

Beklenti üzerinde karlılık & özkaynak karlılığı hedefinde aşağı revizyon

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	15.31	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	21
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	382,750 / 9,324	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	4 / -1
Halka Açıklık Oranı	31	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TlMn)	5,319

Sadece Banka - TL milyon	2Ç25	2Ç24	Yıllık Δ	1Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	14,891	8,580	74%	17,704	-16%	14,537	
Net Faiz Marjı	1.0%	-1.6%	2.6%	1.3%	-0.3%	1.0%	
Net Kar	17,373	15,104	15%	12,416	40%	14,388	13,413
Özkaynak Karlılığı	20.2%	21.6%	-1.3%	15.4%	4.8%	17.2%	

Temel Göstergeler

	2024	2025T	2026T
F/K	7.1	4.1	2.2
PD/DD	1.0	0.9	0.6
Özkaynak Karlılığı	16%	25%	34%
Temettü Verimliliği	2%	1%	2%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- İşbankası'nın net karı 2Ç25'te 17.4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 14.4 milyar TL ve piyasa beklentisi 13.4 milyar TL). İkinci çeyrekte net kar çeyreklik %40 artarken, yıllık %15 arttı. **2Ç25 özkaynak karlılığı %20 seviyesinde** (6A25: %18). Sonuçların beklentimizden daha olumlu gelişmesinde beklentilerimizden daha düşük kredi zarar karşılıkları, yüksek iştirak gelirleri ve düşük efektif vergi oranı ana etkenler. **Çeyreğin olumlu konuları görece dayanıklı marjlar, güçlü komisyon artışı ve risk maliyetinde düşüş. Çeyreğin zayıf konusu ise yakın izlemedeki kredilerde çeyreklik %20 artış.**
- Banka 2025 için “yaklaşık %30” olan özkaynak karlılığı hedefini “yaklaşık %25” olarak aşağı yönlü revize etti. Biz Mayıs'ta özkaynak karlılığı tahminimizi %24 olarak revize etmiştik.** Bankanın aşağı yönlü karlılık revizyonu net faiz marjındaki baskı kaynaklı. Banka yönetimi net faiz marjında yaklaşık 350 baz puan iyileşme öngörmektedir (önceki hedef yaklaşık 450 bp artış). **Güncel tahminimiz 270bp iyileşme ve %25 özkaynak karlılığı.**

Özet Görüşümüz

- İşbankası'nın 2Ç25 net karı piyasa beklentisinin %30 üzerinde gerçekleşti. **2Ç25 sonuçlarını - özkaynak karlılığı hedefindeki aşağı yönlü revizyonun piyasa tarafından hâlihazırda öngörüldüğünü düşündüğümüz için - hisse için olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Banka için özkaynak karlılığı beklentimizi %25 olarak yukarı yönlü revize ettik (eski tahmin: %24). 2025 için sermaye maliyeti tahminimizi halen %35 olarak korurken tahmin dönemimizi bir çeyrek ileri attık. İşbankası için 12 aylık hedef fiyatımızı 21TL/pay olarak revize ettik (eski hedef fiyat 16TL/pay) ve **AL tavsiyemizi koruyoruz.** Banka 2025/26 tahminlerimize göre 0.9x/0.6x PD/DD ve 4.1x/2.2x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. İşbankası yılbaşından bugüne XU100'ün %2 üzerinde performans gösterdi (XBANK'a göre %1 daha olumlu).

Genel Değerlendirme

- Banka ilk çeyrekte TL kredilerde %10 büyüme elde etti. Büyüme ağırlıklı olarak kredi kartları, tüketici ve şirket kredilerinde gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı ise çeyreklik %7 artarken, YP mevduatı ise \$ bazında %4 arttı. İşbankası'nın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 30 baz puan geriledi. Bu durum TL kredi-mevduat makası düşüşü kaynaklı. TL mevduat faizleri çeyreklik 180 baz puan artarken, TL kredi faizleri ise 100 baz puan genişledi ve TL kredi-mevduat makası 80 baz puan iyileşti. Komisyon gelirleri yıllık %52 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %36 artış (çeyreklik %10 artış) gösterdi. Takipteki kredi oranı ikinci çeyrekte 10 baz puan artış gösterdi ve %2.5 seviyesindedir. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %10.1 seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: %9.3). Net risk maliyeti ise 150 baz puan seviyesine geriledi (1Ç25: 200 baz puan). 2025'in tamamında bankanın hedefi yaklaşık 200 baz puan seviyesindedir.
- İşbankası'nın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %15.1 ve %12.9 seviyelerinde gerçekleşti. Bankanın toplam özkaynakları çeyreklik bazda %10 artış gösterdi. Bu yüksek artış, güçlü karlılık ve değerlendirme kazançları kaynaklı.

