

ISBANK (C)

Nötr

Komisyonlarda güçlü artış ve iştirak geliri kârı destekledi

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

İş Bankası 2Ç25 net kârını önceki çeyreğe göre %40 artışla 17,4 milyar TL olarak açıkladı ve net kâr beklentimiz (12,6 milyar TL) ile medyan beklentiyi (13,4 milyar TL) geçti. Bankanın 2025/6 net kârı önceki yılın %2 üzerinde 29,8 milyar TL ve öz kaynak getirisi %17,8 (2024: %15,8) oldu. Beklentimizden güçlü sonuç beklentimizden yüksek ücret/komisyon ve iştirak gelirinden kaynaklandı.

- İş Bankası'nın dönem kârının yaklaşık 15 milyar TL kadarı iştirak geliri ve 1 milyar TL kadarı vergi gelirinden oluştu. Banka önceki çeyrek olduğu gibi bu iki kalemler hariç 1,3 milyar TL bankacılık geliri açıkladı. 2Ç25'te faizin yukarı eğilimi nedeniyle İş Bankası'nın swap maliyeti dahil, TÜFE tahvil etkisi hariç net faiz zararı 2,6 milyar TL'den 4,8 milyar TL'ye yükseldi. TÜFE tahvil geliri de portföydeki küçülmeye rağmen 13,4 milyar TL düzeyinde kaldı. Banka net faiz marjının 3Ç25'te 100 baz puanının üzerinde, 4Ç25'te de 250 baz puan daha artacağını, çeyrek bazda zirvesine 2Ç26'da ulaşacağını öngörüyor. Banka 2025 yılı net faiz marjı artış beklentisini de 450 baz puandan 350 baz puana indirdi. Biz 2025 net faiz marjı genişlemesini 310 baz puan olarak hesapladık.

- İş Bankası'nın net komisyon geliri 2Ç25'te önceki çeyreğe göre %21,5 ve yıllık bazda %46,2 arttı. Yılın ikinci çeyreğinde kredi kartı komisyonlarındaki büyümenin ivmesinin artması belirleyici oldu. Banka komisyon gelirinde %50 düzeyinde artış hedefini korudu. Modelimizde ise artış %48 (önceki %36) düzeyinde bulunuyor.

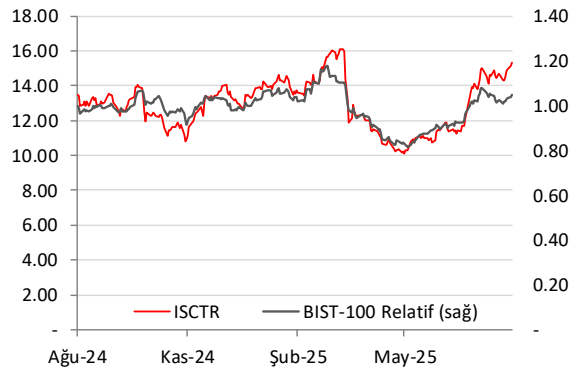
Yorum/Öneri: 2Ç25 sonuçları ardından net kâr tahminlerimizi 2025 için %4 ve 2026 için %1 artışla 87 milyar TL ve 145,5 milyar TL olarak güncelledik. Öz kaynak getiri beklentimizi de %24 ve %29 olarak koruyoruz. (İş Bankası da 2025 öz kaynak getiri öngörüsünü %30'dan %25'e indirdi.). Model güncellemesi ve değerlendirme döneminin bir çeyrek ileriye alınmasıyla 12 aylık fiyat hedefini %22 artışla 19,50 TL'ye yükselttik. İş Bankası C hissesi son üç ayda %46 getiri ile BIST-100 endeksini %24 geçti. Sınırlı getiri potansiyeli nedeniyle hissede önerimizi bir kademe aşağı 'Nötr' olarak güncelliyoruz.

