

Türkiye İş Bankası (ISCTR TI)

Bilanço Değerlendirmesi

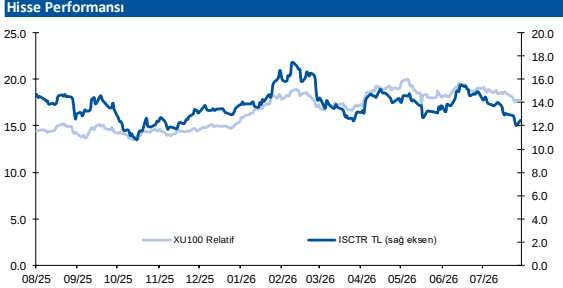
Değerlendirme: Sınırlı olumsuz

İş Bankası, 2Ç26 konsolide olmayan finansallarında, piyasa beklentisinin altında, 9,7 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 13,1 milyar TL, bizim beklentimiz ise 12,6 milyar TL yönündeydi. Bankanın net kar rakamı çeyreklik %53 ve yıllık bazda ise %44 azalış göstermiştir. Özsermaye karlılığı 2Ç26 döneminde %8,8 olurken, yılın ilk yarısında %14 olarak gerçekleşmiştir. Açıklanan net kar rakamı ve 2026 beklentilerinde yapılan aşağı yönlü revizyonun hisse performansı üzerinde sınırlı olumsuz önemli bir etki yaratmamasını bekleriz.

Bu dönemin öne çıkan başlıkları:

- TL kredi büyümesi çeyreklik bazda %6,5 artış gösterirken, YP kredi çeyreklik bazda %1 daralma kaydetmiştir. Ticari krediler %10,4 büyüme gösterirken; ticari kredileri %9,7 büyüme ile bireysel, %1 büyüme ile kurumsal krediler takip etmiştir. Bireysel krediler içinde konut kredileri %12,9 artışla en yüksek büyümeyi gösterirken, tüketici kredileri ve kredi kartları da büyümeyi desteklemiştir. Taşıt kredileri ise %1,4 daralmıştır. 2026 beklentilerinde TL kredi büyümesinin orta otuzlu, YP kredi büyümesinin ise orta tek haneli seviyelerde gerçekleşmesine yönelik beklentiler korunmaya devam etmiştir.
- Toplam mevduatlar çeyreklik bazda %4,0 artarak 3,4 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Mevduatın toplam varlıklar içindeki payı %67 seviyesinde gerçekleşmiştir. TÜFE'ye endeksli tahvillerin geliri 2Ç26'da 12,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
- Bir önceki çeyrekte %3,7 olarak hesapladığımız swap ile düzeltilmiş net faiz marjı, bu dönemde %2,1 seviyesine gerilemiştir. Net faiz geliri, swap maliyetleri dahil edildiğinde çeyreklik bazda %40 azalış göstermiştir. Swap maliyetleri hariç tutulduğunda ise net faiz geliri çeyreklik bazda %20 azalışla 33,4 milyar TL'ye gerilemiştir. Yüksek fonlama maliyetlerinin bir sonucu olarak swap düzeltmeli net faiz gelirin çeyreklik bazda gerilediği telekonferansta ifade edilmiştir. İlerleyen dönemde maliyet artışının mevduat tabanına tamamen yansımaları, menkul kıymet portföyünün katkısı ve varlıkların yeniden fiyatlandırılması süreci marj gelişimini destekleyecek faktörler arasında yer almaktadır. Bu doğrultuda, 2026 net faiz marjı beklentisi %3,2-%3,4 aralığına revize edilmiş olup üçüncü çeyrekte en az 50 baz puan, dördüncü çeyrekte ise en az 100 baz puanlık artışlar beklenmektedir.
- 2Ç26 döneminde net ücret ve komisyon gelirleri bir önceki çeyreğe göre %18,8, yıllık bazda ise %38 artışla 45,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2026 beklentileri yaklaşık yüzde kırklı seviyelerde büyüme olarak korunmaya devam etmiştir.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				ISCTR
Mevcut Fiyat (TL)				12.68
Hedef Fiyat (TL)				18.80
Getiri Potansiyeli (%)				48%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	11.13			17.46
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				6,915
# Tedavüldeki Hisse Senedi Sayısı (mln)				25,000
Pazar	Yıldız Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				317,000
Hedeflenen Piyasa Değeri				469,336
Hisse Performansı				
Nominal Getiri	-11%	-12%	-21%	-6%
BIST100 Rölatif Getiri	-4%	-5%	-20%	-21%
Özet Veriler (mln TL)				
	2024	2025	2026T	2027T
Krediler	1,605,727	2,292,070	3,045,715	4,013,166
Mevduatlar	2,127,115	3,098,895	3,999,460	5,273,217
Özsermaye	318,337	427,634	512,695	671,109
Net faiz gelir/gideri	34,451	96,921	176,026	252,780
Net ücret ve komisyon gelir/gideri	91,411	134,351	186,439	231,594
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	23,480	57,046	91,196	109,465
Operasyonel Giderler	117,149	150,021	239,006	307,601
Vergi Öncesi Kar/Zarar	38,174	71,686	63,008	99,624
Net Kar/Zarar	45,517	67,441	89,036	149,436
Rasyolar				
	2024	2025	2026T	2027T
Net Faiz Marjı (NFM)	1.7%	3.1%	4.4%	4.7%
Swap ile Uyarlanmış NFM	-0.6%	2.2%	3.2%	3.8%
Özsermaye karlılığı	15.8%	18.6%	19.4%	25.6%
F/K	7.1x	4.9x	3.6x	2.1x
PD/DD	1.0x	0.8x	0.6x	0.5x



