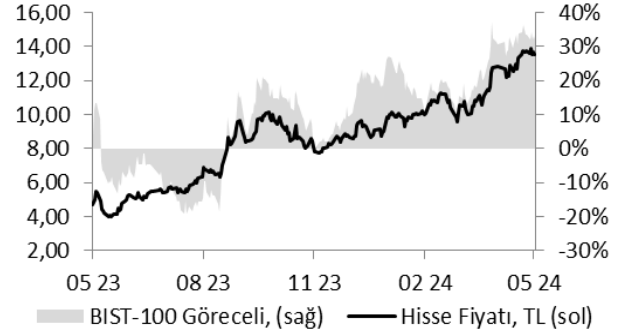


İş Bankası 1Ç24 konsolide olmayan finansallarında 14.05 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 10.35 milyar TL, bizim beklentimiz ise 12.0 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı %30.5 ç/ç daralırken, %8.9 y/y artmış, özsermaye karlılığı %20.7 olarak gerçekleşmiştir. İş Bankası bu dönemde 4.0 milyar TL serbest karşılık çözmüş, toplam serbest karşılık tutarı 6 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Beklenti üstü net kar serbest karşılık çözülmesinden kaynaklandığı için açıklanan finansalların hisse fiyatı üzerinde önemli bir etkisi olmayacağını düşünüyoruz.

* **İş Bankası için AL önerimizi koruyoruz, hedef fiyatımız ise 18.30 TL'dir.** Bu dönemin öne çıkan hususları: i) %13.3 ç/ç TL kredi büyümesi (konut: %13.2, taşıt: %6.1, genel amaçlı tüketici kredisi: %5.6 ve kredi kartı: %22.0), ii) toplamda bireysel segmentte kredi artışı %14.3 gerçekleşirken, TL ticari krediler de %12.5 ç/ç artış kaydetmiştir, iii) YP krediler ise USD bazında %1.5 ç/ç artmış, iv) net faiz marjı 126 baz puan daralırken, TÜFE'ye endeksli bonolar ve swap giderleri sırası ile 66 ve 65 baz puan negatif katkı sağlarken, TL kredi/mevduat faiz makası ise 64 baz puan olumlu katkı sağlamıştır, v) vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payı 4.5 puan artarak %43.1 olarak gerçekleşmiştir, vi) net takibe intikal 2.38 milyar TL olurken, Grup 2 kredilerin toplam içerisindeki payı %8.5 seviyesinde yatay kalmış, bankanın takipteki kredileri için ayırdığı toplam karşılık oranı ise ~3.4 puan ç/ç artış ile %155.7 olurken, net kredi riski ise kur etkisi dahil %0.6 olarak gerçekleşmiştir, vi) faaliyet giderleri ve bankacılık hizmet gelirleri 1Ç24'te sırası ile yıllık %51.6 ve %215 artmıştır. İş Bankası 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.90x F/DD ve 3.64x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024'te %12 kar artışı ile %27.3 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %13.8 ve %75.7) ve %18.5 SYR (Çekirdek SYR: %15.4) ve 6 milyar TL'lik serbest karşılık tutarı ile olası risklere karşı oldukça korunaklıdır.

* **Bankanın 2024 yılı beklentileri.** İş Bankası 2024 yılında %3.5 ekonomik büyüme ve %40-45 bandında enflasyon beklentisi doğrultusunda aşağıdaki şekilde olumlu olarak değerlendirilebilecek yönlendirmesini paylaştı. i) ~%50 TL kredi büyümesi, ii) ~%4.0 net faiz marjı (yıllık 50 bps artış), iii) %100'ün üzerinde net ücret ve komisyon artışı, iv) Ortalama TÜFE artışı kadar faaliyet gideri artışı (ortalama TÜFE %55 civarında), v) ~%2.0 takipteki kredi oranı, vi) ~150 baz puan kredi risk maliyeti ve, vii) %15'in üzerinde sermaye yeterlilik oranı. Bu beklentilerin ardından banka 2024 yılında %35'in üzerinde özsermaye karlılığı öngörmektedir. Bizim 2024 yılı için beklentimiz ise %44 TL ve %4 YP kredi büyümesi, 10 baz puan yıllık net faiz marjı daralması ve TÜFE'ye endeksli bonolarda uyguladığı farklı muhasebe nedeniyle bankanın sektöre kıyasla daha iyi bir marj yakalayabileceği, karşılık oranlarının önemli ölçüde korunacağı varsayımı altında %1.7 net kredi risk maliyeti ve sırası ile %86 ve %57 komisyon geliri ve faaliyet gideri artışı şeklindedir. Bu varsayımlar doğrultusunda 2024 yılında İş Bankası'nın %12 y/y artış ile 80.8 milyar TL net kar ve %27.3 özsermaye karlılığı elde etmesini bekliyoruz.