Dönem Özeti

TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	2Ç25	2Ç24	yıllık	1Ç25	çyrk	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	8,657	-9,768	-189%	10,560	-18%	9,325	n.a.
Net faiz marjı	1.0%	-1.6%	260bps	1.4%	-34bps	1.1%	n.a.
Net Kâr	17,372	15,103	15%	12,418	40%	12,600	13,400
Öz sermaye	360,538	285,498	26%	326,439	10%	345,931	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Bloomberg Kodu	ISCTR TI			
Tavsiye	Nötr			
Hedef Fiyat, TL	19.50			
Güncel Fiyat, TL	15.31			
Getiri Potansiyeli	27%			
Halka Açıklık Oranı	31%			
Piyasa Değeri, mn TL	382,750			
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	79,296	25,441	97,019	205,477
Net Kâr, mn TL	72,265	45,517	87,000	145,500
Özkaynak, mn TL	267,797	318,338	428,748	576,869
Toplam Aktif, mn TL	2,453,783	3,323,776	4,517,292	5,546,961
Ort. FKA, mn TL	1,694,257	2,607,542	3,534,936	4,497,922
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	3.7%	1.6%	2.2%	2.9%
Ort. Özk. Karlılığı	31.5%	15.5%	23.3%	28.9%
Temettü Verimi	5.6%	2.2%	1.2%	2.3%
Büyüme				
Düz. NFK, y/y	-0.5%	-67.9%	281.4%	111.8%
Net Kâr, y/y	17.4%	-37.0%	91.1%	67.2%
Özkaynak, y/y	39.9%	18.9%	34.7%	34.5%
Toplam Aktif, y/y	74.2%	35.5%	35.9%	22.8%
Ort. FKA, y/y	59.9%	53.9%	35.6%	27.2%
Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	2.3	7.1	4.4	2.6
F/DD	0.6	1.0	0.9	0.7
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	8.5%	50.4%	11.8%	14.7%
BİST-100 Relatif	2.8%	26.3%	1.9%	4.0%
AOİH, mn TL	5,893	5,350	5,699	6,040



2Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

- İş Bankası'nın faaliyet giderlerindeki artış 2Ç25'te %9,6 ve 2025/6'da yıllık %19,8 ile enflasyonun gerisinde kaldı ve kârlılığa katkı sağladı. İlk altı ay sonuçlarından bankanın rakiplerine göre olumlu ayrışması çalışan sayısında optimizasyon, EYT'nin etkisi ve teknolojinin daha etkin kullanımından kaynaklanıyor. İş Bankası faaliyet giderleri için sene başındaki ortalama enflasyona paralel artış öngörüsünü değiştirmedir. Ancak yönetim artışın daha aşağıda gerçekleşme olasılığını ifade ediyor. Modelimiz faaliyet giderleri için %29 artış öngörüyor.

- İş Bankası'nın 2Ç25'te sorunlu kredi intikali (net) önceki çeyreğe göre %25'in üzerinde gerileyerek benzer banka ortalamasının altında kaldı. Banka bu dönemde karşılık silmedi ve dönem sonunda sorunlu kredi tutarı 51,1 milyar TL ve sorunlu karşılık oranını %2,5 (10 baz puan artış) ile benzer bankalardan düşük kaldı. İş Bankası'nın net karşılık gideri de 2Ç25'te önceki çeyreğe göre 2 milyar TL azaldı ve net kredi risk maliyeti 1Ç25'teki 197 baz puandan 138 baz puana düştü. Bankanın 2025/6'daki net kredi risk maliyeti de 166 baz puan ile 2025 öngörüsü olan 200 baz puanın altında bulunuyor. Modelimizde kredi risk maliyetini bütçe hedefine paralel 200 baz puan olarak hesaplıyoruz.

