

ISBANK (C)

Son dönemdeki sıkılaşma iddialı 2025 hedefini zorlayacaktır

İş Bankası 1Ç25 net kârını önceki çeyreğe göre %15 artışla (yıllık -%12) 12,4 milyar TL olarak açıkladı ve net kâr beklentimiz (11,0 milyar TL) ile medyan beklentiyi (11,6 milyar TL) geçti. Bankanın 1Ç25 öz kaynak getirisi %15,4 (2024: %15,8) oldu. Beklentimizden güçlü sonuç faaliyet giderlerinin görece düşük olmasından ve vergi aktifinden kaynaklandı.

- Bankacılık gelirleri tarafında İş Bankası üç çeyrek sonra iştirak ve vergi öncesi kâr açıkladı. Bu toparlanma özellikle swap maliyeti dahil, TÜFE tahvil etkisi hariç net faiz zararının 12,5 milyar TL'den 2,6 milyar TL'ye iyileşmesinden kaynaklandı. TÜFE tahvil geliri azalması da muhasebe yöntem farkı nedeniyle önceki çeyreğe göre 0,8 milyar TL rakiplere kıyasla sınırlı kaldı. Net faiz marjı böylece 1Ç25'te 2024 ortalamasına göre 200 baz puanının üzerinde iyileşti. Banka marjındaki toparlanmanın bu dönemde beklentiden kuvvetli olduğunu ancak ek sıkılaşma nedeniyle 2Ç25'te yatay kalacağını düşünüyor. Bununla birlikte sıkılaşmanın seyrine bağlı olarak 2025 için öngörülen 450 baz puanlık artış hedefi (ve buna bağlı olarak öz kaynak getirisi) aşağı yönlü risk taşıyor. Modelimizde 2025 net faiz marjı genişlemesini 300 baz puan olarak hesapladık.

Yorum/Öneri: 1Ç25 sonuçları ardından sene başı hedeflerine kıyasla genel olarak net faiz marjındaki toparlanmanın daha sınırlı, net komisyon gelirleri ve faaliyet giderlerindeki artışların da daha düşük düzeylerde olmasını öngörüyoruz. Net kredi risk maliyetini ise bütçe hedeflerine paralel olarak 200 baz puan hesaplıyoruz. Bu doğrultuda net kâr tahminimizi 2025 için %14 aşağı yönlü 83,5 milyar TL'ye güncelleyip 2026 için 143,5 milyar TL olarak koruduk. Modelimiz sıkılaşmanın seyrine bağlı olarak aşağı yönlü, hazine işlem gelirleri, iştirak geliri ve/veya vergi düzeltmesi kaynaklı yukarı yönlü potansiyel taşıyor. Öz kaynak getirisini de %24 ve %29 olarak hesaplıyoruz. Model güncellemesi ve iskonto oranında 400 baz puanlık artış sonrası 12 aylık fiyat hedefini %18 düşüşle 16,00 TL'ye indirdik. 'Endeks Üzeri Getiri' görüşümüzü koruyoruz.

Dönem Özeti	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	1Ç25	1Ç24	yıllık	4Ç24	çyrk	AkYat	Piyasa
TRY mn							
Swap dhl. net faiz g.	10,560	869	1115%	1,339	689%	10,886	n.a.
Net faiz marjı	1.4%	0.2%	120bps	0.2%	117bps	1.4%	n.a.
Net Kâr	12,418	14,048	-12%	10,833	15%	11,000	11,627
Öz sermaye	326,439	274,992	19%	318,338	3%	332,900	n.a.

