

## İŞ BANKASI 3Ç2023 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

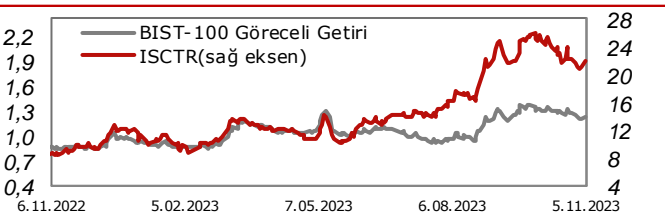
## "İş Bankası'nın 3Ç2023'teki Net Dönem Karı 20,5 milyar TL ile Beklentilerin Biraz Gerçekleşti..."

## Öneri : "AL"

## Hedef Hisse Fiyatı : 27,50TL

Reuters/Bloomberg	ISCTR.IS /ISCTR.TI		
Sektör	Bankalar		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	22,00 TL	0,8 USD	
BİST 100	7.868	278 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	28,348		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	8,42 TL	25,94 TL	
Hisse Adedi (mn )	10.000		
Piyasa Değeri (mn TL)	220.000 TL		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	32,6%		
Halka Açıklık	31,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	37,3%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	62,7%		
<b>TL Getiri</b>	<b>1 Aylık</b>	<b>3 Aylık</b>	<b>1 Yıllık</b>
İş Bankası	-11,6%	37,0%	164,6%
BİST-100	-7,1%	6,3%	86,6%
BİST-100 Göreceli	-4,9%	28,8%	41,8%
Günlük Ort. İş. Hac.mn TL	5.083		
(mn TL)	<b>3Ç2023</b>	<b>3Ç2023</b>	<b>% Değ.</b>
Aktifler	1.945.933	2.078.622	6,8%
Krediler	967.370	1.013.429	4,8%
Mevduat	1.265.442	1.459.772	15,4%
Özsermaye	208.451	221.708	6,4%
Net Faiz Geliri	15.238	15.774	3,5%
Net Kar / Zarar	18.595	20.548	10,5%
		<b>F/K</b>	<b>PD/DD</b>
İş Bankası		2,91	0,99
BİST-Banka		3,29	1,03
BİST-100		6,72	2,03
EMEA Bank**		6,14	0,84
<b>Ortaklık Yapısı (İlk 2)</b>	<b>Pay Oranı</b>		
İş Bankası Mens.Munz.Sos.Güv. ve Yar.San.Vakf	38,2%		
Diğer	33,7%		

## HİSSE PERFORMANSI



\*06.11.2023 verileri kullanılmıştır. \*\*Kaynak : Bloomberg

İş Bankası'nın 2023 yılının üçüncü çeyreğindeki net dönem karı çeyreksel bazda %10,5 oranında artarak 20.548mn TL'ye yükselmiş ve hem bizim beklentimiz olan 19.204mn TL ve piyasa beklentisi olan 19.078mn TL'nin bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir. Net ücret ve komisyon gelirleri beklentimizin üzerinde gerçekleşirken, karşılık giderleri tahminimizin altında gelmiştir. Banka'nın yıllık karı ise %36,6 oranında artış göstermiştir.

Üçüncü çeyrek karı sonrasında Banka'nın 9A2023 dönemindeki net dönem karı yıllık %36,9 oranında yükselerek 52.046mn TL olarak gerçekleşmiştir.