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2024/6	2025/6
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	-9,768	-5,771	1,339	10,560	8,657	-8,899	19,217
-TÜFE tahvil geliri	14,166	14,561	13,884	13,117	13,444	26,493	26,561
-Çekirdek Net Faiz Geliri	-23,934	-20,332	-12,545	-2,557	-4,787	-35,392	-7,344
Swap maliyetleri (bilgi)	-18,347	-6,828	-7,328	-7,127	-6,250	-33,477	-13,377
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	11,504	12,078	6,786	3,171	741	19,907	3,912
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	11,437	11,743	6,508	2,662	319	19,138	2,980
- Kura bağlı karşılık gideri koruma geliri (bilgi)	68	334	278	510	422	769	932
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	2,293	6,267	4,757	8,575	6,645	3,339	15,220
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	4,942	6,781	6,766	12,139	10,392	8,552	22,531
- İptal edilen karşılıklar	2,649	514	2,009	3,564	3,747	5,213	7,311
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	-624	-294	3,090	4,647	2,331	6,901	6,977
Komisyon ve Ücretler (net)	21,504	24,339	26,196	26,974	32,772	40,876	59,745
Bankacılık Geliri	20,880	24,045	29,286	31,620	35,102	47,777	66,723
Diğer Gelirler	1,280	573	3,537	2,380	755	2,104	3,136
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	-3,000	-3,000	0	0	0	-7,000	0
Faaliyet giderleri (-)	25,405	33,073	33,132	31,560	34,575	50,945	66,135
Vergi Öncesi Kâr	-244	-5,456	-308	2,441	1,282	5,936	3,723
İştirak geliri	12,520	7,569	10,126	9,511	14,870	20,307	24,380
Vergi(-)	-2,828	-3,420	-1,015	-466	-1,220	-2,908	-1,686
Net Kâr	15,103	5,534	10,833	12,418	17,372	29,151	29,790

Bilanço (milyon TL)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2024/6	2025/6
Likit aktifler	574,028	689,087	682,006	806,169	848,464	574,028	848,464
Menkul Kıymetler	572,201	614,365	653,869	700,404	712,396	572,201	712,396
Krediler	1,420,955	1,551,309	1,622,484	1,774,549	1,978,648	1,420,955	1,978,648
Tahsili gecikmiş krediler	25,588	29,890	34,429	43,250	51,074	25,588	51,074
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	40,796	46,370	51,184	59,447	66,052	40,796	66,052
Sabit kıymetler ve diğer aktifler	334,255	358,950	382,172	411,819	451,029	334,255	451,029
Toplam aktifler	2,886,231	3,197,231	3,323,776	3,676,743	3,975,558	2,886,231	3,975,558
Müşteri mevduatı	1,774,059	1,968,247	2,062,545	2,356,197	2,565,190	1,774,059	2,565,190
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	280,060	303,178	313,684	380,159	363,776	280,060	363,776
Diğer	546,612	635,253	629,209	613,948	686,055	546,612	686,055
Öz sermaye	285,498	290,554	318,338	326,439	360,538	285,498	360,538
Toplam pasifler	2,886,231	3,197,231	3,323,776	3,676,743	3,975,558	2,886,231	3,975,558