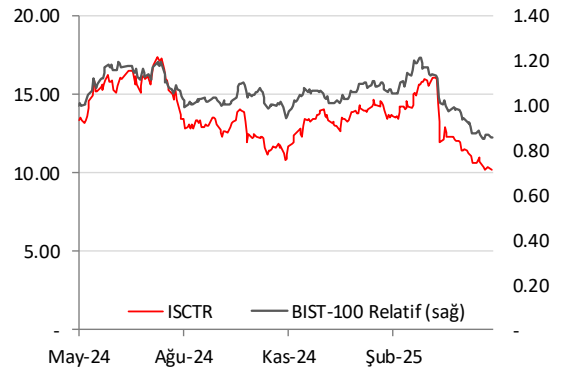
Kaynak: Ak Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	ISCTR TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	16.00			
Güncel Fiyat, TL	10.22			
Getiri Potansiyeli	57%			
Halka Açıklık Oranı	31%			
Piyasa Değeri, mn TL	255,500			
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	79,296	25,441	101,856	190,939
Net Kâr, mn TL	72,265	45,517	83,500	143,500
Özkaynak, mn TL	267,797	318,338	415,147	560,210
Toplam Aktif, mn TL	2,453,783	3,323,776	4,398,146	5,436,015
Ort. FKA, mn TL	1,694,257	2,607,542	3,477,671	4,389,431
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	3.7%	1.6%	2.2%	2.9%
Ort. Özk. Karlılığı	31.5%	15.5%	22.8%	29.4%
Temettü Verimi	5.6%	2.2%	1.8%	3.3%
Büyüme				
Düz. NFK, y/y	-0.5%	-67.9%	300.4%	87.5%
Net Kâr, y/y	17.4%	-37.0%	83.4%	71.9%
Özkaynak, y/y	39.9%	18.9%	30.4%	34.9%
Toplam Aktif, y/y	74.2%	35.5%	32.3%	23.6%
Ort. FKA, y/y	59.9%	53.9%	33.4%	26.2%
Değerleme Verisi				
F/K	2.3	7.1	3.1	1.8
F/DD	0.6	1.0	0.6	0.5
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
BİST-100 Relatif	-15.0%	-25.5%	-23.6%	-23.4%
AOİH, mn TL	-12.7%	-19.8%	-14.2%	-17.6%
	4,361	6,123	5,701	6,480



1Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

- İş Bankası'nın net komisyon geliri 1Ç25'te önceki çeyreğe göre %3,0 ve yıllık bazda %39,2 arttı. Komisyon gelirin artışının rakiplere göre daha mütevazî olmasında kredi kartı komisyonlarındaki büyümenin sınırlı olması belirleyici oldu. İş Bankası komisyon gelirinde %50 düzeyinde artış hedefini değiştirmedî. Bizim modelimizde ise artış %36 düzeyinde bulunuyor.

- İş Bankası'nın 1Ç25'te ayrıca faaliyet giderlerindeki artışın yıllık %23,6 ile enflasyonun oldukça gerisinde kalması da kârlılığın katkı sağladı. Banka gerek personel gerekse de personel dışı gider artışında olumlu ayrıştığını belirtti. Bu ayrışma çalışan sayısında optimizasyon, emeklilik işlemlerinin EYT'nin de etkisiyle hızlanması ve teknolojinin etkin kullanımı ile açıklanıyor. İş Bankası faaliyet giderlerinin 2025'te ortalama enflasyona paralel artmasını öngörüyor. Modelimiz %30 civarı artışla bu öngörünün bir miktar altında kalıyor.

- İş Bankası'nın 1Ç25'te sorunlu kredi intikali ise önceki çeyreğe göre %130 artarak benzer banka ortalamasının bir miktar üzerinde kaldı. Banka bu dönemde ayrıca 1,8 milyar TL karşılık silerek dönem sonunda sorunlu kredi tutarını 43,3 milyar TL ve sorunlu karşılık oranını %2,4 (30 baz puan artış) seviyesinde tuttu. İş Bankası benzer banka grubunda en düşük sorunlu kredi oranına, en yüksek üçüncü grup kredi karşılık oranına, ancak en düşük toplam kredi karşılık oranına sahip bulunuyor. İş Bankası'nın 1Ç25'te kredi risk maliyeti de 197 baz puan ile yıl sonu bütçe hedefinde gerçekleşti. Modelimizde kredi risk maliyetini bütçe hedefine paralel 200 baz puan olarak hesaplıyoruz.

