

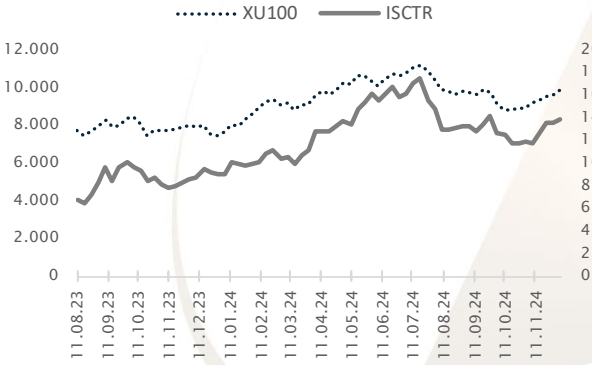
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	ISCTR:TI	ISCTR
Rapor Adı:	Değerleme Raporu	
Şirket Adı	İş Bankası (C)	
Hisse Sektör	Banka	
Rapor Tarihi	6.12.2024	
Kapanış Fiyatı - TL	13,95	
Öneri	AL	
Hedef Fiyat - TL	19,80	
Önceki Hedef Fiyat - TL	--	
Getiri Potansiyeli - %	41,94%	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	348.750
Firma Değeri - Milyon TL	--
Hacim - Milyon TL	5.064
Halka Açıklık - %	31,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2022	2023	2024E
Net Faiz Kârı - Milyar TL	75.202	67.071	25.638
Net Ücret Komisyon Gelirleri - Milyar	16.146	42.437	65.214
Net Faaliyet Kârı - Milyar TL	52.157	43.085	576
Net Dönem Kârı - Milyar TL	61.536	72.263	34.685

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/03	2024/06	2024/09
Net Faiz Gelirleri - Milyar TL	15.999	8.580	1.060
Net Ücret Komisyon Gelirleri - Milyar	19.371	21.504	24.339
Net Faaliyet Kârı - Milyar TL	6.185	-160	-5.449
Net Dönem Kârı - Milyar TL	14.048	15.103	5.534

Çarpanlar	2022/12	2023/12	2024/09
F/K (x)	2,08	3,23	3,41
PD/DD	0,67	0,87	1,21

Türkiye İş Bankası A.Ş. (ISCTR)

2023'te yeni para politikası adımlarıyla artan güven, 2024'te bankacılık sektöründe güçlü taleple hissedildi. Ancak faiz artışları ve düzenlemeler net faiz marjını daraltarak kredi büyümesini sınırladı. 2025'te ise BDDK'nın enflasyon muhasebesi uygulamasının iptaliyle kârlılık üzerinde baskının ortadan kalmasını, faiz oranlarındaki düşüşle kredi performansının iyileşmesi ve sermaye yeterliliğinin güçlenmesini bekliyoruz.

Bankacılık Sektörüne Makroekonomik Bakış

2023 yılının ikinci yarısında uygulanan yeni para politikası adımları, Türkiye ekonomisinde kapsamlı bir dönüşüm sürecini başlattı. Kredi derecelendirme kuruluşlarının ardışık not artırımları ve uluslararası finans çevrelerinden gelen olumlu sinyaller, ekonomide güveni yeniden tesis etti. Bu iyileşme, özellikle finansal piyasalar ve bankacılık sektörü üzerinde etkili oldu. 2024'ün ilk yarısında gözlenen tahvil alımları ve bankacılık sektörü hisselerine yönelik güçlü talep, bu güven ortamının en somut göstergelerinden biri olarak öne çıktı.

Bununla birlikte, 2024'te politika faizlerindeki artış, bankaların net faiz marjında daralmaya yol açtı. Faiz oranlarındaki yükselişin yanında, kredi/mevduat oranlarını optimize etmeye yönelik düzenlemeler, kredi büyümesini sınırlandırıcı bir etki yarattı. Bu dönemde ekonomik aktivitedeki yavaşlamadan etkilenen belirli sektörlerde sorunlu kredi oranlarının yükseldiği gözlemlendi. Bu gelişmeler, bankacılık sektöründe kârlılık artış hızının yavaşlamasına neden oldu.

2025 Yılında Normalleşme Banka Kârlılığını Destekleyecek!

2025 yılı itibarıyla sektörde normalleşmenin kademeli olarak hız kazanması bekleniyor. Özellikle Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) enflasyon muhasebesine yönelik düzeltmeleri uygulamama kararı, bankacılık kârlarını baskı altına alan önemli bir unsurun ortadan kalkmasını sağladı. Bu karar, 2025 yılına ilişkin sektörel büyüme beklentilerini yukarı yönlü revize etti.

