

ISBANK (C)

Net faiz marjında belirgin toparlanma sağlandı

İş Bankası 4Ç25 net kârı önceki çeyreğe göre %65 artışla 23,4 milyar TL olarak, beklentimiz ve medyan tahminin (16,2 milyar TL) belirgin üzerinde geldi. Böylece 2025/12 net kârı yıllık %48 artışla 67,4 milyar TL, öz kaynak getirisi %18,6 (2024: %15,8) oldu.

- Beklenti üzeri kâr bankanın emekli sandığı yükümlülükleri için ayrılan karşılıklarından 7,1 milyar TL'yi (5,8 milyar TL diğer gelirler + 1,3 milyar TL faaliyet giderleri altında) iptal ederek gelir kaydetmesinden kaynaklandı. Banka ayrıca 4Ç25'te iştirak gelirini beklentimizin 2,2 milyar TL üzerinde açıkladı.

- Emekli Sandığı karşılık iptal geliri ve beklentiye geçen iştirak geliri yine beklentimizin üzerinde kalan faaliyet ve kredi karşılık giderleri tarafından nötrlendiğinden, net kârdaki artış aslen swap dahil net faiz gelirinin %67 düzeyinde büyümesinden kaynaklandı. Net komisyon gelirindeki %7 artış ve diğer gelir kalemlerindeki ılımlı pozitif etkiler de artan vergi yükü (enflasyon muhasebesinin sonlandırılması) nedeniyle net kâra yansımadi. Banka ilk dokuz ayda 1,9 milyar TL vergi geliri elde etmişken, vergi düzenlemesi nedeniyle 4Ç25'te 6,2 milyar TL vergi gideri yazdı.

Yorum/Öneri: İş Bankası 2026 sonunda TÜFE'nin %25 ve politika faizinin %30'a gerilemesini, yıllık TL kredi artışının %35 civarı olmasını ve 2026'da net faiz marjının 270 baz puan genişlemesini öngörüyor. Banka net komisyon gelirinde %40 ve faaliyet giderlerinde %45 civarında artış bekliyor. Ayrıca 2026'da net kredi risk maliyetinin 200-250 baz puan aralığında olması ve iştirak gelirinin 2025'dekinin hafif üzerinde (%30 civarı) artması bekleniyor. Bu varsayımlara göre öz kaynak getirisinin 3Ç26'dan başlayarak enflasyonu geçmesi ve yılı da enflasyonun üzerinde kapatması bekleniyor. Banka için net kâr tahminlerimizi çok az değişiklikle 2026 için 120,5 milyar TL ve 2027 için 164 milyar TL'ye güncelledik. Öz kaynak getirisi, sırasıyla %24 ve %25 düzeyinde görünüyor. 12 aylık fiyat hedefimizi de %7 artışla 22,50 TL'ye yükselttik. Önerimizi 'Endeks Üzeri Getiri olarak koruyoruz. Hisse son bir yılda BIST-100'ün %13 altında performans gösterdi.

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

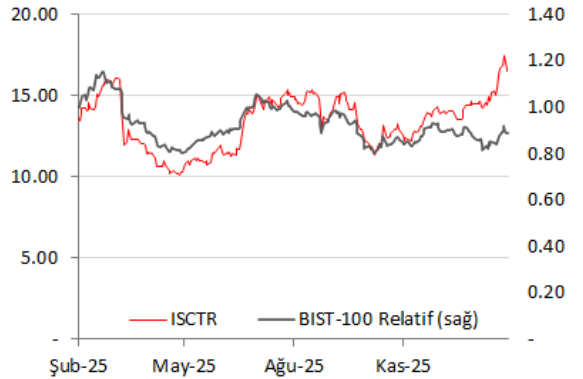
Bloomberg Kodu	ISCTR TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	22.50
Güncel Fiyat, TL	16.49
Getiri Potansiyeli	36%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, mn TL	412,250

Finansal Veriler	2024	2025	2026T	2027T
Düz. NFK, mn TL	25,589	74,722	173,618	233,416
Net Kâr, mn TL	45,517	67,441	121,000	164,000
Özkaynak, mn TL	318,337	427,635	576,976	725,475
Ort. FKA, mn TL	2,591,441	3,528,712	4,658,091	5,996,515

Kârlılık	2024	2025	2026T	2027T
Ort. Özk. Karlılığı	15.5%	18.1%	24.1%	25.2%
Temettü Verimi	2.2%	1.4%	1.6%	3.7%

Büyüme	2024	2025	2026T	2027T
Net Kâr, y/y	-37.0%	48.2%	79.4%	35.5%
Özkaynak, y/y	18.9%	34.3%	34.9%	25.7%
Toplam Aktif, y/y	35.5%	39.1%	30.3%	25.0%
Ort. FKA, y/y	53.2%	36.2%	32.0%	28.7%

