. Toplam karşılık oranı da 20 baz puan daha azalarak %2,8 seviyesine gerilemiştir. İkinci aşama kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı çeyrekse 10 baz puan azalarak %8,5 seviyesine gerilemiştir.

Faaliyet giderlerinde yıllık artış rakiplerinin oldukça gerisinde. Bankanın faaliyet giderleri çeyrekse bazda %1 azalmıştır. Yıllık artış oranı ise %53 seviyesinde olup şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki en düşük seviyededir. 2024 yılı için ortalama Tüfe seviyesinde artış bütçelenmektedir. Emekli sandığı için 1,4 milyar TL karşılık ayrılmıştır.

Sermaye yeterlilik rasyosunda zayıflama. Bankanın SYR ve çekirdek sermaye yeterlilik rasyoları çeyrekse bazda 80 ve 50 baz puan zayıflayarak %17,8 ve %14,9 seviyelerine gerilemiştir.

Özet Bilanço

(mn TL, Konsolide Olmayan)	Haziran 23	Mart 24	Haziran 24	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	317,998	487,230	503,309	3.3%	58.3%	-3.9%
Bankalar	43,733	48,649	71,069	46.1%	62.5%	64.3%
Para Piyasaları	0	0	0	-	-	-
Menkul Kıymetler Portföyü	369,411	542,634	572,201	5.4%	54.9%	21.1%
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	20,736	27,978	27,947	-0.1%	34.8%	20.1%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yans	210,168	289,931	302,578	4.4%	44.0%	19.5%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	138,507	224,725	241,676	7.5%	74.5%	23.3%
Türev Finansal Varlıklar	40,242	25,001	18,562	-25.8%	-53.9%	-2.2%
Krediler	967,370	1,316,662	1,446,543	9.9%	49.5%	23.4%
TL Krediler	581,586	859,170	915,407	6.5%	57.4%	20.4%
YP Krediler	385,784	457,492	531,137	16.1%	37.7%	28.9%
Donuk Alacaklar	21,651	25,135	25,588	1.8%	18.2%	2.7%
Beklenen Zarar Karşılıkları	35,507	39,143	40,796	4.2%	14.9%	7.5%
Aktif Toplamı	1,945,933	2,666,036	2,886,231	8.3%	48.3%	17.6%
Mevduat	1,265,442	1,748,756	1,848,702	5.7%	46.1%	11.2%
TL Mevduat	544,978	837,190	1,025,199	22.5%	88.1%	16.4%
YP Mevduat	720,464	911,567	823,503	-9.7%	14.3%	5.4%
Alınan Krediler	89,392	132,645	169,149	27.5%	89.2%	40.1%
Para Piyasalarına Borçlar	88,257	178,498	271,036	51.8%	207.1%	120.0%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	50,036	84,854	66,427	-21.7%	32.8%	-3.0%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	3,068	4,690	5,117	9.1%	66.8%	56.6%
Sermaye Benzeri Krediler	45,774	43,233	44,485	2.9%	-2.8%	11.6%
Özkaynaklar	208,451	274,992	285,498	3.8%	37.0%	6.6%
Pasif Toplamı	1,945,933	2,666,036	2,886,231	8.3%	48.3%	17.6%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu

(mn TL, Konsolide Olmayan)	2Ç23	1Ç24	2Ç24	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Haziran 23	Haziran 24	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	43,707	102,849	125,152	21.7%	186.3%	82,599	228,001	176.0%
Kredilerden Alınan Faizler	29,491	71,290	82,784	16.1%	180.7%	55,788	154,074	176.2%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	185	3,586	7,780	-	-	263	11,366	4216.5%
Bankalardan Alınan Faizler	176	423	694	64.2%	295.0%	315	1,117	254.3%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	13,843	27,414	33,833	23.4%	144.4%	26,197	61,247	133.8%
Faiz Giderleri	28,470	86,851	116,572	34.2%	309.5%	47,442	203,423	328.8%
Mevduata Verilen Faizler	20,118	67,556	86,763	28.4%	331.3%	32,354	154,319	377.0%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1,524	2,750	3,509	27.6%	130.2%	2,713	6,259	130.7%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	2,120	10,838	21,324	96.7%	905.7%	3,381	32,162	851.2%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	1,537	2,783	2,788	0.2%	81.4%	2,781	5,571	100.4%
Net Faiz Geliri	15,238	15,999	8,580	-46.4%	-43.7%	35,157	24,579	-30.1%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	7,467	19,371	21,504	11.0%	188.0%	13,622	40,876	200.1%
Temettü Gelirleri	6	5	85	1747.7%	1403.6%	18	89	396.7%
Ticari Kar/Zarar (Net)	7,679	-6,727	-6,843	1.7%	-189.1%	8,442	-13,570	-260.7%
Diğer Faaliyet Gelirleri	3,567	7,388	6,929	-6.2%	94.3%	9,103	14,317	57.3%
Faaliyet Brüt Karı	33,957	36,036	30,255	-16.0%	-10.9%	66,342	66,291	-0.1%
Faaliyet Giderleri	16,467	25,539	25,405	-0.5%	54.3%	33,312	50,945	52.9%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	17,490	10,497	4,850	-53.8%	-72.3%	33,030	15,346	-53.5%
Beklenen Zarar Karşılıkları	6,800	4,311	5,009	16.2%	-26.3%	9,356	9,321	-0.4%
Personel Giderleri	5,191	9,540	10,187	6.8%	96.2%	11,643	19,728	69.4%
Net Faaliyet Karı	10,378	6,185	-160	-102.6%	-101.5%	23,361	6,025	-74.2%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	10,919	7,782	12,435	59.8%	13.9%	13,566	20,218	49.0%
Vergi Öncesi Kar	21,298	13,967	12,275	-12.1%	-42.4%	36,927	26,243	-28.9%
Vergi Karşılığı	2,702	-80	-2,828	3418.6%	-204.6%	5,429	-2,908	-153.6%
Net Dönem Karı	18,595	14,048	15,103	7.5%	-18.8%	31,498	29,151	-7.5%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com