Faiz oranlarının denge seviyelerine gerilemesiyle birlikte kredi-mevduat spreadlerinde ılımlı iyileşme öngörüyoruz. Bu durum, bankaların net faiz marjlarını desteklerken, ekonomik aktivitenin toparlanmasıyla birlikte kredi geri ödeme performansında da belirgin bir iyileşme sağlayacak. Risk maliyetlerindeki azalma, bankaların sermaye yeterlilik oranlarını güçlendirerek sektör genelinde daha sağlıklı bir büyüme ortamı yaratacak.

Genel anlamda rüzgar 2025 yılında bankacılık sektörünün arkasından esmesini beklesek de normalleşme sürecinin 2025 yılında kademeli olarak yumuşatılması ile bankacılık sektörünün karlılığında iyileşmelerin kademeli olarak devamını öngörüyoruz.

Türkiye İş Bankası A.Ş. (ISCTR)

Başlıca kısıtlamalar; döviz kredilerine ilişkin Temmuz 2024'te %1,5'e düşürülmesi; kredi-mevduat dengesini sağlamak amacıyla özellikle bir yıla kadar vadeli ihtiyaç kredilerinin ağırlığı artırılarak uzun vadeli kredi verme eğilimi sınırlanırken Bankaların Menkul Kıymet Tutarı Zorunluluğu sabit getirili menkul kıymet alımına ilişkin düzenleme ile bilanço üzerinde TL cinsi varlıkları tutmak baskı yarattı.

Normalleşmenin Yanı Sıra Holdingleşme Süreci İle Yeni Bir Sayfa!

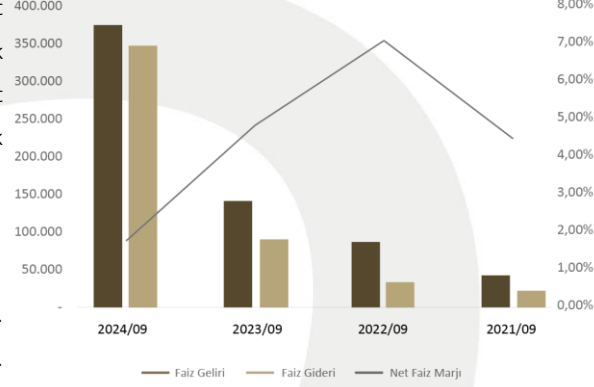
İş Bankası 2024 yılının 3. çeyreğinde 161,6 milyar TL faiz geliri elde etti (3Q23 67,3 milyar TL). Faiz gideri ise yılın 3. Çeyreğinde 149,3 milyar TL'lik faiz gideri gerçekleşti (3Q23 45,7 milyar TL). Böylelikle 3Q24'te şirketin net faiz geliri 12,3 milyar TL olarak gerçekleşti (3Q23 19,8 milyar TL). Yıllık ilk 9 ayında ise faiz geliri 422,2 milyar TL'ye ulaşırken yine aynı dönemde faiz gideri 364,4 milyar TL gerçekleşti. Böylelikle şirketin net faiz geliri 9A24'te 57,8 milyar TL oldu (9A23 65 milyar TL). Şirketin net ücret ve komisyon gelirleri 3Q24'te 22,5 milyar TL gerçekleşti (3Q23 20,3 milyar TL). Şirket 3Q24'te sergilemiş olduğu faaliyetlerden kaynaklı net kârı 7,6 milyar TL'ye ulaştı (3Q23 19,2 milyar TL). Böylelikle 9A24'te şirket 45,2 milyar TL net faaliyet kârı açıkladı (9A23 37,5 milyar TL). Vergi sonrası ise grubun net kârı 3Q24'te 5,2 milyar TL gerçekleşti (3Q23 21,5 milyar TL) 3Q24 rakamları sonrası grubun 9A24 kârı 34,8 milyar TL oldu (9A23 29,3 milyar TL).

Bankanın 2025 yılı itibarıyla faiz indirimlerinin de gündeme gelmesi ile çeyrekte çeyreğe net faiz gelir kaleminin etkisini değerlememizde barındırdık. Görece faiz indiriminin beklenenden daha fazla bir öteleme göstermesi beklentilerimizde yeni revizyonları beraberinde getirdi. 2025 yılı itibarıyla normalleşme süreci ve batık kredilerin portföydeki ağırlığının azalması ile karlılıkta artış ivmesini beklerken net ücret gelirlerinde süregelen artış 2025 yılında düşük oranda büyümesini değerlememize dahil ettik.

