

ISBANK (C)

NFM'de daralma ve alım/satım zararları kârı baskıladı

İş Bankası'nın 2Ç26 net kârı önceki çeyreğe göre %53 daralmayla 9,7 milyar TL oldu ve net kâr tahminimiz (14,3 milyar TL) ile medyan tahminin (13,1 milyar TL) altında kaldı. Böylece 2026/6 net kârı yıllık bazda neredeyse sabit 30 milyar TL'de kaldı ve öz kaynak getirisi %13,8 (2025'de %18,6) oldu.

Zayıf sonucun ardından banka, 2026 için net faiz marjı (NFM) tahminini yaklaşık 180 baz puan düşürdü ve öz kaynak getirisi beklentisini enflasyon üzeri getiriden %20'ye revize etti. Beklenenden zayıf sonuç, net faiz gelirinin düşük ve alım/satım zararının beklentiden yüksek olmasından kaynaklandı. Bankanın iştirak ve vergi geliri ise beklentimizden yüksek gelerek net kârı artırdı. İşbank, iştirak ve vergi geliri öncesi 10 milyar TL zarar raporladı. Tahminimiz 0,3 milyar TL kar şeklindeydi.

TÜFE beklentisindeki artış, bankanın tahvil gelirini 2 milyar TL artışla 12,2 milyar TL'ye çıkardı. Çekirdek net faiz geliri çeyrekten çeyreğe 15,5 milyar TL azalarak 2Ç26'da 8,1 milyar TL oldu. Bu gerileme TL fonlama maliyetindeki artıştan kaynaklandı. Böylece net faiz marjı 2026/6'da %2,5'te kaldı ve 2025'e göre sadece 50 baz puan arttı.

Yorum ve değerlendirme: İş Bankası, 2026 sonu için TÜFE ve politika faiz oranı tahminlerini sırasıyla %30 ile %36-37'ye revize etti. Banka, kredilerin yeniden fiyatlandırılmasıyla 3. çeyrekte 50 ve son çeyrekte 100 baz puan NFM genişlemesi öngörüyor. Bu, 2026 yılı için net faiz marjında yıllık bazda 100 baz puanlık bir artış anlamına geliyor. Modelimiz daha ılımlı 70 baz puanlık artış hesaplıyor. Net kar tahminimizi 2026 için %17 düşürerek 88 milyar TL'ye, 2027 için ise %20 düşürerek 132 milyar TL'ye indiriyoruz. Öz kaynak getirisi tahminlerimiz %19,0 ve %22,0 oldu. Model güncellemesi ve iskonto oranında 200 baz puanlık artışa dayanarak, 12 aylık hedef fiyatımızı %12 düşüşle 18,50 TL yaptık. 'Endeks Üzeri Getiri' görüşümüzü koruyoruz.

Dönem Özeti						
TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma
	2Ç26	2Ç25	yıllık	1Ç26	çyrk	AkYat Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	20,269	8,657	134%	33,612	-40%	23,397 n.a.
Net faiz marjı	1.8%	1.0%	83bps	3.2%	-135bps	2.1% n.a.
Net Kâr	9,656	17,372	-44%	20,357	-53%	14,300 13,127
Öz sermaye	453,172	360,538	26%	420,575	8%	443,545 n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	ISCTR TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	18.50
Güncel Fiyat, TL	12.68
Getiri Potansiyeli	46%
Halka Açıklık Oranı	31%
Piyasa Değeri, mn TL	317,000

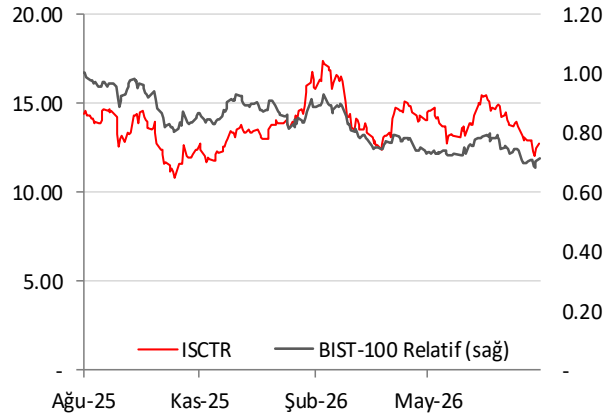
Finansal Veriler	2024	2025	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	25,589	74,722	118,862	196,252
Net Kâr, mn TL	45,517	67,441	88,000	132,000
Özkaynak, mn TL	318,337	427,635	528,671	674,062
Toplam Aktif, mn TL	3,323,772	4,624,935	6,000,486	7,534,625
Ort. FKA, mn TL	2,591,441	3,524,054	4,584,009	5,944,457

Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	1.6%	1.7%	1.7%	2.0%
Ort. Özk. Karlılığı	15.5%	18.1%	18.4%	22.0%
Temettü Verimi	2.2%	1.4%	4.3%	3.5%

Büyüme				
Düz. NFK, y/y	-67.7%	192.0%	59.1%	65.1%
Net Kâr, y/y	-37.0%	48.2%	30.5%	50.0%
Özkaynak, y/y	18.9%	34.3%	23.6%	27.5%
Toplam Aktif, y/y	35.5%	39.1%	29.7%	25.6%
Ort. FKA, y/y	53.2%	36.0%	30.1%	29.7%

Değerleme Verisi				
F/K	7.1	4.9	3.6	2.4
F/DD	1.0	0.8	0.6	0.5

Hisse Verileri				
Nominal Getiri	-10.8%	-11.6%	-11.4%	-6.2%
BİST-100 Relatif	-4.1%	-4.8%	-29.0%	-21.2%
AOİH, mn TL	7,176	7,043	7,925	8,615



2Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

- İşbank, 2026 için net faiz marjı (NFM) büyüme beklentisini daha önceki 270 baz puandan 100 baz puana düşürdü. Banka, üçüncü ve dördüncü çeyreklerde çeyrekten çeyreğe sırasıyla 50 baz puan ve 100 baz puanlık NFM artışı öngörüyor. Modelimiz bu konuda daha muhafazakar ve 2026 mali için yıllık bazda 70 baz puanlık NFM büyümesi öngörüyor.

- İşbank'ın net komisyon geliri, 2Ç26'da çeyrekten çeyreğe %19, 2026/6'da da yıllık bazda %39 arttı. Bu, bankanın komisyon gelirinde en az %40 büyüme hedefiyle uyumlu. Ancak, aynı zamanda böyle bir performans, sonraki iki çeyrek için çeyrekten çeyreğe orta onlu rakamlarda agresif bir büyüme gerektiriyor. Bu nedenle, bu kalem için modelimizde %38'lik daha ılımlı bir büyüme öngörüyoruz. Yine de komisyonların tahminimizin üzerinde artma potansiyeli olduğunu düşünüyoruz.

- 2026 yılının 2. çeyreğinde faaliyet giderleri ise çeyrekten çeyreğe %4,6'lık ılımlı bir artış gösterdi ve dolayısıyla 2026/6'da yıllık bazda %66'lık bir artış görüldü. Banka yönetimi bu kalemdaki keskin artışın iş geliştirme maliyetleri ve iki yıllık toplu iş sözleşmesinden kaynaklandığını belirtti. Artış, bankanın bu kalem için öngördüğü kırklı seviyelerin oldukça üzerinde gerçekleşti. Ancak, İşbank, sıçramanın bütçe planlaması dahilinde olduğunu ve büyüme oranının yıl içinde dengeleneceğini belirtti.

- 2026 yılının 2. çeyreğinde net takipteki kredi girişi, çeyrekten çeyreğe 1 milyar TL artarak 17,2 milyar TL'ye ulaştı. Banka ayrıca bu dönemde 3,9 milyar TL tutarındaki takipteki kredi iptal etti ve takipteki kredi tutarı 2026/6 sonunda 101,8 milyar TL oldu. Takipteki kredi oranı ise 2026/6M sonu itibarıyla %3,8 (çeyrekten çeyreğe 30 baz puan artış) oldu. Banka yıl sonu için takipteki kredi oranı tahminini %4,0 olarak korudu.

- İşbank'ın 2026 yılının 2. çeyreğindeki net karşılık maliyeti 15,1 milyar TL ile bir önceki çeyreğe göre yaklaşık 2,8 milyar TL arttı. Böylece, net karşılık maliyeti 2026/6'da 215 baz puana ulaşırken, 2025'te bu oran yaklaşık 230 baz puandı. Bu oran, yaklaşık 250 baz puanlık bütçe beklentisinin önemli ölçüde altında kalıyor. Bankada net karşılık maliyeti tahminimizi 220 baz puan olarak koruduk.