Hisse Fiyat Performansı



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	ISCTR
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	13,51
Hedef Hisse Fiyatı, TL	18,30
Yükselme Potansiyeli	35%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, TL mln	337.750

Fiyat ve Piyasa Değeri 10/05/2024 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2022	2023	2024T	2025T
Net Faiz Geliri	63.748	50.394	86.737	124.770
Operasyonel Gelir	39.984	11.447	27.416	57.934
Net Kar	61.538	72.265	80.767	125.752
Hisse Başı Özkaynak	19,14	26,78	13,67	18,38
Hisse Başı Kar	6,15	7,23	3,23	5,03
Temettü Oranı	10%	10%	10%	10%
Hisse Başı Temettü	0,62	0,72	0,32	0,50
Özsermaye	191.376	267.797	341.711	459.386
Özkaynak Karlılığı	46,8%	33,3%	27,3%	31,5%
Aktif Karlılığı	5,3%	3,8%	2,8%	3,2%
Maliyet/Gelir	28,0%	42,9%	46,0%	43,5%
F/K	1,04	2,28	4,18	2,69
F/DD	0,34	0,61	0,99	0,74
Aktif Büyümesi	52%	74%	38%	32%
Kar Büyümesi	357%	17%	12%	56%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	2023	2024T	2025T
Grup 1 Kredi Oranı	89,3%	88,8%	88,5%
Grup 2 Kredi Oranı	8,6%	8,5%	8,5%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	5,0%	0,0%	0,0%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	2,1%	2,7%	3,0%
Grup 1 Karşılık Oranı	0,4%	0,4%	0,4%
Grup 2 Karşılık Oranı	14,4%	14,0%	14,0%
Grup 3 Karşılık Oranı	75,6%	77,6%	78,0%
Toplam Provizyon Oranı	152,4%	133,9%	130,3%
Vadesiz Mevduat Oranı	38,5%	43,0%	43,0%
Toplam Kredi/Mevduat	65,5%	69,5%	69,7%
TL Kredi/Mevduat	81,9%	96,9%	99,1%
YP Kredi/Mevduat	48,6%	46,1%	44,7%

Karlılık Rasyoları	2023	2024T	2025T
Net Faiz Marjı (NFM)	5,0%	7,1%	6,5%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	6,4%	13,0%	8,6%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	-0,1%	9,4%	4,7%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	9,3%	9,4%	9,5%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	1,0%	1,7%	1,3%
BHG / Operasyonel Giderler	57,3%	68,9%	72,4%
BHG / Aktifler	2,2%	2,7%	2,9%
Operasyonel Giderler / Aktifler	3,9%	3,9%	4,1%

Aktif Karlılığı Rasyoları	2023	2024T	2025T
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	9,2	9,9	9,7
Özsermaye Karlılığı	33,3%	27,3%	31,5%
Aktif Karlılığı	3,8%	2,8%	3,2%
Sermaye Yeterlilik Oranı	21,6%	18,1%	18,5%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	18,0%	15,0%	15,3%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Özet Finansal Tablolar

İŞ BANKASI

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	2023	2024T	2025T
Krediler	1.134.323	1.624.231	2.136.198
TL	735.244	1.060.238	1.417.001
YP	399.079	563.992	719.196
YP, \$ mln	13.557	14.100	14.384
Menkul Kıymetler	472.418	689.688	901.931
Faiz Kazanan Varlıklar	1.717.856	2.546.375	3.353.702
Aktifler	2.453.783	3.389.581	4.457.998
Mevduatlar	1.662.179	2.229.430	2.924.651
TL	880.582	1.072.401	1.402.921
YP	781.596	1.157.028	1.521.730
YP, \$ mln	26.550	28.926	30.435
Özsermaye	267.797	341.711	459.386

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	2023	2024T	2025T
Faiz Geliri	222.486	475.760	434.551
Krediler	149.493	341.807	295.697
Menkul Kıymetler	70.565	125.743	131.800
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	41.631	58.965	54.015
Diğer	2.429	8.210	7.054
Faiz Giderleri	155.413	319.219	245.516
Mevduat	122.027	208.948	172.614
Borçlanma	33.386	110.271	72.902
Net Faiz Geliri (NFG)	67.073	156.541	189.035
Swap Gelir/Gider	-16.679	-69.804	-64.265
Swap ile Uyarlanmış NFG	50.394	86.737	124.770
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	15.906	43.125	40.097
Takipten Tahsilat	6.750	18.546	16.510
Net Karşılık Giderleri	9.156	24.579	23.586
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	42.438	78.852	115.056
Operasyonel Giderler	72.229	113.594	158.306
Personel Giderleri	26.027	42.171	58.427
Personel Dışı Giderler	46.202	71.422	99.879
İştiraklerden Gelirler	34.061	31.147	57.685
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	31.574	44.362	52.050
Vergi Öncesi Kar/Zarar	77.083	102.926	167.670
Net Kar/Zarar	72.265	80.767	125.752

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş

Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (850) 450 36 65
Telefon: (212) 353 10 54
Faks: (212) 353 10 46

E-posta: arastirma@dinamikyatirim.com.tr

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler 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 raporda yer alan bilgiler Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.