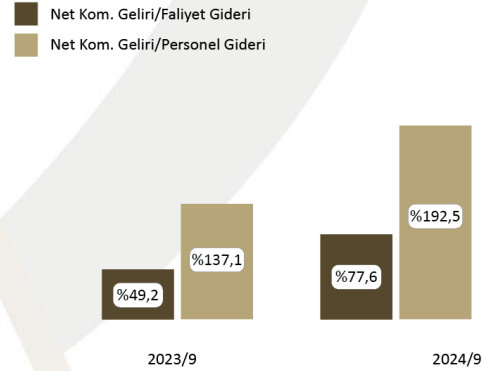
İş Bankası'nın 2024 yılında almış olduğu bir kararla holdingleşme sürecini başlatması yılın ilk yarısında olumlu bir görünümü beraberinde getirirken bu taşıma işleminin yasal süre içerisinde gerçekleşmemesi yılın 2. Yarısında baskılanmayı şirketin piyasa değeri üzerinde daha da fazla hissettirdi. 2025 yılında holdingleşme sürecinin devamını beklerken bu proje operasyonel verimlilik ve değer yaratımı açısından önemli bir katalizör yaratabileceğini düşünüyoruz. Aynı zamanda bu beklentinin 2025 yılında tekrar gündeme gelmesi diğer bankalara nazaran daha pozitif beklentilerle fiyatlama görebiliriz.

ISCTR Hissesi "AL" Önerisi İle %42 Getiri Potansiyeli İle 19,80 TL'lik Hedef Fiyat Belirtiyoruz.

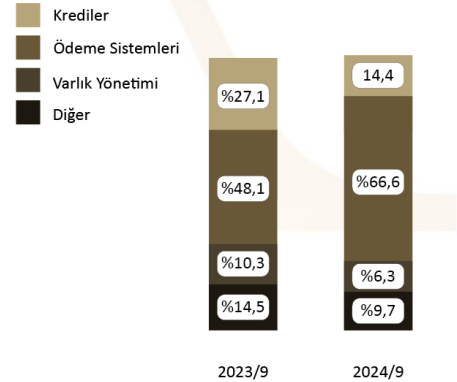
Türkiye İş Bankası AŞ.'yi (ISCTR) 2025 yılının normalleşme dinamikleri ekseninde ve enflasyon muhasebesi belirsizliğinin ortadan kalkması gelecek dönemde pozitif görünümü devam ettireceğini düşünüyoruz. Bu paralelde şirket üzerindeki projeksiyonlarımıza göre ISCTR hissesini "AL" önerisi ile %42 getiri potansiyeli ile 19,80 TL'lik hedef fiyat belirtiyoruz.



Giderleri Karşılama Oranı



Ücret ve Komisyonların Dağılımı



Şirketin Bilanço ve Gelir Tablosu

Özet Bilanço Tablosu - Milyon TL

	2024/09	2023/09	2022/09
FİNANSAL VARLIKLAR (NET)	1.073.128	1.073.128	1.073.128
İTFA EDİLMİŞ MALİYETİ İLE ÖLÇÜLEN FİNANSAL VARLIKLAR (NET)	1.782.915	1.782.915	1.782.915
TAKİPTEKİ KREDİLER	29.890	29.890	29.890
SATIŞ AMAÇLI ELDE TUTULAN VE DURDURULAN FAALİYETLERE İLİŞKİN DURAN VARLIKLAR	1.536	1.536	1.536
ORTAKLIK YATIRIMLARI	185.751	185.751	185.751
MADDİ DURAN VARLIKLAR (NET)	38.594	38.594	38.594
MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR (NET)	9.202	9.202	9.202
ERTELENMİŞ VERGİ VARLIĞI	29.331	29.331	29.331
DİĞER AKTİFLER	76.775	76.775	76.775
TOPLAM VARLIKLAR	3.197.231,10	3.197.231,10	3.197.231,10
MEVDUAT	2.050.380	2.050.380	2.050.380
ALINAN KREDİLER	186.960	186.960	186.960
PARA PİYASALARINA BORÇLAR	336.651	336.651	336.651
İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLER (NET)	70.894	70.894	70.894
TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER	8.598	8.598	8.598
KİRALAMA İŞLEMLERİNDEN YÜKÜMLÜLÜKLER (NET)	5.273	5.273	5.273
KARŞILIKLAR	33.979	33.979	33.979
CARİ VERGİ BORCU	7.741	7.741	7.741
SERMAYE BENZERİ BORÇLANMA ARAÇLARI	45.324	45.324	45.324
DİĞER YÜKÜMLÜLÜKLER	160.877	160.877	160.877
ÖZKAYNAKLAR	290.554	290.554	290.554
TOPLAM KAYNAKLAR	3.197.231	3.197.231	3.197.231