- İş Bankası 1Ç25'te TL kredilerde %7,4 ve yabancı para kredilerde dolar bazında %4,7 artış sağladı. Banka 2025'te TL kredi artışının %35'lerde olmasını bekliyor.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2024/3	2025/3
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	869	-9,768	-5,771	1,339	10,560	869	10,560
-TÜFE tahvil geliri	12,327	14,166	14,561	13,884	13,117	12,327	13,117
-Çekirdek Net Faiz Geliri	-11,458	-23,934	-20,332	-12,545	-2,557	-11,458	-2,557
Swap maliyetleri (bilgi)	-15,130	-18,347	-6,828	-7,328	-7,127	-15,130	-7,127
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	8,403	11,504	12,078	6,786	3,171	8,403	3,171
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	7,702	11,437	11,743	6,508	2,662	7,702	2,662
- Kura bağlı karşılık gideri koruma geliri (bilgi)	701	68	334	278	510	701	510
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	1,046	2,293	6,267	4,757	8,575	1,046	8,575
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	3,610	4,942	6,781	6,766	12,139	3,610	12,139
- İptal edilen karşılıklar	2,564	2,649	514	2,009	3,564	2,564	3,564
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	7,525	-624	-294	3,090	4,647	7,525	4,647
Komisyon ve Ücretler (net)	19,371	21,504	24,339	26,196	26,974	19,371	26,974
Bankacılık Geliri	26,896	20,880	24,045	29,286	31,620	26,896	31,620
Diğer Gelirler	824	1,280	573	3,537	2,380	824	2,380
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	-4,000	-3,000	-3,000	0	0	-4,000	0
Faaliyet giderleri (-)	25,539	25,405	33,073	33,132	31,560	25,539	31,560
Vergi Öncesi Kâr	6,181	-244	-5,456	-308	2,441	6,181	2,441
İştirak geliri	7,787	12,520	7,569	10,126	9,511	7,787	9,511
Vergi(-)	-80	-2,828	-3,420	-1,015	-466	-80	-466
Net Kâr	14,048	15,103	5,534	10,833	12,418	14,048	12,418

Bilanço (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2024/3	2025/3
Likit aktifler	535,532	574,028	689,087	682,006	806,169	535,532	806,169
Menkul Kıymetler	542,634	572,201	614,365	653,869	700,404	542,634	700,404
Krediler	1,291,527	1,420,955	1,551,309	1,622,484	1,774,549	1,291,527	1,774,549
Tahsili gecikmiş krediler	25,135	25,588	29,890	34,429	43,250	25,135	43,250
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	39,143	40,796	46,370	51,184	59,447	39,143	59,447
Sabit kıymetler ve diğer aktifler	310,350	334,255	358,950	382,172	411,819	310,350	411,819
Toplam aktifler	2,666,036	2,886,231	3,197,231	3,323,776	3,676,743	2,666,036	3,676,743
Müşteri mevduatı	1,675,735	1,774,059	1,968,247	2,062,545	2,356,197	1,675,735	2,356,197
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	260,732	280,060	303,178	313,684	380,159	260,732	380,159
Diğer	454,577	546,612	635,253	629,209	613,948	454,577	613,948
Öz sermaye	274,992	285,498	290,554	318,338	326,439	274,992	326,439
Toplam pasifler	2,666,036	2,886,231	3,197,231	3,323,776	3,676,743	2,666,036	3,676,743