Değerleme Verisi	2024	2025	2026T	2027T
F/K	7.1	4.9	3.4	2.5
F/DD	1.0	0.8	0.7	0.6
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	12.6%	24.5%	20.1%	17.0%
BIST-100 Relatif	0.2%	1.9%	-12.6%	-2.5%
AOİH, mn TL	11,227	8,886	6,837	10,887



Dönem Özeti

TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	4Ç25	4Ç24	yıllık	3Ç25	çyrk	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	31,142	1,339	2226%	18,675	67%	30,635	n.a.
Net faiz marjı	3.2%	0.2%	300bps	2.0%	113bps	3.2%	n.a.
Net Kâr	23,438	10,833	116%	14,213	65%	16,198	16,157
Öz sermaye	427,635	318,338	34%	380,645	12%	405,766	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

4Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

- Bankanın TÜFE tahvil geliri önceki çeyreğe göre sınırlı 0,6 milyar TL arttı. Net faiz gelirine asıl güçlü destek 13,1 milyar TL artan esas faiz gelirinden (swap dahil) geldi. Böylece İş Bankası net faiz marjında hem 4Ç25'te hem de 2025'in tamamında en güçlü artışı yakalayan banka oldu. Bankanın net faiz marjı 4Ç25'te önceki çeyreğe göre 120 baz puan ve 2025'te yıllık 250 baz puan arttı. İş Bankası 2026'da politika faizindeki 800 baz puanlık indirime paralel olarak 270 baz puan genişleme bekliyor. Genişlemenin yılın geneline yayılması ve kısmen 2027'nin ilk yarısında da sürmesi bekleniyor. Bankanın net faiz marjındaki artış öngörüsü bizim 160 baz puan (politika faiz indirim öngörümüz 700 baz puan) artış beklentimize göre iddialı görünüyor.

- İş Bankası'nın komisyon gelirleri 4Ç25'te %7 ve böylece 2025/12'de önceki yıla göre %47 arttı (2025 öngörüsü %50 artış). Banka, hacim artışı, müşteri kazanımları ve çapraz satışlarla ve ayrıca dijital bankacılığa yapılan yatırımlar ile fon yönetimi ve sigortanın artan paylarıyla 2026'da %40 civarı komisyon geliri büyümesi bekliyor. Modelimizde büyümeyi %38 civarında öngördük.

- Faaliyet giderlerindeki artış 4Ç25'te %19 ve 2025/12'de yıllık %28 ile enflasyonun altında kaldı. Bankanın rakiplerine göre olumlu ayrışması çalışan sayısında optimizasyon, EYT'nin etkisi ve teknolojinin daha etkin kullanımından kaynaklanıyor. İş Bankası'nın 2026 için faaliyet giderlerinde artış beklentisi ise %45 ile enflasyon beklentisinin oldukça üzerinde bulunuyor. Buna göre 2025'te %90 olan komisyon geliri/faaliyet gideri oranının gerilemesi öngörülmüyor. İş Bankası önceki paylaşımlarında bu oranın %100'e yaklaşmasının hedeflendiğini belirtmişti. Modelimizde faaliyet giderlerinde %45 artış öngördük.

- İş Bankası'nın 4Ç25'te sorunlu kredi intikali (net) önceki çeyreğe göre 8,5 milyar TL artarak 20,7 milyar TL oldu. Banka bu dönemde ayrıca 2,8 milyar TL düzeyinde karşılık sildiğinden dönem sonunda sorunlu kredi tutarı 76,0 milyar TL ve sorunlu karşılık oranı %3,2 (50 baz puan artış) oldu. Banka sorunlu kredi intikalinde son çeyrekteki artışın kısmen yüklü bir kurumsal krediden kaynaklandığını belirtti. 2026'nın ilk yarısında KOBİ ve bireysel kaynaklı intikallerin devam etmesi ve ikinci yarıda stabilizasyon sağlanması ve sorunlu kredi oranının %4,0 olması bekleniyor.

Bankanın net karşılık gideri de 4Ç25'te (karşılık ayırma oranındaki gerileme ile) 16,1 milyar TL'ye sınırlı artış gösterdi. Böylece net kredi risk maliyeti 4Ç25'te 283 baz puan (yatay) ve 2025/12'de 230 baz puan oldu. Banka 2026'da kredi risk maliyetinin 200-250 baz puan aralığında yataya yakın kalmasını bekliyor. Modelimizde kredi risk maliyetini bütçe hedefine paralel olarak 250 baz puan seviyelerinde hesaplıyoruz.