TÜFE endeksli tahvillerinde değerlemesinde %30,65 olan beklenti anketinin %44,94'e çıkması sonrasında TÜFE endeksli tahvillerinde elde edilen getiri 4,8 milyar TL artarak 12,8milyar TL'ye çıksa da mevduattaki yüksek büyümenin etkisiyle net faiz gelirleri çeyreksel bazda sadece %3,5 oranında artış göstermiş ve net faiz gelirleri bu yılın üçüncü çeyreğinde 15,8milyar TL olmuştur. Net ücret ve komisyon gelirleri ise güçlü bir görüntü sergilemiş ve bu kalemden elde edilen gelir %60 oranında artarak 12 milyar TL'ye çıkmıştır. Öte yandan ticari kar, kurlardaki görece stabil görüntüyle birlikte %36,5 oranında düşerek 4,9milyar TL'ye (swap maliyeti 1,2milyar TL'den 3,3milyar TL'ye çıkmıştır) gerilemiştir. Banka'nın karşılık giderleri 7,1milyar TL'den 1,4milyar TL'ye düşerken, operasyonel giderler %13,3 oranında artış göstermiş ve 18,7milyar TL'ye çıkmıştır. Son olarak, iştirak gelirleri bu çeyrekte net kara 8,3milyar TL'lik katkı sağlamıştır. Geçen çeyrekte iştirak gelirleri 10,9 milyar TL olarak gerçekleşmişti.

Banka'nın Net Faiz Marjı (swap gideri hariç) %3,52 ile önceki çeyreğe göre 37 baz puan düşerken, mevduat maliyetlerinin 277 baz puan negatif etkisi olmuştur. Öte yandan, ortalama özsermaye karlılığı 150 baz puan artarak %38,2'e yükselmiştir. Aktif karlılık ise %4,1 olmuştur.

İş Bankası'nın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ve piyasa çarpanındaki güncellemeye bağlı olarak 23,20TL'den **27,50TL**'ye yükseltiyoruz. İş Bankası için daha önceki "AL" önerimizi de koruyoruz.

## Kredi Mevduat oranı %69,4

Üçüncü çeyrekte TL krediler %8,8 oranında büyüme kaydederek 632,5 milyar TL'ye yükselmiştir. Tüketici kredileri %8,1 oranında artarken, kredi kartları %17,4, TL bazında kobi kredilerde %3,4 oranında büyüme kaydedilmiştir. Diğer yandan, TL bazlı ticari ve kurumsal kredilerde ise %6,8'lik düşüş gözlenmiştir. YP krediler ise Dolar bazında gerileme yaşanmıştır. Fonlama tarafında; TL mevduatlarda %31,2 artış gözlenirken, YP mevduatlarda Dolar bazında %2,5 oranında gerileme kaydedilmiştir. İş Bankası'nın kredi mevduat oranı ise 700 baz puan azalarak 3Ç2023'te %69,4 olmuştur.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	3Ç2022	9A2022	4Ç2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	9A2023	3Ç23-2Ç23 Değ.	3Ç23-3Ç22 Değ.
Aktif	1.290.955	1.290.955	1.408.323	1.575.042	1.945.933	2.078.622	2.078.622	6,8%	61,0%
Krediler	711.646	711.646	782.423	843.916	967.370	1.013.429	1.013.429	4,8%	42,4%
Takipteki Krediler	22.454	22.454	23.134	22.611	21.651	19.684	19.684	-9,1%	-12,3%
Menkul Kıymetler	233.314	233.314	278.281	334.418	369.411	413.365	413.365	11,9%	77,2%
Mevduat	837.731	837.731	931.077	1.038.323	1.265.442	1.459.772	1.459.772	15,4%	74,3%
Özsermaye	146.667	146.667	191.376	196.883	208.451	221.708	221.708	6,4%	51,2%
Net Kar	15.038	38.010	23.528	12.903	18.595	20.548	52.046	10,5%	36,6%
Ortalama Özsermaye Karlılığı	44,3%	45,8%	55,7%	26,6%	36,7%	38,2%	56,5%	150bp	-610bp
Ortalama Aktif Karlılık	4,9%	5,1%	7,0%	3,5%	4,2%	4,1%	6,2%	-10bp	-80bp
Net Faiz Marjı	7,20%	7,59%	7,12%	5,85%	3,89%	3,52%	6,60%	-37bp	-368bp
Takipteki Krediler Oranı	3,16%	3,16%	2,96%	2,68%	2,24%	1,94%	1,94%	-30bp	-122bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	22,10%	22,10%	24,36%	20,80%	21,34%	20,91%	20,91%	-43bp	-119bp