Özet Gelir Tablosu - Milyon TL

	2024/09	2023/09	2022/09
FAİZ GELİRLERİ	372.110	372.110	372.110
FAİZ GİDERLERİ (-)	346.472	346.472	346.472
NET FAİZ GELİRİ VEYA GİDERİ	25.638	25.638	25.638
NET ÜCRET VE KOMİSYON GELİRLERİ VEYA GİDERLERİ	65.215	65.215	65.215
TİCARİ KAR VEYA ZARAR (NET)	-8.320	-8.320	-8.320
DİĞER FAALİYET GELİRLERİ	18.404	18.404	18.404
FAALİYET BRÜT KÂRI	101.032	101.032	101.032
BEKLENEN ZARAR KARŞILIKLARI GİDERLERİ (-)	16.436	16.436	16.436
DİĞER KARŞILIK GİDERLERİ (-)	3	3	3
PERSONEL GİDERLERİ (-)	33.870	33.870	33.870
DİĞER FAALİYET GİDERLERİ (-)	50.148	50.148	50.148
NET FAALİYET KARI (ZARARI)	576	576	576
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM NET KARI (ZARARI)	34.685	34.685	34.685

Şirketin Faaliyet ve Etkinlik Oranları

Değerleme Oranları	2024/09	2024/06	2023/12	2023/09
F/K	6,35	5,67	3,23	3,41
PD/DD	1,21	1,39	0,87	1,16
PD/Faiz Geliri	2,84	3,14	2,13	2,47
Faaliyet Etkinlik Oranları	2024/09	2024/06	2023/12	2023/09
Aktif Devir Hızı - Yıllık	0,05	0,05	0,06	0,06
Öz Sermaye Devir Hızı - Yıllık	0,48	0,51	0,48	0,56
Faaliyet Kârlılık Oranları	2024/09	2024/06	2023/12	2023/09
Net Kâr Marjı - Dönemsel	38,18	44,54	65,99	68,02
Net Kâr Marjı - Yıllık	44,33	55,41	65,99	72,64
Bankacılık Rasyoları	2024/09	2024/06	2023/12	2023/09
Net Faiz Marjı - Yıllık	1,76	2,63	3,96	4,90
Ücret / Faaliyet Gelirleri	77,09	71,75	61,06	28,44
Faiz Getirili Aktifler	2.856	2.570	2.192	1.873
Faiz Maliyetli Yükümlülükler	2.704	2.420	2.025	1.721
Takipteki Kredi Oranı	1,950	1,820	2,200	2,010
Risk Maliyeti	2,01	1,72	2,13	2,18
Vergi Oranı	22,32	11,08	6,25	13,06
Serbest Öz Sermaye	73.486	81.480,00	95.763,00	94.786,00
Bankacılık Öz Sermaye	104.802	111.102	116.348	104.529
Mali Risk Oranları	2024/09	2024/06	2023/12	2023/09
Toplam Yükümlülükler / Varlıklar	90,91	90,11	89,09	89,33
Mali Tablo Rakamları	2024/09	2024/06	2023/12	2023/09
Net Faiz Kârı - Milyar TL	25.638	24.579	67.071	50.930
Net Ücret Komisyon Gelirleri - Milyar TL	65.214	40.875	42.437	25.585
Net Faaliyet Kârı - Milyar TL	576	6.025	43.085	37.991
Net Dönem Kârı - Milyar TL	34.685	29.151	72.263	52.044
Yönetim Etkinlik Oranları	2024/09	2024/06	2023/12	2023/09
Aktif Kârlılık - Yıllık	1,31	1,21	3,74	3,09
Öz Sermaye Kârlılığı - Yıllık	13,54	11,80	31,48	28,26

Ahlatcı Portföy Yönetimi araştırma departmanı tarafından hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

Hazırlayan; **Dinçer Kurt - Araştırma Görevlisi**

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Sarıyer

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Mersis No: **0010224286000001**

Çekince Bildirimi

Bu dökümanda yer alan yorum, bilgi ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Bu dökümanda 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi, beklentilerinize uygun olmayan sonuçlara yol açabilir.