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2024/6	2025/6
Net faiz geliri	-1224.2%	-40.9%	-123.2%	688.9%	-18.0%	-127.7%	-316.0%
Komisyonlar	11.0%	13.2%	7.6%	3.0%	21.5%	200.1%	46.2%
Karşılık gideri	545.6%	104.8%	71.2%	79.6%	-14.5%	-69.7%	911.1%
Faaliyet gideri	-0.5%	30.2%	0.2%	-4.7%	9.6%	52.9%	29.8%
Net kâr	7.5%	-63.4%	95.7%	14.6%	39.9%	-7.5%	2.2%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	6.7%	9.6%	5.5%	7.4%	10.1%	59.0%	36.7%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	14.0%	4.5%	-0.2%	4.7%	8.6%	8.2%	18.5%
TL mevduat artışı	24.0%	10.7%	8.6%	12.0%	8.9%	21.2%	22.0%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-11.7%	7.2%	-3.0%	8.8%	3.9%	-6.1%	13.0%
TL vadesiz mevduat oranı	17.8%	18.8%	16.4%	17.2%	16.2%	17.8%	16.2%
YP vadesiz mevduat oranı	69.6%	70.5%	72.2%	72.8%	73.3%	69.6%	73.3%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	14.9%	15.1%	16.6%	14.5%	15.1%	14.9%	15.1%
SYR	17.8%	18.0%	19.7%	17.0%	17.4%	17.8%	17.4%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	2,468,439	2,710,972	2,906,560	3,119,740	3,410,314	2,374,379	3,259,663
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	-9,768	-5,771	1,339	10,560	8,657	-8,899	19,217
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	-23,934	-20,332	-12,545	-2,557	-4,787	-35,392	-7,344
Net Faiz Marjı	-1.6%	-0.9%	0.2%	1.4%	1.0%	-0.7%	1.2%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	-3.9%	-3.0%	-1.7%	-0.3%	-0.6%	-3.0%	-0.5%
TL kredi getirisi	33.7%	35.3%	36.6%	35.8%	37.1%	32.6%	36.4%
YP kredi getirisi	8.2%	8.6%	7.6%	7.8%	8.1%	8.8%	7.9%
TL mevduat maliyeti	44.1%	44.7%	43.5%	40.9%	41.4%	40.5%	41.2%
YP mevduat maliyeti	0.8%	0.7%	0.5%	0.5%	0.6%	0.8%	0.5%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	2,293	6,267	4,757	8,575	6,645	3,339	15,220
Üçüncü aşama krediler	3,015	4,165	5,211	8,672	6,481	5,847	15,153
Standart krediler (I. ve II. aşama)	1,994	2,951	1,833	3,977	4,333	3,473	8,310
Serbest kalan karşılıklar	2,649	514	2,009	3,564	3,747	5,213	7,311
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	68	334	278	510	422	769	932
- Serbest karşılıklar	-3,000	-3,000	0	0	0	-7,000	0
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,381,603	1,513,871	1,619,056	1,737,356	1,923,761	1,311,832	1,834,812
Kur kaynaklı risk maliyeti	2bps	9bps	7bps	12bps	9bps	12bps	10bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	68bps	174bps	124bps	209bps	147bps	63bps	176bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	66bps	166bps	118bps	197bps	138bps	51bps	166bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	85%	74%	79%	85%	95%	80%	90%
Maliyet / Gelir oranı	68.6%	85.3%	69.0%	60.0%	59.8%	68.6%	59.9%
Ortalama aktifler	2,776,134	3,041,731	3,260,504	3,500,260	3,826,151	2,668,683	3,658,693
Ortalama öz sermaye	280,245	288,026	304,446	322,388	343,488	276,096	335,105
Ortalama aktif kârlılık	2.2%	0.7%	1.3%	1.4%	1.8%	2.2%	1.6%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	21.6%	7.7%	14.2%	15.4%	20.2%	21.1%	17.8%
Ortalama Etkin Vergi Oranı							

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	-13,331	91,827	198,912	-13,331	82,056	168,659
TÜFE tahvil geliri	54,938	49,389	42,647	54,938	55,040	48,610
Net komisyon geliri	91,411	135,329	172,038	91,411	124,275	159,025
Hazine işlem geliri	37,390	3,550	5,389	37,390	18,158	21,104
Karşılıklar (net)	14,363	40,400	67,313	14,363	38,568	48,603
Faaliyet gideri	117,149	151,188	191,718	117,149	151,736	190,484
Net Kâr	45,517	87,000	145,500	45,517	83,500	143,500
Krediler	1,622,484	2,297,105	2,936,439	1,622,484	2,177,168	2,785,944
Mevduat	2,062,545	2,932,417	3,665,156	2,062,545	2,935,744	3,674,107
T. Aktifler	3,323,776	4,517,292	5,546,961	3,323,776	4,398,146	5,436,015
Öz sermaye	318,338	428,748	576,869	318,338	415,147	560,210
Net Faiz Marjı	-0.5%	2.6%	4.5%	-0.5%	2.4%	3.9%
Net kredi risk maliyeti	100bps	201bps	250bps	100bps	200bps	190bps
Faaliyet giderleri/gelirler	72.7%	52.6%	43.5%	72.7%	53.4%	45.5%
Aktif kârlılık	1.6%	2.2%	2.9%	1.6%	2.2%	2.9%
Öz sermaye kârlılığı	15.8%	24.0%	28.9%	15.8%	23.6%	29.4%
12 aylık fiyat hedefi	19.50			16.00		

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net Kâr Tahmini Değişim	-	4%	1%
Hedef Fiyat Değişim		22%	