Kaynak: İş Bankası, Ziraat Yatırım

## Takipteki krediler oranı %1,94...

Banka'nın takipteki krediler oranı 30 baz puan iyileşerek %1,94'e düşmüştür. Takipteki kredi karşılık oranı ise hafif artarak %80,8 olarak gerçekleşmiştir. İkinci aşama kredi oranı da 50 baz puan artarak %9,3 olmuştur. Banka bu çeyrekte 712mn TL'lik sorunlu kredi satışı yapmıştır. Takibe düşen yeni kredilerde düşüş, tahsilatlarda ise kurumsal kredi kaynaklık artış gözlenmiştir.

## Sermaye yeterlilik oranı %20,91...

Banka'nın sermaye yeterlilik oranı BDDK düzenlemesi dahil 43 baz puan azalarak %20,91 seviyesine gerilemiştir. Net karın 138 baz puan katkısı olurken, kur ve riskli varlıklardaki büyümenin negatif etkisi toplamda 117 baz puan olmuştur. BDDK'nın geçici düzenlemesinin katkısı ise 292baz puan olmuştur.

## 2023 yılı öz kaynak karlılığı beklentimiz %32,8...

2022 yılı gerçekleştirmelerin ardından İş Bankası ile ilgili tahminlerimizde güncellemelerde bulunuyoruz. Buna göre İş Bankası için 2023 kar beklentimiz 71.385mn TL iken, 2023 yılı özsermaye karlılığı tahminimiz %32,8'dir.

Özet Finansallar (mn TL)	2022	2023T		2024T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Aktif	1.408.323	2.182.900	2.218.108	2.684.967	2.728.273
Krediler	782.423	1.131.716	1.114.300	1.388.320	1.419.335
Net Kar	61.538	64.352	71.835	71.366	84.308
Özsermaye karlılığı	44,2%	29,7%	32,8%	26,2%	29,4%
Aktif Karlılık	5,3%	3,6%	4,0%	2,9%	4,0%

Kaynak: Ziraat Yatırım, İş Bankası

T: Tahmin

## İş Bankası için daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz...

İş Bankası hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ve piyasa çarpanındaki güncellemeye bağlı olarak 23,20TL'den **27,50TL'ye** yükseltirken, hedef piyasa değerini de **275.000mn TL** olarak belirliyoruz. İş Bankası hisseleri güncellenmiş hedef hisse fiyatına göre

%20,0 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle, İş Bankası için daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
Gordon Büyüme Modeli	(%26,5 Sermaye Maliyeti, %4,0 Büyüme, %29,5 Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı)	279.161
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T PD/DD: 0,81x)	265.291
Hedef Piyasa Değeri	(%70 Gordon Büyüme Modeli + %30 Benzer Şirketler)	275.000
<b>Hedef Hisse Fiyatı</b>		<b>27,50 TL</b>
İş Bankası Bankası Hisse Fiyatı**		22,00 TL
İskonto Oranı		20,0%