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2024/3	2025/3
Net faiz geliri	-85.0%	-1224.2%	-40.9%	-123.2%	688.9%	-95.2%	1115.5%
Komisyonlar	14.9%	11.0%	13.2%	7.6%	3.0%	214.8%	39.2%
Karşılık gideri	-96.5%	545.6%	104.8%	71.2%	79.6%	-87.8%	3964.2%
Faaliyet gideri	26.1%	-0.5%	30.2%	0.2%	-4.7%	51.6%	23.6%
Net kâr	-30.5%	7.5%	-63.4%	95.7%	14.6%	8.9%	-11.6%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	13.4%	6.7%	9.6%	5.5%	7.4%	56.3%	32.5%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	1.2%	14.0%	4.5%	-0.2%	4.7%	-5.6%	24.4%
TL mevduat artışı	-2.3%	24.0%	10.7%	8.6%	12.0%	-2.3%	12.0%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	6.3%	-11.7%	7.2%	-3.0%	8.8%	6.3%	8.8%
TL vadesiz mevduat oranı	18.5%	17.8%	18.8%	16.4%	17.2%	18.5%	17.2%
YP vadesiz mevduat oranı	67.9%	69.6%	70.5%	72.2%	72.8%	67.9%	72.8%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	15.4%	14.9%	15.1%	16.6%	14.5%	15.4%	14.5%
SYR	18.5%	17.8%	18.0%	19.7%	17.0%	18.5%	17.0%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	2,277,977	2,468,439	2,710,972	2,906,560	3,119,740	2,277,977	3,119,740
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	869	-9,768	-5,771	1,339	10,560	869	10,560
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	-11,458	-23,934	-20,332	-12,545	-2,557	-11,458	-2,557
Net Faiz Marjı	0.2%	-1.6%	-0.9%	0.2%	1.4%	0.2%	1.4%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	-2.0%	-3.9%	-3.0%	-1.7%	-0.3%	-2.0%	-0.3%
TL kredi getirisi	31.1%	33.7%	35.3%	36.6%	35.8%	31.1%	35.8%
YP kredi getirisi	9.4%	8.2%	8.6%	7.6%	7.8%	9.4%	7.8%
TL mevduat maliyeti	38.5%	44.1%	44.7%	43.5%	40.9%	38.5%	40.9%
YP mevduat maliyeti	0.9%	0.8%	0.7%	0.5%	0.5%	0.9%	0.5%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	1,046	2,293	6,267	4,757	8,575	1,046	8,575
Üçüncü aşama krediler	2,832	3,015	4,165	5,211	8,672	2,832	8,672
Standart krediler (I. ve II. aşama)	1,479	1,994	2,951	1,833	3,977	1,479	3,977
Serbest kalan karşılıklar	2,564	2,649	514	2,009	3,564	2,564	3,564
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	701	68	334	278	510	701	510
- Serbest karşılıklar	-4,000	-3,000	-3,000	0	0	-4,000	0
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,244,477	1,381,603	1,513,871	1,619,056	1,737,356	1,244,477	1,737,356
Kur kaynaklı risk maliyeti	23bps	2bps	9bps	7bps	12bps	23bps	12bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	56bps	68bps	174bps	124bps	209bps	56bps	209bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	34bps	66bps	166bps	118bps	197bps	34bps	197bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	76%	85%	74%	79%	85%	76%	85%
Maliyet / Gelir oranı	68.6%	68.6%	85.3%	69.0%	60.0%	68.6%	60.0%
Ortalama aktifler	2,559,910	2,776,134	3,041,731	3,260,504	3,500,260	2,559,910	3,500,260
Ortalama öz sermaye	271,395	280,245	288,026	304,446	322,388	271,395	322,388
Ortalama aktif kârlılık	2.2%	2.2%	0.7%	1.3%	1.4%	2.2%	1.4%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	20.7%	21.6%	7.7%	14.2%	15.4%	20.7%	15.4%
Ortalama Etkin Vergi Oranı							

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	-13,331	82,056	168,659	-13,331	95,966	154,895
TÜFE tahvil geliri	54,938	55,040	48,610	54,938	54,331	43,181
Net komisyon geliri	91,411	124,275	159,025	91,411	137,120	178,549
Hazine işlem geliri	37,390	18,442	21,280	37,390	28,818	27,859
Karşılıklar (net)	14,363	38,852	48,778	14,363	38,994	49,990
Faaliyet gideri	117,149	151,736	190,484	117,149	159,376	195,354
Net Kâr	45,517	83,500	143,500	45,517	97,500	143,600
Krediler	1,622,484	2,177,168	2,785,944	1,622,484	2,169,594	2,710,141
Mevduat	2,062,545	2,935,744	3,674,107	2,062,545	2,736,909	3,360,374
T. Aktifler	3,323,776	4,398,146	5,436,015	3,323,776	4,301,583	5,181,650
Öz sermaye	318,338	415,147	560,210	318,338	441,778	588,089
Net Faiz Marjı	-0.5%	2.4%	3.9%	-0.5%	2.8%	3.7%
Net kredi risk maliyeti	100bps	200bps	190bps	100bps	200bps	200bps
Faaliyet giderleri/gelirler	72.7%	53.4%	45.5%	72.7%	50.6%	46.0%
Aktif kârlılık	1.6%	2.2%	2.9%	1.6%	2.6%	3.0%
Öz sermaye kârlılığı	15.8%	23.6%	29.4%	15.8%	25.9%	27.9%
12 aylık fiyat hedefi	16.00			19.40		

*Kaynak: Ak Yatırım Araştırma***Net Kâr Tahmini Değişim****- -14%****-****Hedef Fiyat Değişim****-18%**