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 03 Ağustos 2026 tarihi itibarıyla.

- v. Operasyonel giderler bir önceki çeyreğe kıyasla %4,6, yıllık bazda ise %62,1 artış göstererek 56,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Personel giderleri yıllık bazda %42 artış gösterirken, diğer faaliyet giderleri %77 artış göstermiştir. Yılın ilk yarısında görülen faaliyet gideri artışına rağmen 2026 beklentisinin orta kırklar seviyesinde kalmasının nedenine ilişkin soruya Banka, bu artışın yıl başındaki toplu iş sözleşmesinden ve bilinçli iş geliştirme harcamalarından (maaş promosyonları, müşteri edinme kampanyaları gibi insan kaynakları dışı giderler) kaynaklandığını belirtmiştir. Faaliyet giderlerinin tamamen kontrol edilen bir kalem olduğu, 2025'in son çeyreğinden gelen baz etkileriyle birlikte yıl sonuna doğru bu oranların %40'lar seviyesine yakınsayacağı ifade edilmiştir.
- vi. 1Ç26 döneminde %3,5 olan TGA (NPL) oranı bu dönemde %3,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. 1Ç26'da 212bp olarak hesapladığımız net kredi riski maliyeti ise 34bp artışla 246bp olarak gerçekleşmiştir. Varlık kalitesine yönelik sorulara karşılık Banka, giriş ve tahsilatların bütçe varsayımlarından sapmadığını; perakende girişlerinin devam ettiğini, KOBİ girişlerinin ise bir ölçüde yavaşladığını belirtmiştir. İlk yarıda yaklaşık 8 milyar TL tutarında NPL satışı gerçekleştirildiği ve yılın kalanında ek satışlar yapılabileceği ifade edilerek yıl sonu için %4 civarı NPL oranı ve 250 baz puan altı net risk maliyeti beklentisinin korunduğu söylenmiştir.
- vii. 2Ç26'da çekirdek sermaye oranı %12,1, toplam sermaye yeterlilik oranı (CAR) ise %15,4 olarak gerçekleşmiştir. Önümüzdeki çeyrektekiden itibaren kredi riskinin hesaplanmasında derecelendirmeye dayalı içsel (IRB) yaklaşımına uygun olarak sermaye oranlarının açıklanacağı belirtilmiştir. Banka, bu yaklaşımla hesaplama yapılmış olsaydı IRB yaklaşımının sermaye yeterlilik oranı üzerinde 190 baz puanlık, ana sermaye Tier 1 oranı üzerinde ise 220 baz puanlık etki yaratacağını ifade etmiştir. Ayrıca Banka, Temmuz ayındaki Tier 2 ihracının sermaye yeterliliği üzerinde yaklaşık 78 baz puanlık olumlu bir etki sağlayacağını aktarmıştır.
- İş Bankası, 2026 yılına ilişkin beklentilerinde aşağı yönlü revizyona gitmiştir. Banka; i) orta %30'lu seviyelerde TL kredi büyümesi ii) orta tek haneli YP kredi büyümesi iii) kur etkisinden arındırılmış 250 baz puanın altında net kredi risk maliyeti ve yaklaşık %4 civarında takipteki kredi oranı iv) %3,2-%3,4 aralığında net faiz marjı v) yaklaşık %40 seviyesinde net ücret ve komisyon geliri artışı ve vi) orta %40'lı seviyelerde faaliyet gideri artışı öngörmektedir. Bu finansal parametreler ışığında İş Bankası, 2026 yılı özsermaye kârlılığının yaklaşık %20 seviyesinde gerçekleşmesini beklemektedir.

