

ISBANK (C)

Endeks Üzeri Getiri

Net faiz marjında belirgin toparlanma sağlandı

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

İş Bankası 3Ç25 net kârı önceki çeyreğin %18 altında 14,2 milyar TL olarak, net kâr beklentimiz ve medyan tahmin (14,0 milyar TL) paralelinde geldi. Böylece 2025/9 net kârı yıllık %27 artışla 44,0 milyar TL ve öz kaynak getirisi %16,9 (2024: %15,8) oldu.

- Dönem kârının 10 milyar TL kadarı iştirak geliri ve 0,2 milyar TL'si vergi gelirinden kaynaklandı. Diğer taraftan TÜFE tahvil geliri hariç net faiz geliri 8 çeyreğin ardından ilk kez pozitifte geçti. İş Bankası maliyet optimizasyonu ile faaliyet gider artışını kontrol altında tutarken, karşılık giderlerindeki sıçrama kârın önceki çeyreğin altına düşmesine neden oldu.

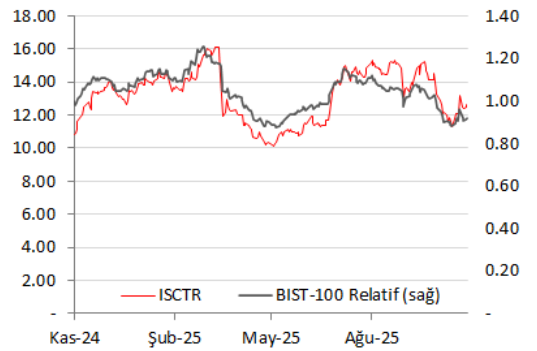
Bankanın TÜFE tahvil geliri önceki çeyreğe göre 2 milyar TL geriledi ve diğer net faiz geliri (swap dahil) önceki çeyreğe göre 13,3 milyar TL artarak 7,5 milyar TL oldu. Artış fonlama maliyeti düşerken, TL kredi getirisinin korunmasından kaynaklandı. Böylece net faiz marjı 1Ç25'te önceki çeyreğe göre 100 baz puanının üzerinde, 2025/9'da 2024'e göre 200 baz puanı arttı.

4Ç25'te 150 baz puan ek artış ile net faiz marjının 2025'te 250 baz puan artacağını tahmin ediyoruz. Genişleme, TCMB faiz indirimlerinin öngörülenden yavaş olması ve makro ihtiyati tedbirler nedeniyle bankanın önceki 350 baz puan artış beklentisinin altında kalacaktır. Bununla birlikte İşbank NFM'nin 2026'nın ilk yarısında genişlemeye devam edeceğini öngörüyor.

Yorum/Öneri: İş Bankası 2025 öz kaynak getirisi tahminini ikinci kez düşürüp %20 olarak belirledi. Banka 2026'da NFM'de genişleme ve komisyon geliri/faaliyet gideri oranında %90'dan %100'e artış bekliyor. Bunları dikkate alarak net kâr tahminimizi 2025 için %18 azaltıp 71,5 milyar TL, 2026 için %12 azaltıp 127,5 milyar TL ve 2027 için yıllık %33 artışla 170 milyar TL olarak güncelledik. Öz kaynak getirisi, buna göre 2025'te %20 ve sonraki iki yıl için %27 düzeyinde görünüyor. 12 aylık fiyat hedefimizi de %4 artışla 20,30 TL'ye yükselttik. Hissede önerimizi 'Endeks Üzeri Getiri'ye yükseltiyoruz. Hisse son üç ayda gösterge endeksin %15 altında performans gösterdi.

Bloomberg Kodu	ISCTR TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri (önceki Nötr)
Hedef Fiyat, TL	20.30 (önceki 19.50)
Güncel Fiyat, TL	12.65
Getiri Potansiyeli	60%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, mn TL	316,250

Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	79,296	25,441	78,609	153,116
Net Kâr, mn TL	72,265	45,517	71,500	127,500
Özkaynak, mn TL	267,797	318,338	417,503	541,953
Toplam Aktif, mn TL	2,453,783	3,323,776	4,518,624	5,802,566
Ort. FKA, mn TL	1,694,257	2,709,040	3,667,852	4,780,483
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	3.7%	1.6%	1.8%	2.5%
Ort. Özk. Karlılığı	31.5%	15.5%	19.4%	26.6%
Temettü Verimi	5.6%	2.2%	1.4%	1.8%
Büyüme				
Düz. NFK, y/y	-0.5%	-67.9%	209.0%	94.8%
Net Kâr, y/y	17.4%	-37.0%	57.1%	78.3%
Özkaynak, y/y	39.9%	18.9%	31.2%	29.8%
Toplam Aktif, y/y	74.2%	35.5%	35.9%	28.4%
Ort. FKA, y/y	59.9%	59.9%	35.4%	30.3%
Değerleme Verisi				
F/K	2.3	7.1	4.4	2.5
F/DD	0.6	1.0	0.8	0.6
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
BİST-100 Relatif	-10.6%	-14.6%	9.2%	-5.2%
BİST-100 Relatif	-10.3%	-16.4%	-11.8%	-15.1%
AOİH, mn TL	6,685	6,608	6,182	6,229



Dönem Özeti

TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	3Ç25	3Ç24	yıllık	2Ç25	çyrk	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	18,675	-5,771	-424%	8,657	116%	18,507	n.a.
Net faiz marjı	2.0%	-0.9%	290bps	1.0%	103bps	2.0%	n.a.
Net Kâr	14,213	5,534	157%	17,372	-18%	14,000	14,013
Öz sermaye	380,645	290,554	31%	360,538	6%	377,189	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

3Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

- İş Bankası'nın komisyon gelirleri 3Ç25'te %10 ve böylece 2025/9'da önceki yıla göre %47 artışla bankanın 2025 için öngördüğü %50 artışa paralel seyretti. Banka komisyon geliri tarafındaki olumlu ivmenin kredi kartları haricinde, dijital bankacılığa yapılan yatırımlardan ve aracılık ve sigorta hizmetlerindeki başarıdan kaynaklandığını ve hızlı büyümenin 2026'da devam etmesi için geniş bir oyun alanın olduğunu vurguluyor.
- Diğer taraftan bankanın faaliyet giderlerindeki artış 3Ç25'te %11 ve 2025/9'da yıllık %24 ile enflasyonun gerisinde kaldı ve kârlılığa katkı sağladı. İlk dokuz ay sonuçlarından bankanın rakiplerine göre olumlu ayrışması çalışan sayısında optimizasyon, EYT'nin etkisi ve teknolojinin daha etkin kullanımından kaynaklanıyor. İş Bankası son çeyrekte faaliyet giderlerinde rekabete dönük yatırımlarla belirgin artış beklemekle birlikte bu kalemdaki 2025 için yıllık artışın %30 düzeyinde (yıllık ortalama enflasyonunun altında) olacağını tahmin ediyor. İş Bankası ayrıca 2025/9'da %94 düzeyinde olan komisyonların faaliyet giderlerini karşılama oranının 2026'da %100 civarında olacağını tahmin ediyor.
- İş Bankası'nın 3Ç25'te sorunlu kredi intikali (net) önceki çeyreğe göre 4 milyar TL'nin üzerinde artarak 12,2 milyar TL oldu. Banka bu dönemde ayrıca 5,0 milyar TL düzeyinde karşılık sildiğinden dönem sonunda sorunlu kredi tutarı 58,2 milyar TL ve sorunlu karşılık oranını %2,7'de (20 baz puan artış) kaldı. İş Bankası'nın net karşılık gideri de 3Ç25'te ilk altı aydakine yakın 15 milyar TL düzeyinde geldi net kredi risk maliyeti ilk altı ayda 166 baz puanken, 3Ç25'te 283 baz puan ve 2025/9'da 209 baz puan oldu. Banka 2025'te kredi risk maliyetinin 200 baz puan seviyesinde olmasını ve 2026'da yataya yakın seyretmesini bekliyor. Modelimizde kredi risk maliyetini bütçe hedefine paralel 200 baz puan seviyelerinde hesaplıyoruz.