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	2025/6	2026/6
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	8,657	18,675	31,142	33,612	20,269	19,217	53,881
-TÜFE tahvil geliri	13,444	11,172	11,831	10,048	12,190	26,561	22,238
-Çekirdek Net Faiz Geliri	-4,787	7,503	19,311	23,564	8,079	-7,344	31,643
Swap maliyetleri (bilgi)	-6,250	-6,928	-7,583	-8,086	-13,120	-13,377	-21,206
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	741	2,014	-237	3,277	-4,502	3,912	-1,225
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	319	1,655	-514	2,978	-5,039	2,980	-2,061
- Kura bağlı karşılık gideri koruma geliri (bilgi)	422	359	277	298	537	932	836
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	6,645	14,912	16,111	12,339	15,061	15,220	27,400
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	10,392	15,539	17,409	19,491	19,365	22,531	38,856
- İptal edilen karşılıklar	3,747	627	1,298	7,152	4,304	7,311	11,456
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	2,331	5,418	14,517	24,251	169	6,977	24,420
Komisyon ve Ücretler (net)	32,772	36,024	38,582	38,075	45,226	59,745	83,301
Bankacılık Geliri	35,102	41,442	53,099	62,326	45,395	66,723	107,721
Diğer Gelirler	755	777	7,830	2,152	588	3,136	2,740
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	0	0	0	0	0	0	0
Faaliyet giderleri (-)	34,575	38,277	45,610	53,603	56,054	66,135	109,657
Vergi Öncesi Kâr	1,282	3,942	15,320	10,875	-10,071	3,723	804
İştirak geliri	14,870	10,035	14,286	12,289	15,673	24,380	27,962
Vergi(-)	-1,220	-235	6,167	2,807	-4,054	-1,686	-1,247
Net Kâr	17,372	14,213	23,438	20,357	9,656	29,790	30,013

Bilanço (milyon TL)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	2025/6	2026/6
Likit aktifler	848,464	872,291	1,001,378	1,055,337	990,515	848,464	990,515
Menkul Kıymetler	712,396	762,161	774,904	820,926	859,113	712,396	859,113
Krediler	1,978,648	2,120,221	2,305,096	2,469,979	2,606,420	1,978,648	2,606,420
Tahsili gecikmiş krediler	51,074	58,170	76,043	88,526	101,823	51,074	101,823
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	66,052	75,801	89,066	98,597	111,390	66,052	111,390
Sabit kıymetler ve diğer aktifler	451,029	483,598	556,585	599,377	644,690	451,029	644,690
Toplam aktifler	3,975,558	4,220,641	4,624,940	4,935,547	5,091,171	3,975,558	5,091,171
Müşteri mevduatı	2,565,190	2,781,829	3,029,650	3,100,330	3,285,917	2,565,190	3,285,917
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	363,776	407,469	410,292	470,180	455,666	363,776	455,666
Diğer	686,055	650,698	757,364	944,462	896,416	686,055	896,416
Öz sermaye	360,538	380,645	427,635	420,575	453,172	360,538	453,172
Toplam pasifler	3,975,558	4,220,641	4,624,940	4,935,547	5,091,171	3,975,558	5,091,171