ISCTR	2026	2Ç26
TL kredi büyümesi	Orta otuzlu seviyeler	Orta otuzlu seviyeler
YP kredi büyümesi (USD)	Orta tek haneli seviyeler	Orta tek haneli seviyeler
Net ücret ve komisyon artışı	~%40	~%40
Gider büyümesi	Orta kırklı seviyeler	Orta kırklı seviyeler
Net faiz marjı (swap dahil)	~%5	%3.2 - 3.4
Takipteki kredi oranı	~%4	~%4
Net kredi riski maliyeti (kur etkisi hariç)	<250 bps	<250 bps
Özsermaye kârlılığı	Enflasyona göre reel getiri	~ %20

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

■ **Değişen makro beklentilerimiz ve açıklanan sonuçlar paralelinde beklentilerimizde değişikliğe gidiyoruz** (*Makro beklentilerimizde yaptığımız revizyonları ilerleyen sayfalarda bulabilirsiniz*).

- Banka öngörülerine paralel olarak TL kredi büyüme beklentimizi %37, YP kredi büyüme beklentimizi ise %8 seviyesinde konumlandırıyoruz.
- Artan fonlama maliyetleri ve swap giderleri paralelinde swapla düzeltilmiş NFM beklentimizi %3,2 olarak revize ediyoruz.
- Net ücret ve komisyon gelirlerinde yaklaşık %38,8 büyüme öngörürken, operasyonel giderlerin %60 artış göstermesini bekliyoruz.
- Net kredi riski maliyetindeki beklentimiz ise 250bp yönünde.
- Bu parametreler ışığında İş Bankası'nın yıl sonunda 89 milyar TL net kar elde etmesini modellerken, özkaynak karlılığı beklentimizi daha önceki beklentimiz olan yaklaşık %25,5 seviyesinden %19,4 seviyesine güncelliyoruz. Bu doğrultuda, İş Bankası için 24,46 TL olan 12 aylık hedef fiyatımızı 18,80 TL olarak güncelliyor, önerimizi AL yönünde koruyoruz.

■ **Önemli not: 1Ç26 döneminde beliren ani jeopolitik risklerin global ve yerel makro beklentilerde belirsizlik yaratması nedeniyle başta bankacılık sektörü olmak üzere, Araştırma kapsamımızda yer alan şirketlere yönelik rutin şekilde yürüttüğümüz çeyrek finansallarını takiben gerçekleştirilen revizyon politikamızı askıya almış ve olabildiğince ihtiyatlı yaklaşımla 2Ç26 finansallarını takip ederek hareket etmek istemiştik.**

Makro değerlendirmelerimiz

Aşağıda yer alan düşüncelerimiz, 28 Temmuz 2026 tarihi itibarıyla yayımladığımız [Sektör Raporu: Bankacılık Sektörü - Kamu Bankaları](#) başlıklı raporumuzda yer alan güncel değerlendirmelerimizdir.

