

İş Bankası

Endeks Paralel Getiri

Net işletme zararı ancak iştirak ve vergi gelirleri ile beklenti üzeri kar

8 Ağustos 2024

İş Bankası, 2Ç24'te 10.396 milyon TL'lik konsensüs ve 10.214 milyon TL'lik Tera tahminlerinden daha yüksek olan 15.103 milyon TL'lik konsolide olmayan net kar bildirdi. İş Bankası'nın net karı 2Ç24'te yıllık %19 düştü ve %8 çeyreklik artışla %22'lik bir öz kaynak karlılığına tekabül etti. Beklenenin üzerinde kar gelmesinin sebepleri 2Ç24'te 12 milyar TL'yi (Tera tahmini: 7,4 milyar TL) aşan iştirak geliri ve bununla ilişkili olarak tahminden yüksek olan yaklaşık 3 milyar TL'lik vergi geliriydi. Aksi takdirde, net işletme karı beklenenden düşüktü ve 2Ç24'te 3 milyar TL'lik serbest karşılık çözümüne rağmen 160 milyon TL'lik bir zarar gösterdi. Özetle, sağlam bir hacim büyümesi, komisyonlarda güçlü bir artış ve sınırlı işletme gideri büyümesi yaşandı; buna karşın, marjlar keskin bir şekilde daralmaya devam etti ve swapla düzeltilmiş net faiz geliri negatif bölgede kaldı. Bu durum, iştirak ve vergi gelirlerinin etkisiyle telafi edildi.

Kredi defteri, tüketici ve ticari segmentlerdeki benzer büyümelerin etkisiyle 2Ç24'te döviz kuruna göre ayarlanmış olarak %9 çeyreklik bazda büyüdü; döviz kredileri güçlü bir şekilde %14 büyüdü. Mevduatlar, kurdan arındırılmış olarak %7 çeyreklik bazda büyüdü. TL mevduatlar %22 büyürken döviz mevduatları %11 düştü ve belirgin bir de-dolarizasyon eğiliminin devam ettiği anlamına geldi. Swapla düzeltilmiş net faiz marjı, çekirdek makas daralmasının etkisiyle zaten sınırlı olan mutlak seviyeden nominal bazda negatif %1,6'ya çeyreklik bazda yaklaşık 175 baz puan düştü. TÜFEX kağıtlarda ise hafif bir yukarı yönlü yeniden fiyatlandırma yaşandı. Kurdan arındırılmış risk maliyeti 2Ç24'te 66bps'a ve 1H24'te 51bps'a hafifçe artarak ~150bps 2024 hedefinin altında kaldı. Komisyonlar 2Ç24'te %188 oranında yıllık bazda büyümeye devam etti, esas olarak ödeme sistemi komisyonları tarafından desteklendi. Buna karşın maliyet büyüme ivmesi nispeten düşük %54 yıllık bazda kaldı. Son olarak, BDDK hoşgörülerini öncesi sermaye oranları hafifçe düştü ve konsolide CET-1 2Ç24 sonunda %11,3'e ulaştı.

İş Bankası yönetimi 2024 beklentilerini revize etti. Banka artık ~%50 TL kredi büyümesi (değişmedi, Tera: %40), swapla düzeltilmiş net faiz marjında ~150 baz puanlık düşüş (önceki ~50 baz puanlık artış, Tera: -213 baz puan) ve >%4,0'lık çıkış net faiz marjı, ~100 baz puanlık kurdan arındırılmış risk maliyeti (önceki ~150 baz puan, Tera: 63 baz puan), >%100 komisyon büyümesinde güçlü yukarı yönlü risk (önceki >%100, Tera: %111) ve ~ortalama TÜFE işletme gideri büyümesi (değişmedi, Tera: %54) ile 2024'te ~%30 özsermaye karlılığı (önceki >%35, Tera: %22) elde etmeyi hedefliyor. Genel olarak, bankanın marj rehberliğini sert bir şekilde aşağı yönlü revize ettiğini, bunun komisyon ve risk maliyetindeki olumlu rehberlikle kısmen telafi edildiğini not ediyoruz. Bankanın revize bütçesinin yılbaşında olduğu gibi yine fazla iyimser olduğunu düşünüyoruz. Tahminlerimiz göre hisse senedi 0,63x 2025E PD/DD ve 2,1x 2025E F/K'da işlem görüyor. %4 temettü getirisi de dahil olmak üzere %45 artış potansiyeli sunan 19,27 TL/hisse tutarındaki 12 aylık hedef fiyatımız ile İş Bankası için ENDEKSE PARALEL GETİRİ tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Fiyat Verileri

Hisse Fiyatı (TL)	13.66
Piyasa Değeri (TLmn)	341,500
12-aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	19.27
12-aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	481,632
12-aylık Getiri Potansiyeli	%41
Temettü Verimi	%4

Finansallar (TL mn)	2022	2023	2024E	2025E
Net Faiz Geliri (swap)	63,749	50,394	22,041	187,070
% y/y		-21	-56	749
Net Dönem Karı	61,538	72,265	67,767	161,897
% y/y		17	-6	139
Özkaynaklar	191,376	267,797	360,086	540,313
% y/y		40	34	50

Marjlar (%)	2022	2023	2024E	2025E
Net Faiz Marjı (swap)	6.0	3.0	0.9	5.4
Gider/Gelir	34	53	66	44
Risk Maliyeti	91	95	80	147

Çarpanlar	2022	2023	2024E	2025E
F/K (TL, x)	1.0	2.3	5.0	2.1
PD/DD (TL, x)	0.34	0.61	0.95	0.63
Özkaynak Getirisi (TL, %)	46.8	33.3	22.3	36.7

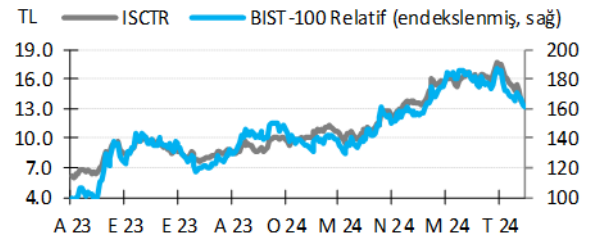
Hisse verileri

Hisse Kodu	ISCTR.IS	ISCTR.TI
Sektör		Bankacılık
Hisse Adedi (mn)		25,000
3A Ort. İşlem Hacmi (mn)		US\$165.1
52-haftalık Aralık	TL13.66 -	TL13.66

Piyasa verileri

BIST-100	10,024
TL/US\$	33.4965

Fiyat Grafiği



Fiyat Performansı	1A	3A	Yılbaşı	Yıllık
TL Nominal	-%16	%1	%50	%99
BIST-100 Relatif	-%9	%3	%12	%51

Ana Hissedarlar

İşbankası Emekli Sandığı	%38
Cumhuriyet Halk Partisi	%28
Halka Açıklık	%34

Çağdaş Doğan
cdogan@terayatirim.com
 Tel: +90 212 365 1000

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