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	2025/6	2026/6
Net faiz geliri	-18.0%	115.7%	66.8%	7.9%	-39.7%	-316.0%	180.4%
Komisyonlar	21.5%	9.9%	7.1%	-1.3%	18.8%	46.2%	39.4%
Karşılık gideri	-14.5%	47.0%	11.2%	11.9%	0.6%	911.1%	69.2%
Faaliyet gideri	9.6%	10.7%	19.2%	17.5%	4.6%	29.8%	65.8%
Net kâr	39.9%	-18.2%	64.9%	-13.1%	-52.6%	2.2%	0.7%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	10.1%	8.5%	11.8%	7.4%	6.3%	36.7%	38.5%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	8.6%	0.6%	0.3%	3.0%	-0.8%	18.6%	3.2%
TL mevduat artışı	8.9%	9.1%	8.4%	-2.6%	12.9%	22.0%	9.9%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	3.9%	3.0%	6.1%	4.9%	-6.4%	13.0%	-1.8%
TL vadesiz mevduat oranı	16.2%	16.1%	17.4%	15.3%	15.7%	16.2%	15.7%
YP vadesiz mevduat oranı	73.3%	75.6%	76.6%	77.3%	77.6%	73.3%	77.6%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	15.1%	14.8%	15.5%	11.7%	12.1%	15.1%	12.1%
SYR	17.4%	17.9%	18.5%	15.2%	15.4%	17.4%	15.4%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	3,410,314	3,647,090	3,918,026	4,213,810	4,401,145	3,259,663	4,294,556
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	8,657	18,675	31,142	33,612	20,269	19,217	53,881
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	-4,787	7,503	19,311	23,564	8,079	-7,344	31,643
Net Faiz Marjı	1.0%	2.0%	3.2%	3.2%	1.8%	1.2%	2.5%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	-0.6%	0.8%	2.0%	2.2%	0.7%	-0.5%	1.5%
TL kredi getirisi	37.1%	36.7%	35.3%	33.4%	33.5%	36.4%	33.5%
YP kredi getirisi	8.1%	8.0%	7.4%	7.1%	7.3%	7.9%	7.2%
TL mevduat maliyeti	41.4%	42.6%	38.9%	37.3%	38.8%	41.2%	37.7%
YP mevduat maliyeti	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	6,645	14,912	16,111	12,339	15,061	15,220	27,400
Üçüncü aşama krediler	6,481	9,189	13,933	14,674	13,759	15,153	28,433
Standart krediler (I. ve II. aşama)	4,333	6,709	3,752	5,116	6,143	8,310	11,259
Serbest kalan karşılıklar	3,747	627	1,298	7,152	4,304	7,311	11,456
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	422	359	277	298	537	932	836
- Serbest karşılıklar	0	0	0	0	0	0	0
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,923,761	2,104,057	2,279,765	2,469,822	2,633,374	1,834,812	2,549,296
Kur kaynaklı risk maliyeti	9bps	7bps	5bps	5bps	8bps	10bps	7bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	147bps	290bps	288bps	205bps	237bps	176bps	222bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	138bps	283bps	283bps	200bps	229bps	166bps	215bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	95%	94%	85%	71%	81%	90%	76%
Maliyet / Gelir oranı	59.8%	56.7%	49.8%	60.0%	72.6%	59.9%	65.8%
Ortalama aktifler	3,826,151	4,098,100	4,422,791	4,780,243	5,013,359	3,658,693	4,883,886
Ortalama öz sermaye	343,488	370,591	404,140	424,105	436,873	335,105	433,794
Ortalama aktif kârlılık	1.8%	1.4%	2.1%	1.7%	0.8%	1.6%	1.2%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	20.2%	15.3%	23.2%	19.2%	8.8%	17.8%	13.8%
Ortalama Etkin Vergi Oranı							

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2026T	2027T	2028T	2026T	2027T	2028T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	115,802	193,116	257,518	143,515	237,362	
TÜFE tahvil geliri	48,141	50,485	55,000	47,592	47,418	
Net komisyon geliri	185,400	240,163	305,007	174,620	221,700	
Hazine işlem geliri	1,044	1,102	1,267	7,194	8,695	
Karşılıklar (net)	60,757	74,931	79,614	59,179	70,265	
Faaliyet gideri	222,000	290,900	370,897	225,000	289,220	
Net Kâr	88,000	132,000	180,000	106,500	164,000	
Krediler	3,114,784	4,013,586	5,097,255	3,091,723	3,931,886	
Mevduat	4,055,115	5,015,059	6,344,050	3,876,756	4,715,417	
T. Aktifler	6,000,486	7,534,625	9,493,628	6,045,526	7,539,592	
Öz sermaye	528,671	674,062	827,062	532,551	704,381	
Net Faiz Marjı	2.5%	3.2%	3.5%	3.1%	4.0%	
Net kredi risk maliyeti	220bps	200bps	170bps	220bps	200bps	
Faaliyet giderleri/gelirler	59.1%	55.6%	57.0%	55.8%	51.4%	
Aktif kârlılık	1.7%	2.0%	2.1%	2.0%	2.4%	
Öz sermaye kârlılığı	19.0%	22.0%	24.0%	23.0%	26.5%	
12 aylık fiyat hedefi	18.50			21.00		

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net Kâr Tahmini Değişim	-17%	-20%	-
Hedef Fiyat Değişim		-12%	