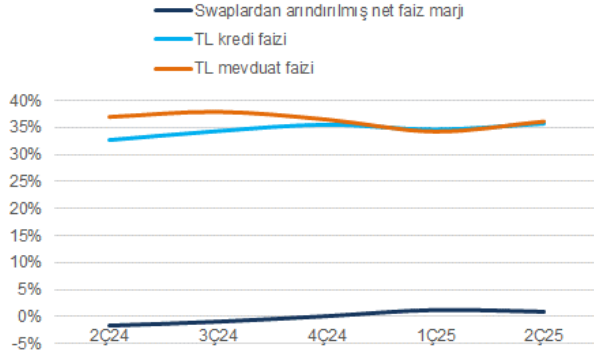
ISCTR T1 – İşbankası - Açıklanan Finansallar (TL mn)

ISCTR - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A24	6A25	yıllık Δ
Net faiz geliri	8,580	1,060	8,813	17,704	14,891	101%	11%	24,579	32,595	33%
Net türev ve kur kar/zararı	-15,096	-1,471	-4,810	-3,828	-6,545	-20%	-58%	-24,172	-10,373	-57%
Ticari kar&zarar	8,253	6,721	4,268	-128	1,036	-103%	-105%	10,603	908	-91%
Arındırılmış net faiz geliri	1,737	6,309	8,271	13,748	9,382	66%	48%	11,009	23,130	110%
Komisyon geliri	21,504	24,339	26,196	26,974	32,772	3%	39%	40,875	59,745	46%
Diğer gelirler	6,929	4,087	5,546	5,944	4,502	7%	-20%	14,317	10,447	-27%
İştirakler gelirleri	12,521	7,569	10,126	9,509	14,871	-6%	22%	20,307	24,380	20%
Toplam gelirler	42,691	42,304	50,139	56,175	61,527	12%	28%	86,509	117,702	36%
Faaliyet Giderleri	25,405	33,073	33,132	31,560	34,575	-5%	24%	50,945	66,135	30%
Karşılık gideri	5,010	7,118	7,190	12,665	10,799	76%	194%	9,321	23,464	152%
Özel karşılıklar	3,015	4,165	5,211	8,672	6,481	66%	206%	5,847	15,153	159%
Genel karşılıklar	1,994	2,951	1,833	3,977	4,333	117%	169%	3,473	8,310	139%
Diğer karşılıklar	0	2	146	16	-15	-89%	18627%	0	1	177%
Vergi öncesi Kar	12,277	2,113	9,818	11,950	16,153	22%	-14%	26,243	28,103	7%
Vergi gideri	-2,828	-3,420	-1,015	-466	-1,220	-54%	480%	-2,908	-1,686	-42%
Net Kar	15,104	5,534	10,833	12,416	17,373	15%	-12%	29,151	29,789	2%
Bilanço										
	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
Krediler	1,420,953	1,551,307	1,622,482	1,774,547	1,978,646	9%	37%			
TL	915,405	1,005,164	1,063,164	1,148,051	1,267,313	8%	34%			
YP (\$)	16,180	16,882	16,829	17,734	19,184	5%	25%			
Takipteki Krediler	25,588	29,890	34,429	43,250	51,074	26%	72%			
Mevduat	1,848,700	2,050,378	2,127,115	2,440,936	2,631,293	15%	40%			
TL	1,025,198	1,135,451	1,215,865	1,373,573	1,468,064	13%	64%			
YP (\$)	25,087	26,814	25,829	28,263	29,270	9%	0%			
Repo	271,035	336,651	338,407	270,936	344,671	-20%	52%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	66,427	70,894	55,606	74,051	102,596	33%	-13%			
Alınan krediler	169,149	186,960	211,093	265,383	218,521	26%	100%			
Özkaynaklar	285,498	290,553	318,337	326,438	360,538	3%	19%			
Toplam Varlıklar	2,886,227	3,197,227	3,323,772	3,676,739	3,975,554	11%	38%			
Marjlar										
	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A24	6A25	yıllık Δ
Net faiz marjı	1.4%	0.2%	1.2%	2.3%	1.7%	1.0%	-0.5%	2.1%	2.0%	-0.1%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	-1.6%	-0.8%	0.2%	1.3%	1.0%	1.1%	1.2%	-0.7%	1.2%	1.9%
Kredi-mevduat makası	4.7%	3.8%	4.7%	5.3%	5.0%	0.6%	-1.8%	5.9%	5.2%	-0.7%
TL kredi faizi	32.7%	34.3%	35.4%	34.6%	35.6%	-0.9%	4.4%	31.4%	35.1%	3.7%
TL mevduat faizi	36.9%	37.8%	36.4%	34.2%	36.0%	-2.2%	3.2%	33.9%	35.1%	1.2%
TL makas	-4.1%	-3.5%	-1.0%	0.4%	-0.4%	1.4%	1.2%	-2.5%	0.0%	2.5%
YP kredi faizi	8.2%	8.6%	7.6%	7.8%	8.1%	0.2%	-1.7%	8.8%	7.9%	-0.9%
YP mevduat faizi	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.0%	-0.2%	0.4%	0.3%	-0.1%
YP makas	7.8%	8.2%	7.2%	7.4%	7.7%	0.2%	-1.5%	8.4%	7.6%	-0.8%
TL menkul kıymet getirisi	31.6%	32.7%	31.6%	30.0%	32.0%	-1.6%	2.2%	29.7%	31.0%	1.3%
YP menkul kıymet getirisi	5.6%	5.7%	5.4%	5.8%	5.8%	0.4%	0.0%	5.7%	5.8%	0.1%
Aktif Kalitesi										
	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A24	6A25	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	1.8%	1.9%	2.1%	2.4%	2.5%	0.3%	0.5%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	0.8%	1.7%	1.2%	2.1%	1.5%	0.9%	1.5%	0.7%	1.8%	1.1%
3.evre karşılık oranı	75%	73%	72%	71%	66%	-1.8%	-5.1%			
Toplam karşılık oranı	159%	154%	134%	137%	129%	3.4%	-17.6%			
2.evre kredilerin payı	8.6%	8.6%	9.1%	9.3%	10.1%	0.2%	0.7%			
Karlılık ve Diğer										
	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A24	6A25	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	21.6%	7.7%	14.2%	15.4%	20.2%	1.2%	-5.3%	21.1%	17.8%	-3.3%
Aktif karlılığı	2.2%	0.7%	1.3%	1.4%	1.8%	0.1%	-0.8%	2.2%	1.6%	-0.6%
Gider / Gelir	60%	78%	66%	56%	56%	-9.9%	-2.1%	58.9%	56.2%	-2.7%
Kaldıraç oranı (x)	10.1	11.0	10.4	11.3	11.0	0.8	1.6			
Kredi / Mevduat	78%	77%	78%	74%	77%	-3%	-1%			
Sermaye yeterlilik oranı	17.8%	18.0%	19.7%	17.0%	17.4%	-2.7%	-1.5%			
Çekirdek sermaye oranı	14.9%	15.1%	16.6%	14.5%	15.1%	-2.1%	-0.9%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