Bankanın iştirak gelirleri 2025'de önceki yıla göre %28 artarak 48,7 milyar TL oldu. İş Bankası iştirak geliri artışının 2026'da biraz daha yüksek olmasını bekliyor. Bankanın vergi düzenlemesi nedeniyle etkin vergi oranı da (iştirak geliri hariç) 4Ç25'te %40 ve 2025/12'de %18 oldu. İş Bankası gerek vergi düzenlemesinin devam eden etkisi, gerekse vergilendirilebilir faaliyet gelirinde güçlü artış beklentisi nedeniyle bu oranın 2026'da %25'e yakın olmasını bekliyor.

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	2024/12	2025/12
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	1,339	10,560	8,657	18,675	31,142	-13,331	69,034
-TÜFE tahvil geliri	13,884	13,117	13,444	11,172	11,831	54,938	49,564
-Çekirdek Net Faiz Geliri	-12,545	-2,557	-4,787	7,503	19,311	-68,269	19,470
Swap maliyetleri (bilgi)	-7,328	-7,127	-6,250	-6,928	-7,583	-47,633	-27,888
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	6,786	3,171	741	2,014	-237	38,771	5,689
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	6,508	2,662	319	1,655	-514	37,390	4,122
- Kura bağlı karşılık gideri koruma geliri (bilgi)	278	510	422	359	277	1,381	1,567
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	4,757	8,575	6,645	14,912	16,111	14,363	46,243
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	6,766	12,139	10,392	15,539	17,409	22,099	55,479
- İptal edilen karşılıklar	2,009	3,564	3,747	627	1,298	7,736	9,236
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	3,090	4,647	2,331	5,418	14,517	9,697	26,912
Komisyon ve Ücretler (net)	26,196	26,974	32,772	36,024	38,582	91,411	134,351
Bankacılık Geliri	29,286	31,620	35,102	41,442	53,099	101,107	161,263
Diğer Gelirler	3,537	2,380	755	777	7,830	6,214	11,743
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	0	0	0	0	0	-10,000	0
Faaliyet giderleri (-)	33,132	31,560	34,575	38,277	45,610	117,149	150,022
Vergi Öncesi Kâr	-308	2,441	1,282	3,942	15,320	172	22,985
İştirak geliri	10,126	9,511	14,870	10,035	14,286	38,002	48,702
Vergi(-)	-1,015	-466	-1,220	-235	6,167	-7,344	4,246
Net Kâr	10,833	12,418	17,372	14,213	23,438	45,517	67,441

Bilanço (milyon TL)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	2024/12	2025/12
Likit aktifler	682,006	806,169	848,464	872,291	1,001,378	682,006	1,001,378
Menkul Kıymetler	653,869	700,404	712,396	762,161	774,904	653,869	774,904
Krediler	1,622,484	1,774,549	1,978,648	2,120,221	2,305,096	1,622,484	2,305,096
Tahsili gecikmiş krediler	34,429	43,250	51,074	58,170	76,043	34,429	76,043
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	51,184	59,447	66,052	75,801	89,066	51,184	89,066
Sabit kıymetler ve diğer aktifler	382,172	411,819	451,029	483,598	556,585	382,172	556,585
Toplam aktifler	3,323,776	3,676,743	3,975,558	4,220,641	4,624,940	3,323,776	4,624,940
Müşteri mevduatı	2,062,545	2,356,197	2,565,190	2,781,829	3,029,650	2,062,545	3,029,650
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	313,684	380,159	363,776	407,469	410,292	313,684	410,292
Diğer	629,209	613,948	686,055	650,698	757,364	629,209	757,364
Öz sermaye	318,338	326,439	360,538	380,645	427,635	318,338	427,635
Toplam pasifler	3,323,776	3,676,743	3,975,558	4,220,641	4,624,940	3,323,776	4,624,940

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	2024/9	2025/9
Net faiz geliri	-123.2%	688.9%	-18.0%	115.7%	66.8%	-126.5%	-617.9%
Komisyonlar	7.6%	3.0%	21.5%	9.9%	7.1%	115.4%	47.0%
Karşılık gideri	71.2%	79.6%	-14.5%	47.0%	11.2%	-25.4%	323.2%
Faaliyet gideri	0.2%	-4.7%	9.6%	10.7%	19.2%	62.2%	28.1%
Net kâr	95.7%	14.6%	39.9%	-18.2%	64.9%	-37.0%	48.2%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	5.5%	7.4%	10.1%	8.4%	11.8%	39.9%	43.4%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-0.2%	4.7%	8.6%	0.7%	0.3%	20.2%	14.9%
TL mevduat artışı	8.6%	12.0%	8.9%	9.1%	8.4%	45.6%	44.3%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-3.0%	8.8%	3.9%	3.0%	6.1%	-2.4%	23.5%
TL vadesiz mevduat oranı	16.4%	17.2%	16.2%	16.1%	17.4%	16.4%	17.4%
YP vadesiz mevduat oranı	72.2%	72.8%	73.3%	75.6%	76.6%	72.2%	76.6%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	16.6%	14.5%	15.1%	14.8%	15.5%	16.6%	15.5%
SYR	19.7%	17.0%	17.4%	17.9%	18.5%	19.7%	18.5%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	2,906,560	3,119,740	3,410,314	3,647,090	3,918,026	2,587,252	3,523,008
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	1,339	10,560	8,657	18,675	31,142	-13,331	69,034
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	-12,545	-2,557	-4,787	7,503	19,311	-68,269	19,470
Net Faiz Marjı	0.2%	1.4%	1.0%	2.0%	3.2%	-0.5%	2.0%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	-1.7%	-0.3%	-0.6%	0.8%	2.0%	-2.6%	0.6%
TL kredi getirisi	36.6%	35.8%	37.1%	36.7%	35.3%	34.5%	36.0%
YP kredi getirisi	7.6%	7.8%	8.1%	8.0%	7.4%	8.4%	7.9%
TL mevduat maliyeti	43.5%	40.9%	41.4%	42.6%	38.9%	42.5%	40.9%
YP mevduat maliyeti	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.7%	0.5%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	4,757	8,575	6,645	14,912	16,111	14,363	46,243
Üçüncü aşama krediler	5,211	8,672	6,481	9,189	13,933	15,223	38,275
Standart krediler (I. ve II. aşama)	1,833	3,977	4,333	6,709	3,752	8,257	18,771
Serbest kalan karşılıklar	2,009	3,564	3,747	627	1,298	7,736	9,236
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	278	510	422	359	277	1,381	1,567
- Serbest karşılıklar	0	0	0	0	0	-10,000	0
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,619,056	1,737,356	1,923,761	2,104,057	2,279,765	1,434,722	2,012,793
Kur kaynaklı risk maliyeti	7bps	12bps	9bps	7bps	5bps	10bps	8bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	124bps	209bps	147bps	290bps	288bps	110bps	238bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	118bps	197bps	138bps	283bps	283bps	100bps	230bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	79%	85%	95%	94%	85%	78%	90%
Maliyet / Gelir oranı	69.0%	60.0%	59.8%	56.7%	49.8%	72.7%	55.7%
Ortalama aktifler	3,260,504	3,500,260	3,826,151	4,098,100	4,422,791	2,905,412	3,964,332
Ortalama öz sermaye	304,446	322,388	343,488	370,591	404,140	287,436	362,719
Ortalama aktif kârlılık	1.3%	1.4%	1.8%	1.4%	2.1%	1.6%	1.7%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	14.2%	15.4%	20.2%	15.3%	23.2%	15.8%	18.6%
Ortalama Etkin Vergi Oranı							

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2025	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	69,034	166,814	225,771	68,527	166,259	224,619
TÜFE tahvil geliri	49,564	47,991	45,383	49,560	45,564	42,754
Net komisyon geliri	134,351	184,800	232,930	134,385	181,377	229,583
Hazine işlem geliri	4,122	5,358	6,327	4,159	5,047	6,182
Karşılıklar (net)	46,243	68,781	76,646	43,678	54,208	62,767
Faaliyet gideri	150,022	217,580	275,250	154,735	206,763	260,931
Net Kâr	67,441	121,000	164,000	60,200	124,000	163,000
Krediler	2,305,096	3,092,198	3,932,496	2,273,814	3,048,610	3,877,314
Mevduat	3,029,650	4,064,074	4,947,887	3,016,588	4,000,347	4,873,475
T. Aktifler	4,624,940	6,028,080	7,533,131	4,494,985	5,857,223	7,300,806
Öz sermaye	427,635	576,976	725,475	405,766	556,261	702,887
Net Faiz Marjı	2.0%	3.6%	3.8%	2.0%	3.7%	3.8%
Net kredi risk maliyeti	230bps	250bps	210bps	218bps	200bps	175bps
Faaliyet giderleri/gelirler	55.7%	50.7%	49.8%	59.5%	50.1%	49.1%
Aktif kârlılık	1.7%	2.3%	2.4%	1.5%	2.4%	2.5%
Öz sermaye kârlılığı	18.6%	24.4%	25.2%	16.8%	25.8%	25.9%

12 aylık fiyat hedefi

22.50

21.00

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net Kâr Tahmini Değişim

12%

-2%

1%

Hedef Fiyat Değişim

7%