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	2024/9	2025/9
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	-5,771	1,339	10,560	8,657	18,675	-14,669	37,892
-TÜFE tahvil geliri	14,561	13,884	13,117	13,444	11,172	41,054	37,733
-Çekirdek Net Faiz Geliri	-20,332	-12,545	-2,557	-4,787	7,503	-55,723	159
Swap maliyetleri (bilgi)	-6,828	-7,328	-7,127	-6,250	-6,928	-40,305	-20,305
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	12,078	6,786	3,171	741	2,014	31,985	5,926
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	11,743	6,508	2,662	319	1,655	30,882	4,636
- Kura bağlı karşılık gideri koruma geliri (bilgi)	334	278	510	422	359	1,103	1,290
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	6,267	4,757	8,575	6,645	14,912	9,606	30,132
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	6,781	6,766	12,139	10,392	15,539	15,333	38,070
- İptal edilen karşılıklar	514	2,009	3,564	3,747	627	5,727	7,938
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	-294	3,090	4,647	2,331	5,418	6,607	12,395
Komisyon ve Ücretler (net)	24,339	26,196	26,974	32,772	36,024	65,215	95,769
Bankacılık Geliri	24,045	29,286	31,620	35,102	41,442	71,821	108,164
Diğer Gelirler	573	3,537	2,380	755	777	2,677	3,913
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	-3,000	0	0	0	0	-10,000	0
Faaliyet giderleri (-)	33,073	33,132	31,560	34,575	38,277	84,018	104,412
Vergi Öncesi Kâr	-5,456	-308	2,441	1,282	3,942	480	7,665
İştirak geliri	7,569	10,126	9,511	14,870	10,035	27,876	34,416
Vergi(-)	-3,420	-1,015	-466	-1,220	-235	-6,328	-1,921
Net Kâr	5,534	10,833	12,418	17,372	14,213	34,685	44,002

Bilanço (milyon TL)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	2024/9	2025/9
Likit aktifler	689,087	682,006	806,169	848,464	872,291	689,087	872,291
Menkul Kıymetler	614,365	653,869	700,404	712,396	762,161	614,365	762,161
Krediler	1,551,309	1,622,484	1,774,549	1,978,648	2,120,221	1,551,309	2,120,221
Tahsili gecikmiş krediler	29,890	34,429	43,250	51,074	58,170	29,890	58,170
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	46,370	51,184	59,447	66,052	75,801	46,370	75,801
Sabit kıymetler ve diğer aktifler	358,950	382,172	411,819	451,029	483,598	358,950	483,598
Toplam aktifler	3,197,231	3,323,776	3,676,743	3,975,558	4,220,641	3,197,231	4,220,641
Müşteri mevduatı	1,968,247	2,062,545	2,356,197	2,565,190	2,781,829	1,968,247	2,781,829
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	303,178	313,684	380,159	363,776	407,469	303,178	407,469
Diğer	635,253	629,209	613,948	686,055	650,698	635,253	650,698
Öz sermaye	290,554	318,338	326,439	360,538	380,645	290,554	380,645
Toplam pasifler	3,197,231	3,323,776	3,676,743	3,975,558	4,220,641	3,197,231	4,220,641