- Genel olarak, piyasa işlemcilerine paralel şekilde, 2026 yılı başlangıcında tasarladığımız makro evrenden uzaklaşmış durumdayız. Söz konusu eğilimin ana gerekçesi ise, kendimiz dışındaki gelişmelerin makro veriler ve doğal yansıması olarak para politikasının seyri üzerindeki etkileri.
- Şubat ayı sonunda Bölge’de beliren jeopolitik risklerin ardından emtia grubu fiyatlarının globalde enerji sınıfı ve özelinde petrol fiyatları önderliğinde yükselişe geçmesi ve bunun diğer farklı girdi maliyetlerini de yukarı yönde hareketlendirmesi, tüm kıtalarda para politikaları açısından çok daha ihtiyatlı bir alana geçişi tetikledi.
- En büyük ihracat ortağımız Avrupa’da ECB’nin faiz artırımı hamlesine gitmesinin ardından (*deposit facility announcement rate, %2.25, Haziran 2026/+25bp*) Atlantik’in diğer yakasında yönetim değişikliğinin gerçekleştiği Fed açısından gelecek dönem beklentileri yıl başlangıcındaki faiz indirim zemininden olası ilk sıkılaşma hamlesinin zamanlamasını kestirmeye doğru şekil değiştirdi. Şimdilerde işlemcilerin Fed için öngördüğü ilk faiz artırımı fiyatlamaları OIS ve Fed Funds Futures için yılın son çeyreği ile 2027’nin ilk dilimi arasında kendisine yer bulmaya çalışıyor.
- Bununla birlikte, bir önceki yıldan devralınan Trump yönetiminin attığı farklı birçok tarife adımlarının efektif vergi oranını yukarı ittiği ortamda:
 - i. *Amerikan ekonomisi ve maliye görünümüne yönelik farklı birçok endişenin dönemsel bazda belirmesi, artan orta vadeli endişeler,*
 - ii. *yükselen jeopolitik risklerin tetiklediği lojistik sorunları ve hasar gören tesislerin getirdiği gelecek döneme yönelik hesapsız enerji altyapısı sorunları,*
 - iii. *pandemi sonrası sürecin kalan enflasyon endişeleri tortusu neticesinde ABD önderliğinde globale yayılan borçlanma senetlerinin faiz hadleri artışı*

yatırımcıları ve doğal olarak merkez bankacıları çok daha güvenli ve ihtiyatlı pozisyonlanmaya doğru itekliyor.

- Bugün, gelineen noktada, yukarıda özetlemeye çalıştığımız dış evren gelişmelerinin doğal olarak yurt içi beklentiler, para ve maliye politikaları ve fiyatlamalar üzerinde de etkileri söz konusu. Çatışma sürecinin hemen başında TCMB’nin zaman kaybetmeksizin geçiş yaptığı parasal sıkılaşma süreci (+300bp), Mart ayından bu yana bankacılık sektörü ve diğer piyasalar açısından referans fonlama maliyetinin %37’den %40’a taşınmasını mecbur kıldı. Bu da mevduat ve kredi faizlerini yukarı yönde sıkıştırırken, ilk etapta kısa vadeli, devamında ise 2026’nın tamamına yönelik politika faizi patikası beklentilerini değiştirdi.
- Biz ise, ani beliren gelişmelerin ilk aşamasında bekle-gör pozisyonunu çok daha sağlıklı ve güvenli bularak şirket değerlemelerimizde referans aldığımız makro düşüncelerimizde herhangi bir güncellemeye gitmezken, ikinci çeyrek içerisinde kademeli şekilde iki kez (*zamanlama olarak çeyrek başlangıcı ve sonunda*) birtakım güncellemeler gerçekleştirdik. Buna göre, Hazine ve TCMB’den gelen değerlendirmelere paralel, iç talepteki zayıflama işaretlerini de gözeterek, biraz daha düşük hızda GSYH tahminlerken (*yıl başlangıcında %3.5, 2Ç içerisinde ise %3’e geçiş yaparak*), %25.5 seviyesinde projekte ettiğimiz TÜFE yıl sonu kapanışını ise enerji fiyatları ve diğer maliyetlerdeki artışla birlikte %29.5’e yükselttik. Döviz kurlarına yönelik beklentilerimizde henüz anlamlı-herhangi bir değişikliğe gitmezken, risksiz faiz oranı (risk-free rate) ve hisse senedi risk primlerimizi (ERP) yukarı yönde güncelledik.
- TCMB cephesinde politika faizine yönelik beklenti patikamızı ise kademeli şekilde %30’dan %32.5 ve %34’e yükselttik. Baz senaryomuzda hala daha 2026’nın son dönemeci ile birlikte politika faizinin 3x100bp şeklinde yeniden indirim sürecine girebileceği düşüncesine yer veriyoruz. Ancak, Temmuz ayında yeniden momentum kazanan çatışma sürecine paralel kısa vadeli yurt içi enflasyon beklentileri ve girdi maliyetlerindeki artışın gecikmeli etkileri ile birlikte risklerin 2x100bp şeklinde Ekim ve Aralık aylarında gerçekleştirilecek olan PPK toplantılarına kayabileceğini de göz ardı etmiyoruz. Bu da bizi, diğer yatırımcılar ve analistleri biraz daha ihtiyatlı patikaya doğru kaymaya zorluyor.