\* Bloomberg EMEA Banka Endeksi

\*\*06.11.2023 kapanışı itibariyle

<b>İş Bankası Solo Bilanço (mn TL)</b>	<b>3Ç2022</b>	<b>9A2022</b>	<b>4Ç2022</b>	<b>1Ç2023</b>	<b>2Ç2023</b>	<b>3Ç2023</b>	<b>9A2023</b>	<b>3Ç23-2Ç23 Değ.</b>	<b>3Ç23-3Ç22 Değ.</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	257.433	257.433	221.826	261.114	361.495	459.134	459.134	27,0%	78,4%
Krediler	711.646	711.646	782.423	843.916	967.370	1.013.429	1.013.429	4,8%	42,4%
TL	422.650	422.650	493.477	556.413	581.586	632.546	632.546	8,8%	49,7%
YP	288.996	288.996	288.946	287.503	385.784	380.883	380.883	-1,3%	31,8%
YP - USD	15.618	15.618	15.454	15.016	14.939	13.913	13.913	-6,9%	-10,9%
USD/TRY	18,5038	19	18,6966	19,1460	25,8231	27,3752	27	6,0%	47,9%
Tüketici Kredileri	102.109	102.109	118.218	133.724	145.591	157.441	157.441	8,1%	54,2%
<i>Konut Kredileri</i>	26.465	26.465	29.114	31.802	34.782	36.548	36.548	5,1%	38,1%
<i>Taahhüt Kredileri</i>	2.846	2.846	3.949	5.151	6.134	6.145	6.145	0,2%	115,9%
<i>İhtiyaç ve Diğer Krediler</i>	68.477	68.477	79.110	89.045	93.339	99.441	99.441	6,5%	45,2%
<i>Kredili Mevduat Hesabı</i>	4.134	4.134	5.840	7.510	11.103	14.623	14.623	31,7%	253,7%
Toplam Kredi Kartları	65.845	65.845	88.676	115.542	148.960	174.928	174.928	17,4%	165,7%
Diğer Krediler	543.692	543.692	575.529	594.651	672.819	681.060	681.060	1,2%	25,3%
Takipteki Krediler	22.454	22.454	23.134	22.611	21.651	19.684	19.684	-9,1%	-12,3%
<i>Takibe Dönüştürülen Yeni Kredi</i>	4.345	11.318	3.652	1.461	2.906	2.455	6.822	-15,5%	-43,5%
<i>Aktiften Silinen</i>	1	4.538	75	1	1.939	21	1.961	-98,9%	-
<i>Tahsilat</i>	1.589	5.273	2.904	1.986	1.960	3.692	7.638	88,4%	132,3%
Özel Karşılıklar	16.722	16.722	17.207	17.488	17.450	15.897	15.897	-8,9%	-4,9%
Menkul Kıymetler	233.314	233.314	278.281	334.418	369.411	413.365	413.365	11,9%	77,2%
Toplam Aktifler	1.290.955	1.290.955	1.408.323	1.575.042	1.945.933	2.078.622	2.078.622	6,8%	61,0%
Mevduat	837.731	837.731	931.077	1.038.323	1.265.442	1.459.772	1.459.772	15,4%	74,3%
TL	324.341	324.341	386.134	441.270	544.978	714.871	714.871	31,2%	120,4%
YP	513.390	513.390	544.943	597.053	720.464	744.901	744.901	3,4%	45,1%
YP - USD	27.745	27.745	29.147	31.184	27.900	27.211	27.211	-2,5%	-1,9%
Alınan Krediler	78.697	78.697	71.455	69.585	89.392	95.528	95.528	6,9%	21,4%
Para Piyasalarına Borçlar	41.336	41.336	40.099	66.963	88.257	50.465	50.465	-42,8%	22,1%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	28.756	28.756	28.314	34.651	50.036	52.358	52.358	4,6%	82,1%
Özkaynaklar	146.667	146.667	191.376	196.883	208.451	221.708	221.708	6,4%	51,2%
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	0,0%	0,0%
Toplam Pasif	1.290.955	1.290.955	1.408.323	1.575.042	1.945.933	2.078.622	2.078.622	6,8%	61,0%
<b>İş Bankası Solo Gelir Tablosu (mn TL)</b>	<b>3Ç2022</b>	<b>9A2022</b>	<b>4Ç2022</b>	<b>1Ç2023</b>	<b>2Ç2023</b>	<b>3Ç2023</b>	<b>9A2023</b>	<b>3Ç23-2Ç23 Değ.</b>	<b>3Ç23-3Ç22 Değ.</b>