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	2024/9	2025/9
Net faiz geliri	-40.9%	-123.2%	688.9%	-18.0%	115.7%	-132.9%	-358.3%
Komisyonlar	13.2%	7.6%	3.0%	21.5%	9.9%	154.9%	46.9%
Karşılık gideri	104.8%	71.2%	79.6%	-14.5%	47.0%	-29.4%	511.6%
Faaliyet gideri	30.2%	0.2%	-4.7%	9.6%	10.7%	61.7%	24.3%
Net kâr	-63.4%	95.7%	14.6%	39.9%	-18.2%	-33.4%	26.9%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	9.6%	5.5%	7.4%	10.1%	8.4%	59.2%	35.3%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	4.5%	-0.2%	4.7%	8.6%	0.7%	21.4%	14.2%
TL mevduat artışı	10.7%	8.6%	12.0%	8.9%	9.1%	34.1%	33.2%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	7.2%	-3.0%	8.8%	3.9%	3.0%	0.6%	16.4%
TL vadesiz mevduat oranı	18.8%	16.4%	17.2%	16.2%	16.1%	18.8%	16.1%
YP vadesiz mevduat oranı	70.5%	72.2%	72.8%	73.3%	75.6%	70.5%	75.6%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	15.1%	16.6%	14.5%	15.1%	14.8%	15.1%	14.8%
SYR	18.0%	19.7%	17.0%	17.4%	17.9%	18.0%	17.9%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	2,710,972	2,906,560	3,119,740	3,410,314	3,647,090	2,494,475	3,383,415
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	-5,771	1,339	10,560	8,657	18,675	-14,669	37,892
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	-20,332	-12,545	-2,557	-4,787	7,503	-55,723	159
Net Faiz Marjı	-0.9%	0.2%	1.4%	1.0%	2.0%	-0.8%	1.5%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	-3.0%	-1.7%	-0.3%	-0.6%	0.8%	-3.0%	0.0%
TL kredi getirisi	35.3%	36.6%	35.8%	37.1%	36.7%	33.5%	36.5%
YP kredi getirisi	8.6%	7.6%	7.8%	8.1%	8.0%	8.7%	8.0%
TL mevduat maliyeti	44.7%	43.5%	40.9%	41.4%	42.6%	42.2%	41.7%
YP mevduat maliyeti	0.7%	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.8%	0.5%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	6,267	4,757	8,575	6,645	14,912	9,606	30,132
Üçüncü aşama krediler	4,165	5,211	8,672	6,481	9,189	10,012	24,342
Standart krediler (I. ve II. aşama)	2,951	1,833	3,977	4,333	6,709	6,424	15,019
Serbest kalan karşılıklar	514	2,009	3,564	3,747	627	5,727	7,938
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	334	278	510	422	359	1,103	1,290
- Serbest karşılıklar	-3,000	0	0	0	0	-10,000	0
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,513,871	1,619,056	1,737,356	1,923,761	2,104,057	1,379,174	1,920,707
Kur kaynaklı risk maliyeti	9bps	7bps	12bps	9bps	7bps	11bps	9bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	174bps	124bps	209bps	147bps	290bps	104bps	218bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	166bps	118bps	197bps	138bps	283bps	93bps	209bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	74%	79%	85%	95%	94%	78%	92%
Maliyet / Gelir oranı	85.3%	69.0%	60.0%	59.8%	56.7%	74.3%	58.7%
Ortalama aktifler	3,041,731	3,260,504	3,500,260	3,826,151	4,098,100	2,800,820	3,799,180
Ortalama öz sermaye	288,026	304,446	322,388	343,488	370,591	279,710	346,490
Ortalama aktif kârlılık	0.7%	1.3%	1.4%	1.8%	1.4%	1.7%	1.5%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	7.7%	14.2%	15.4%	20.2%	15.3%	16.5%	16.9%
Ortalama Etkin Vergi Oranı							

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	70,902	144,396	194,173	91,827	198,912	194,173
TÜFE tahvil geliri	49,810	48,746	44,691	49,389	42,647	44,691
Net komisyon geliri	136,159	189,208	234,600	135,329	172,038	234,600
Hazine işlem geliri	6,031	7,536	8,966	3,550	5,389	8,966
Karşılıklar (net)	39,191	54,368	61,611	40,400	67,313	61,611
Faaliyet gideri	151,750	197,325	242,760	151,188	191,718	242,760
Net Kâr	71,500	127,500	170,000	87,000	145,500	170,000
Krediler	2,284,993	2,975,633	3,785,839	2,297,105	2,936,439	3,785,839
Mevduat	2,990,343	3,900,494	4,922,225	2,932,417	3,665,156	4,922,225
T. Aktifler	4,518,624	5,802,566	7,248,212	4,517,292	5,546,961	7,248,212
Öz sermaye	417,503	541,953	697,403	428,748	576,869	697,403
Net Faiz Marjı	2.0%	3.2%	3.3%	2.6%	4.5%	3.3%
Net kredi risk maliyeti	195bps	200bps	175bps	201bps	250bps	175bps
Faaliyet giderleri/gelirler	56.7%	48.6%	47.2%	52.6%	43.5%	47.2%
Aktif kârlılık	1.8%	2.5%	2.6%	2.2%	2.9%	2.6%
Öz sermaye kârlılığı	19.8%	26.6%	27.4%	24.0%	28.9%	27.4%

12 aylık fiyat hedefi

20.30

19.50

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net Kâr Tahmini Değişim

-18%

-12%

-

Hedef Fiyat Değişim

4%