- Tüm bunların neticesinde, kısa vade açısından yakından takip edilmesi gereken iki önemli başlığın petrol fiyatlarının seyri ve Temmuz ayı enflasyon verileri ve altında yatan detayları olduğunu değerlendiriyoruz. Piyasa beklentileri ve TCMB'nin son değerlendirmelerine paralel şekilde yukarı yönde hareketlenecek olan TÜFE verisinin ardından, olası sapmanın sınırlı kaldığı, jeopolitik gelişmelerin seyrine de paralel sakinleşme senaryosu ile birlikte Ağustos ortası Eylül başlangıcı arasında TCMB tarafından yavaş adımlarla yeniden haftalık repo kanalı üzerinden fonlamaya geçiş düşüncesi değerlendirilebilir. Bu olasılığı şu aşamada tamamen masadan kaldırmazken, 13 Ağustos tarihinde gerçekleştirilecek olan yılın üçüncü Enflasyon Raporu sunumunu ve verilecek mesajlara önem attığımızı eklemek isteriz. Gerek güncel gelişmeler gerekse fonlama kompozisyonunda bir sonraki aşamanın zamanlamasına yönelik TCMB düşünceleri, yılın son dönemeci açısından bizlere referans olabilir. Hatırlatmak gerekirse, Temmuz ayı PPK toplantısı sonrasında kamuoyu ile paylaşılan metinde fonlamaya yönelik herhangi bir yönlendirmede bulunulmamıştı.
- Petrol fiyatlarında ise, maliyet kanalının yanında, \$80 orta nokta olacak şekilde, \$75-85 bandı ile \$90-100 bandı aralığındaki işlemlerin psikolojik açıdan tüketici ve yatırımcılar nezdinde farklı etkileri olduğu kanaatindeyiz. Bu nedenle, Kasım ayındaki ara seçimler öncesinde (ABD) muhtemel daha düşük tansiyonlu bölgesel gelişmeler ile birlikte, TCMB açısından da fonlama maliyetini düşürebilmek için oyun alanı oluşabileceğini değerlendirmek yanlış olmaz. Ancak, yurt dışı kaynaklı belirsizlikler halihazırda yüksek ve TCMB yönetimi fiyat istikrarı ile paralel şekilde finansal istikrarı gözetir pozisyonunu muhafaza ediyor ve yerel yatırımcıların tasarruflarında Türk lirası cinsinden varlıkların hakim pozisyonunun devamını farklı kanallar üzerinden destekliyor.

Makro varsayımlar	2026			2027		
	4Ç25	1Ç26	2Ç26	4Ç25	1Ç26	2Ç26
EURUSD (kapanış)	1.2000	1.1750	1.1650	1.2000	1.1750	1.1850
USDTRY (kapanış)	51.00	51.00	51.00	60.75	61.50	61.50
EURTRY (kapanış)	61.20	59.93	59.42	72.90	72.26	72.88
TRY sepet kur (kapanış)	56.10	55.46	55.21	66.83	66.88	67.19
TÜFE (kapanış)	25.50%	29.50%	29.50%	21.50%	23.00%	23.00%
GSYH	3.50%	3.00%	3.00%	3.50%	3.50%	3.50%
Politika faizi (kapanış)	30.00%	32.50%	34.00%	24.50%	26.00%	26.00%
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) TL	22.00%	25.00%	27.50%	20.00%	20.00%	24.00%
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) USD	7.00%	7.25%	7.25%	7.00%	7.00%	7.25%
Hisse senedi risk primi (ERP)	5.00%	5.25%	5.25%	5.00%	5.00%	5.25%
Ülke risk primi CRP)	0.00%	0.00%	2.00%	0.00%	0.00%	2.00%
Sermaye maliyeti (CoE)	27.00%	30.25%	34.75%	25.00%	25.00%	31.25%
Brent (USD/varil, kapanış)	64.30	79.34	80.00	64.73	75.33	75.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Bloomberg

Analistlerin, şirket değerlemelerinde kullanım amaçlı referans aldıkları ve dönemsel bazda güncelledikleri makro girdilerdir.

Çeyrekler bazında yıllara yönelik beklentileri içerir.

Herhangi bir şekilde kurum tahminini ifade etmemektedir.

Finansal tablolar | Çeyreklik

Bilanço, mn TL	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Krediler	1,963,668	2,102,588	2,292,070	2,459,905	2,596,850	5.6%	32.2%
TL	1,217,249	1,318,828	1,480,126	1,593,124	1,696,795	6.5%	39.4%
YP	746,419	783,760	811,944	866,780	900,055	3.8%	20.6%
YP, \$ mln	18,765	18,870	18,926	19,511	19,308	-1.0%	2.9%
Grup 1 Kredi Oranı	87.7%	86.8%	85.6%	84.5%	83.6%		
Grup 2 Kredi Oranı	9.8%	10.5%	11.2%	12.0%	12.7%		
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	2.5%	2.7%	3.2%	3.5%	3.8%		
Grup 1 Karşılık Oranı	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%		
Grup 2 Karşılık Oranı	11.3%	11.7%	11.0%	10.8%	10.6%		
Grup 3 Karşılık Oranı	65.7%	65.3%	63.3%	61.0%	60.4%		
Toplam Provizyon Oranı	129.2%	130.2%	117.0%	111.3%	109.3%		
Menkul Kıymetler	712,395	762,160	774,903	820,925	859,112	4.7%	20.6%
Faiz Kazanan Varlıklar	3,062,830	3,238,601	3,482,511	3,779,605	3,945,142	4.4%	28.8%
Aktifler	3,975,100	4,220,184	4,623,006	4,933,544	5,089,178	3.2%	28.0%
Mevduatlar	2,631,293	2,850,507	3,098,895	3,267,806	3,397,982	4.0%	29.1%
TL	1,468,064	1,599,073	1,737,714	1,786,405	1,935,801	8%	31.9%
YP	1,163,229	1,251,434	1,361,181	1,481,400	1,462,181	-1%	25.7%
YP, \$ mln	30,053	30,732	32,248	33,954	32,122	-5%	6.9%
Vadesiz Mevduat Oranı	40.8%	41.6%	42.8%	42.3%	41.5%		
Toplam Kredi/Mevduat	71.8%	70.9%	71.3%	72.0%	73.6%		
TL Kredi/Mevduat	81.3%	80.9%	83.6%	86.2%	85.4%		
YP Kredi/Mevduat	60.7%	59.0%	56.7%	55.7%	58.8%		
Özsermaye	360,538	380,644	427,634	420,574	453,171	7.8%	25.7%
Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)	11.0	11.1	10.8	11.7	11.2		

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

Gelir Tablosu, mn TL	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Faiz gelirleri	186,892	196,620	203,808	205,870	225,206	9.4%	20.5%
Krediler	121,998	131,906	138,602	143,027	153,311	7.2%	25.7%
Menkul Kıymetler	43,008	41,457	41,976	39,212	45,866	17.0%	6.6%
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	13,444	11,172	11,831	10,048	12,190	21.3%	-9.3%
Diğer	21,886	23,257	23,231	23,631	26,029	10.1%	18.9%
Faiz giderleri	172,000	171,019	165,084	164,110	191,836	16.9%	11.5%
Mevduat	128,940	138,714	136,988	135,683	152,829	12.6%	18.5%
Borçlanma	43,060	32,304	28,096	28,427	39,007	37.2%	-9.4%
Net faiz gelir/gideri	14,891	25,602	38,725	41,760	33,370	-20.1%	124.1%
Net Faiz Marjı (NFM)	2.0%	3.3%	4.6%	4.6%	3.5%		
Kredi/Mevduat Faiz Makası	5.3%	5.2%	6.2%	6.6%	5.6%		
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	0.0%	-0.1%	1.8%	2.0%	0.3%		
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	7.9%	7.8%	7.3%	7.0%	7.1%		
Swap Gelir/Gider	-6,250	-6,928	-7,583	-8,086	-13,120		
Swap ile Uyarlanmış NFG	8,642	18,674	31,142	33,674	20,250	-39.9%	134.3%
Swap ile Uyarlanmış NFM	1.2%	2.4%	3.7%	3.7%	2.1%		
Net ücret ve komisyon gelir/gideri	32,772	36,024	38,582	38,074	45,227	18.8%	38.0%
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	10,814	15,898	17,685	19,790	19,902	0.6%	84.0%
Takipten Tahsilat	3,746	627	1,298	7,151	4,304	-39.8%	14.9%
Net Karşılık Giderleri	7,068	15,271	16,387	12,639	15,598	23.4%	120.7%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	2.3%	3.1%	3.2%	3.3%	3.1%		
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	1.5%	3.0%	3.0%	2.1%	2.5%		
Operasyonel Giderler	34,575	38,277	45,609	53,602	56,055	4.6%	62.1%
Personel Giderleri	14,594	15,133	18,142	19,756	20,716	4.9%	41.9%
Personel Dışı Giderler	19,981	23,144	27,467	33,846	35,339	4.4%	76.9%
Net Operasyonel Gelir	-229	1,150	7,727	5,507	-6,176	n.a.	n.a.
Maliyet / Gelir Oranı	56.2%	56.2%	49.1%	55.5%	68.7%		
İştiraklerden Gelirler	190	8	9	9	269	n.a.	41.6%
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	1,512	2,792	7,593	5,369	-3,896	n.a.	n.a.
Sermaye Piyasası İşlem Gelir/Gider	741	2,014	-237	3,277	-4,502	n.a.	n.a.
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	756	777	7,830	2,153	588	-72.7%	-22.2%
Diğer Karşılık Giderleri	-15	-1	0	61	-18	n.a.	n.a.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	16,152	13,978	29,606	23,164	5,602	-75.8%	-65.3%
Net Kar/Zarar	17,372	14,213	23,438	20,357	9,656	-52.6%	-44.4%
Özsermaye Karlılığı	20.2%	15.3%	23.2%	19.2%	8.8%		
Aktif Karlılığı	1.8%	1.4%	2.1%	1.7%	0.8%		
Sermaye Yeterlilik Oranı	17.4%	17.9%	18.5%	15.2%	15.4%		
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	15.1%	14.8%	15.5%	11.7%	12.1%		