Net Faiz Gelirleri	20.449	53.079	22.125	19.919	15.238	15.774	50.932	3,5%	-22,9%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	4.203	10.744	5.403	6.154	7.467	11.964	25.586	60,2%	184,6%
Temettü Gelirleri	2	36	3	12	6	24	41	-	-
Menkul Kıymet Alım-Satım Gel.	1.214	1.994	2.528	763	7.679	4.873	13.314	-36,5%	301,4%
Diğer Faliyet Gelirleri	980	4.606	1.475	5.536	3.567	2.102	11.206	-41,1%	114,5%
Karşılık Gideri	4.552	12.620	3.184	2.558	7.112	1.444	11.113	-79,7%	-68,3%
Operasyonel Giderler	8.544	23.783	10.246	16.845	16.467	18.661	51.973	13,3%	118,4%
<i>Personel Giderleri</i>	3.596	10.194	4.902	6.452	5.191	7.019	18.662	35,2%	95,2%
<i>Personel Dışı Giderler</i>	4.948	13.589	5.345	10.393	11.276	11.642	33.311	3,2%	135,3%
Bağ. Ortak. Elde Edilen Gelir	4.760	11.305	10.485	2.647	10.919	8.309	21.875	-23,9%	74,5%
Vergi Karşılığı	3.475	7.351	5.060	2.727	2.702	2.392	7.821	-11,5%	-31,2%
Net Kar ve Zarar	15.038	38.010	23.528	12.903	18.595	20.548	52.046	10,5%	36,6%
Ortalama Özkaynak Karlılık	44,3%	45,8%	55,7%	26,6%	36,7%	38,2%	37,7%	150bp	-610bp
Ortalama Aktif Karlılık	4,9%	5,1%	7,0%	3,5%	4,2%	4,1%	4,1%	-10bp	-80bp
Net Faiz Marjı	7,20%	7,6%	7,12%	5,85%	3,89%	3,52%	4,4%	-37bp	-368bp
Takipteki Krediler Oranı	3,16%	3,16%	2,96%	2,68%	2,24%	1,94%	1,94%	-30bp	-122bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	22,10%	22,10%	24,36%	20,80%	21,34%	20,91%	20,91%	-43bp	-119bp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	74,5%	74,5%	74,4%	77,3%	80,6%	80,8%	80,8%	20bp	630bp
Kredi Mevduat Oranı	84,9%	84,9%	84,0%	81,3%	76,4%	69,4%	69,4%	-700bp	-1550bp
<i>TL Kredi Mevduat Oranı</i>	130,3%	130,3%	127,8%	126,1%	106,7%	88,5%	88,5%	-1820bp	-4180bp
Menkul Kıymetler/Top. Aktifler	18,1%	18,1%	19,8%	21,2%	19,0%	19,9%	19,9%	90bp	180bp
Özkaynak/Top. Aktifler	11,4%	11,4%	13,6%	12,5%	10,7%	10,7%	10,7%	0bp	-70bp
Mevduat/Top. Pasifler	64,9%	64,9%	66,1%	65,9%	65,0%	70,2%	70,2%	520bp	530bp
Net Faiz Geliri/Top. Gelirler	76,2%	75,3%	70,2%	61,5%	44,9%	50,4%	53,0%	550bp	-2580bp
Net Ücret ve Kom. Gel./Top. Gel.	15,7%	15,2%	17,1%	19,0%	22,0%	25,3%	20,5%	330bp	960bp
Gider / Gelir	31,6%	34,4%	26,4%	51,9%	43,6%	46,5%	47,4%	290bp	1490bp

Kaynak: Ziraat Yatırım, İş Bankası

**Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları**

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

**AL** : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto  
**AZALT** : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

**ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

**Araştırma**

**Uyarı Notu:** 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.

**e-mail:** [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

**Genel Müdürlük Pazarlama**

**Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL**

+90 212 339 8080 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

**Aracılık Hizmetleri Servisi**

0 850 22 22 979 / 44 44 979

**Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri**