

ISBANK (C)

Endeks Üzeri Getiri

Karşılık giderleri beklentiden düşük, net kâr yüksek

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

İş Bankası 1Ç26 net kârı önceki çeyreğin %13 altında 20,4 milyar TL olarak, beklentimiz (18,5 milyar TL) ve medyan tahminin (17,7 milyar TL) üzerinde geldi. Böylece öz kaynak getirisi %19,2 (2025: %18,6) oldu ve orta yirmili seviyedeki hedefin altında kaldı.

- Beklentiden güçlü sonuç güçlü tahsilat ile net karşılık maliyetinin beklentimizin 3,2 milyar TL altında kalmasından kaynaklandı. Buna karşılık faaliyet giderleri beklentimizden 1,2 milyar TL yüksek, diğer kalemler beklentimize paralel geldi.

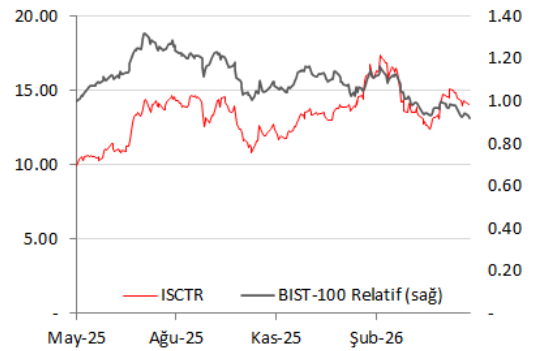
- İtfalar sonrası TÜFE'ye endeksli tahvil stoku 16 milyar TL'lik düşüşle 140 milyar TL'de kaldı. Ayrıca, TÜFE'ye endeksli tahvil geliri 1Ç26'da önceki çeyreğe göre 1,8 milyar TL azaldı. Buna karşılık diğer net faiz geliri önceki çeyreğe göre 4,2 milyar TL arttı. Bu artış temelde TL fonlama maliyetinde düşüşle sağlandı. Böylece net faiz marjı önceki çeyreğe yakın kaldı ancak 2025'e göre 120 baz puan arttı.

- Banka, TCMB'nin para politikası duruşuna bağlı olarak, sene başında yaklaşık 270 baz puan olarak belirlenen NFM artış beklentisinde aşağı yönlü riskler olduğunu değerlendiriyor. Ancak, henüz resmi bir güncelleme yapılmadı. Bizim 2026 için NFM artış beklentimiz ise 120 baz puanla daha ılımlı bir seviyede bulunuyor.

Yorum/Öneri: Küresel enerji fiyatlarındaki sıçrama nedeniyle, İş Bankası yıl sonu enflasyon öngörüsünü 300-400 baz puan artışla %28-29 aralığına yükseltti. Buna paralel olarak, yılın geri kalanında ancak 400 baz puanlık bir faiz indirimi öngörülüyor. Banka görece daha iyimser bütçe hedeflerini şimdilik korumasına rağmen, net kar tahminimizi 2026 için %12 düşüşle 106,5 milyar TL'ye indirdik; 2027 için 164 milyar TL olarak koruduk. Tahmin edilen öz sermaye karlılığı sırasıyla %23,0 ve %26,5 oldu. Model güncellemeleri ve değerlemenin bir çeyrek ileriye alınmasıyla, 12 aylık fiyat hedefimizi %7 düşürerek 21,00 TL'ye indirdik ve "Endeks Üzeri Getiri" görüşümüzü koruyoruz.

Bloomberg Kodu	ISCTR TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	21.00
Güncel Fiyat, TL	14.01
Getiri Potansiyeli	50%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, mn TL	350,250

Finansal Veriler	2024	2025	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	25,589	74,722	152,726	248,091
Net Kâr, mn TL	45,517	67,441	106,500	164,000
Özkaynak, mn TL	318,337	427,635	532,551	704,381
Toplam Aktif, mn TL	3,323,772	4,624,935	6,045,526	7,539,592
Ort. FKA, mn TL	2,591,441	3,528,712	4,663,452	5,987,412
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	1.6%	1.7%	2.0%	2.4%
Ort. Özk. Karlılığı	15.5%	18.1%	22.2%	26.5%
Temettü Verimi	2.2%	1.4%	3.9%	3.8%
Büyüme				
Düz. NFK, y/y	-67.7%	192.0%	104.4%	62.4%
Net Kâr, y/y	-37.0%	48.2%	57.9%	54.0%
Özkaynak, y/y	18.9%	34.3%	24.5%	32.3%
Toplam Aktif, y/y	35.5%	39.1%	30.7%	24.7%
Ort. FKA, y/y	53.2%	36.2%	32.2%	28.4%
Değerleme Verisi				
F/K	2024	2025	2026T	2027T
F/K	7.1	4.9	3.3	2.1
F/DD	1.0	0.8	0.7	0.5
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	6.5%	-11.9%	43.5%	3.7%
BİST-100 Relatif	-4.9%	-17.4%	-9.8%	-19.5%
AOİH, mn TL	7,935	9,104	7,506	9,666



Dönem Özeti	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	1Ç26	1Ç25	yıllık	4Ç25	çyrk	AkYat	Piyasa
TRY mn							
Swap dhl. net faiz g.	33,612	10,560	218%	31,142	8%	33,358	n.a.
Net faiz marjı	3.2%	1.4%	184bps	3.2%	1bps	3.2%	n.a.
Net Kâr	20,357	12,418	64%	23,438	-13%	18,500	17,684
Öz sermaye	420,575	326,439	29%	427,635	-2%	441,518	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

1Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

- İş Bankasının 1Ç26 net komisyon geliri önceki çeyreğe göre %1 azalırken, yıllık %41 arttı. Bu büyüme bankanın net komisyonlarda 2026 için en az %40'lık büyüme hedefiyle uyumlu. Ancak, aynı zamanda böyle bir performans, önümüzdeki üç çeyrek boyunca çeyrekte çeyreğe yaklaşık %15'lik agresif bir büyüme gerektiriyor. Aslında, İş Bankası kredi kartlarında artan iş hacmi ve mevcut faiz ortamı sayesinde bu projeksiyonun ulaşılabilir olduğunu düşünüyor. Dolayısıyla bizim daha ılımlı olan %30'luk büyüme projeksiyonumuz yukarı potansiyel taşıyor.

- Bankanın işletme giderleri 1Ç26'da maaş hesaplarına ilişkin promosyonlar, kredi kartı yatırımları ve iki yılı kapsayan toplu iş sözleşmesinin etkisiyle çeyrekte çeyreğe %17,5 ve yıllık %70 oranında keskin bir artış gösterdi ve İş Bankasının bu kalem için öngördüğü orta kırklı seviyelerin oldukça üzerine çıktı. İş Bankası ilk çeyrekteki sıçramanın bütçe planlaması dahilinde olduğunu ve yıl içerisinde artış oranının düşeceğini belirtti. Bununla birlikte bizim modelimizdeki %50 artış tahmini bir miktar daha temkinlilik içeriyor.

- 1Ç26'da net takipteki kredilere intikaller, önceki çeyreğin 4 milyar TL altında ve 16,3 milyar TL olarak gerçekleşti. Banka ayrıca bu dönemde 3,8 milyar TL tutarında takipteki krediyi sildi ve 2026/3 ay sonu itibarıyla takipteki kredi tutarı 88,5 milyar TL'ye, takipteki kredi oranı ise önceki çeyreğe göre 30 baz puan artışla %3,5'e (sene sonu tahmini %4,0) geldi. Banka, aktif kalitesi konusunda sene başı hedeflerinin yeterince ihtiyatlılık payı içerdiğini ve Körfez Bölgesindeki beklenmedik durumun revizyon ihtiyacı doğurmayacağını düşünüyor. Ayrıca bireysel kredilerde sorunlu kredi girişinin marttan itibaren yavaşlaması olumlu bulunuyor.

- İş Bankasının 1Ç26'da net karşılık giderleri ise önceki çeyreğe göre 3,8 milyar TL gerileyerek 12,3 milyar TL oldu. Bu nedenle, bankanın kredi, risk maliyeti 2025 yılındaki 230 baz puan seviyesinin altında 205 baz puan olarak gerçekleşti. Banka sene başında kredi risk maliyetinin 250 baz puana yaklaşabileceğini ön görmüştü. Olumlu ilk çeyrek sonuçları ardından kredi risk maliyeti için tahminimizi 220 baz puana indirdik.

- Mart ayında tahvillerdeki satışlar nedeniyle, İş Bankası'nın öz kaynaklar altındaki değerlendirme hesabında yaklaşık 15 milyar TL (öz kaynak bazının yaklaşık %3,5'i) değerlendirme zararı hesaplıyoruz. Banka, ikinci çeyreğin başı itibarıyla bu olumsuz etkinin yaklaşık yarısının telafi edildiğini belirtti.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2025/3	2026/3
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	10,560	8,657	18,675	31,142	33,612	10,560	33,612
-TÜFE tahvil geliri	13,117	13,444	11,172	11,831	10,048	13,117	10,048
-Çekirdek Net Faiz Geliri	-2,557	-4,787	7,503	19,311	23,564	-2,557	23,564
Swap maliyetleri (bilgi)	-7,127	-6,250	-6,928	-7,583	-8,086	-7,127	-8,086
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	3,171	741	2,014	-237	3,277	3,171	3,277
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	2,662	319	1,655	-514	2,978	2,662	2,978
- Kura bağlı karşılık gideri koruma geliri (bilgi)	510	422	359	277	298	510	298
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	8,575	6,645	14,912	16,111	12,339	8,575	12,339
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	12,139	10,392	15,539	17,409	19,491	12,139	19,491
- İptal edilen karşılıklar	3,564	3,747	627	1,298	7,152	3,564	7,152
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	4,647	2,331	5,418	14,517	24,251	4,647	24,251
Komisyon ve Ücretler (net)	26,974	32,772	36,024	38,582	38,075	26,974	38,075
Bankacılık Geliri	31,620	35,102	41,442	53,099	62,326	31,620	62,326
Diğer Gelirler	2,380	755	777	7,830	2,152	2,380	2,152
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	0	0	0	0	0	0	0
Faaliyet giderleri (-)	31,560	34,575	38,277	45,610	53,603	31,560	53,603
Vergi Öncesi Kâr	2,441	1,282	3,942	15,320	10,875	2,441	10,875
İştirak geliri	9,511	14,870	10,035	14,286	12,289	9,511	12,289
Vergi(-)	-466	-1,220	-235	6,167	2,807	-466	2,807
Net Kâr	12,418	17,372	14,213	23,438	20,357	12,418	20,357

Bilanço (milyon TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2025/3	2026/3
Likit aktifler	806,169	848,464	872,291	1,001,378	1,055,337	806,169	1,055,337
Menkul Kıymetler	700,404	712,396	762,161	774,904	820,926	700,404	820,926
Krediler	1,774,549	1,978,648	2,120,221	2,305,096	2,469,979	1,774,549	2,469,979
Tahsili gecikmiş krediler	43,250	51,074	58,170	76,043	88,526	43,250	88,526
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	59,447	66,052	75,801	89,066	98,597	59,447	98,597
Sabit kıymetler ve diğer aktifler	411,819	451,029	483,598	556,585	599,377	411,819	599,377
Toplam aktifler	3,676,743	3,975,558	4,220,641	4,624,940	4,935,547	3,676,743	4,935,547
Müşteri mevduatı	2,356,197	2,565,190	2,781,829	3,029,650	3,100,330	2,356,197	3,100,330
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	380,159	363,776	407,469	410,292	470,180	380,159	470,180
Diğer	613,948	686,055	650,698	757,364	944,462	613,948	944,462
Öz sermaye	326,439	360,538	380,645	427,635	420,575	326,439	420,575
Toplam pasifler	3,676,743	3,975,558	4,220,641	4,624,940	4,935,547	3,676,743	4,935,547

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2025/3	2026/3
Net faiz geliri	688.9%	-18.0%	115.7%	66.8%	7.9%	1115.5%	218.3%
Komisyonlar	3.0%	21.5%	9.9%	7.1%	-1.3%	39.2%	41.2%
Karşılık gideri	79.6%	-14.5%	47.0%	11.2%	11.9%	3964.2%	56.5%
Faaliyet gideri	-4.7%	9.6%	10.7%	19.2%	17.5%	23.6%	69.8%
Net kâr	14.6%	39.9%	-18.2%	64.9%	-13.1%	-11.6%	63.9%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	7.4%	10.1%	8.4%	11.8%	7.4%	32.5%	43.4%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	4.7%	8.6%	0.7%	0.3%	3.0%	24.4%	13.0%
TL mevduat artışı	12.0%	8.9%	9.1%	8.4%	-2.6%	12.0%	-2.6%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	8.8%	3.9%	3.0%	6.1%	4.9%	8.8%	4.9%
TL vadesiz mevduat oranı	17.2%	16.2%	16.1%	17.4%	15.3%	17.2%	15.3%
YP vadesiz mevduat oranı	72.8%	73.3%	75.6%	76.6%	77.3%	72.8%	77.3%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	14.5%	15.1%	14.8%	15.5%	11.7%	14.5%	11.7%
SYR	17.0%	17.4%	17.9%	18.5%	15.2%	17.0%	15.2%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	3,119,740	3,410,314	3,647,090	3,918,026	4,213,810	3,119,740	4,213,810
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	10,560	8,657	18,675	31,142	33,612	10,560	33,612
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	-2,557	-4,787	7,503	19,311	23,564	-2,557	23,564
Net Faiz Marjı	1.4%	1.0%	2.0%	3.2%	3.2%	1.4%	3.2%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	-0.3%	-0.6%	0.8%	2.0%	2.2%	-0.3%	2.2%
TL kredi getirisi	35.8%	37.1%	36.7%	35.3%	33.4%	35.8%	33.4%
YP kredi getirisi	7.8%	8.1%	8.0%	7.4%	7.1%	7.8%	7.1%
TL mevduat maliyeti	40.9%	41.4%	42.6%	38.9%	37.3%	40.9%	37.3%
YP mevduat maliyeti	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	8,575	6,645	14,912	16,111	12,339	8,575	12,339
Üçüncü aşama krediler	8,672	6,481	9,189	13,933	14,674	8,672	14,674
Standart krediler (I. ve II. aşama)	3,977	4,333	6,709	3,752	5,116	3,977	5,116
Serbest kalan karşılıklar	3,564	3,747	627	1,298	7,152	3,564	7,152
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	510	422	359	277	298	510	298
- Serbest karşılıklar	0	0	0	0	0	0	0
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,737,356	1,923,761	2,104,057	2,279,765	2,469,822	1,737,356	2,469,822
Kur kaynaklı risk maliyeti	12bps	9bps	7bps	5bps	5bps	12bps	5bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	209bps	147bps	290bps	288bps	205bps	209bps	205bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	197bps	138bps	283bps	283bps	200bps	197bps	200bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	85%	95%	94%	85%	71%	85%	71%
Maliyet / Gelir oranı	60.0%	59.8%	56.7%	49.8%	60.0%	60.0%	60.0%
Ortalama aktifler	3,500,260	3,826,151	4,098,100	4,422,791	4,780,243	3,500,260	4,780,243
Ortalama öz sermaye	322,388	343,488	370,591	404,140	424,105	322,388	424,105
Ortalama aktif kârlılık	1.4%	1.8%	1.4%	2.1%	1.7%	1.4%	1.7%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	15.4%	20.2%	15.3%	23.2%	19.2%	15.4%	19.2%
Ortalama Etkin Vergi Oranı							

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2026T	2027T	2028T	2026T	2027T	2028T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	143,515	237,362		166,814	225,771	
TÜFE tahvil geliri	47,592	47,418		47,991	45,383	
Net komisyon geliri	174,620	221,700		184,800	232,930	
Hazine işlem geliri	7,770	9,411		5,363	6,328	
Karşılıklar (net)	59,755	70,981		68,787	76,647	
Faaliyet gideri	225,000	289,220		217,580	275,250	
Net Kâr	106,500	164,000		121,000	164,000	
Krediler	3,091,723	3,931,886		3,092,198	3,932,496	
Mevduat	3,876,756	4,715,417		4,064,074	4,947,887	
T. Aktifler	6,045,526	7,539,592		6,028,080	7,533,131	
Öz sermaye	532,551	704,381		576,976	725,475	
Net Faiz Marjı	3.1%	4.0%		3.6%	3.8%	
Net kredi risk maliyeti	220bps	200bps		250bps	210bps	
Faaliyet giderleri/gelirler	55.8%	51.4%		50.7%	49.8%	
Aktif kârlılık	2.0%	2.4%		2.3%	2.4%	
Öz sermaye kârlılığı	23.0%	26.5%		24.4%	25.2%	
12 aylık fiyat hedefi		21.00			22.50	

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net Kâr Tahmini Değişim	-12%	-	-
Hedef Fiyat Değişim		-7%	