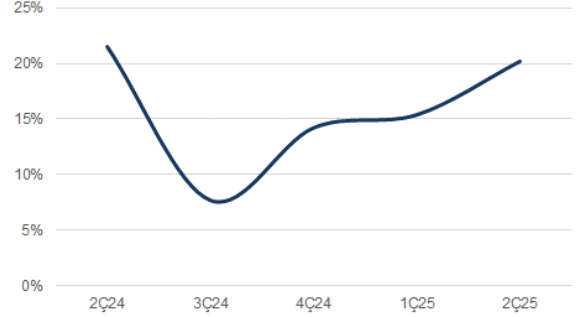
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



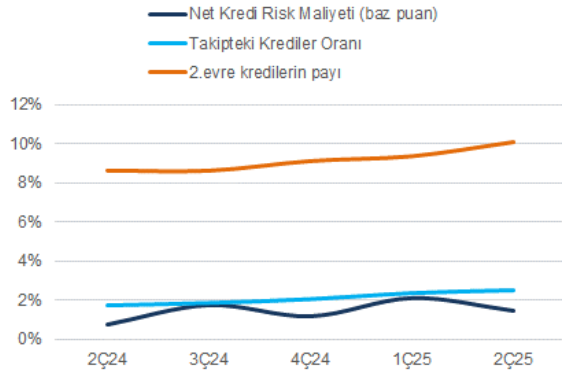
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



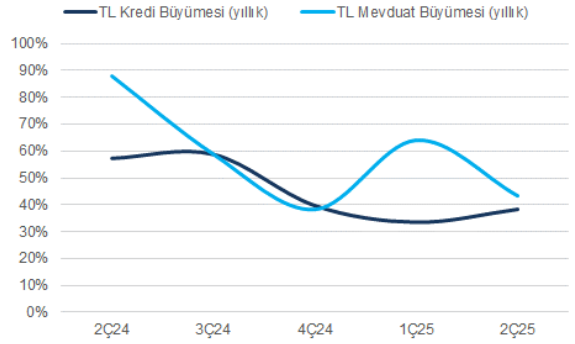
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



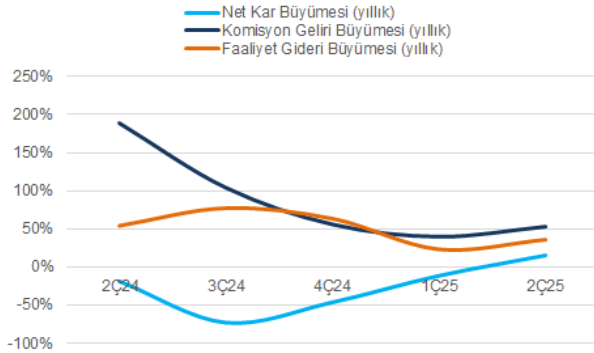
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2024	2025T	2026T
F/K	7.1	4.1	2.2
PD/DD	1.0	0.9	0.6
Özkaynak Karlılığı	16%	25%	34%
Temettü Verimliliği	2%	1%	2%

Kaynak: YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.