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

Finansal tablolar | Yıllık

Bilanço, mn TL	2023	2024	2025	2026	2027	2026 Δ	2027 Δ
Krediler	1,134,322	1,605,727	2,292,070	3,045,715	4,013,166	32.9%	31.8%
TL	735,243	1,026,404	1,480,126	2,024,816	2,654,073	36.8%	31.1%
YP	399,079	579,323	811,944	1,020,899	1,359,093	25.7%	33.1%
YP, \$ mln	13,563	16,432	18,926	20,457	22,581	8.1%	10.4%
Grup 1 Kredi Oranı	89.3%	89.0%	85.6%	83.1%	82.3%		
Grup 2 Kredi Oranı	8.6%	8.9%	11.2%	12.7%	12.7%		
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	2.1%	2.1%	3.2%	4.3%	5.0%		
Grup 1 Karşılık Oranı	0.4%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%		
Grup 2 Karşılık Oranı	14.4%	9.9%	11.0%	10.6%	10.6%		
Grup 3 Karşılık Oranı	75.6%	72.5%	63.3%	66.8%	71.8%		
Toplam Provizyon Oranı	151.6%	133.9%	117.0%	109.8%	108.2%		
Menkul Kıymetler	472,417	653,869	774,903	1,003,362	1,323,779	29.5%	31.9%
Faiz Kazanan Varlıklar	1,717,854	2,566,702	3,482,511	4,634,655	6,103,771	33.1%	31.7%
Aktifler	2,453,780	3,323,772	4,623,006	5,971,171	7,867,875	29.2%	31.8%
Mevduatlar	1,662,177	2,127,115	3,098,895	3,999,460	5,273,217	29.1%	31.8%
TL	880,581	1,215,865	1,737,714	2,283,544	3,012,252	31.4%	31.9%
YP	781,596	911,249	1,361,181	1,715,916	2,260,965	26.1%	31.8%
YP, \$ mln	27,439	26,403	32,248	34,384	37,565	6.6%	9.3%
Vadesiz Mevduat Oranı	38.5%	39.4%	42.8%	41.4%	41.4%		
Toplam Kredi/Mevduat	65.5%	73.6%	71.3%	73.3%	73.3%		
TL Kredi/Mevduat	81.9%	82.9%	83.6%	87.6%	87.0%		
YP Kredi/Mevduat	48.6%	61.8%	56.7%	55.5%	56.1%		
Özsermaye	267,797	318,337	427,634	512,695	671,109	19.9%	30.9%
Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)	9.2	10.4	10.8	11.6	11.7		

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

Gelir Tablosu, mn TL	2023	2024	2025	2026	2027	2026 Δ	Yıllık Δ
Faiz gelirleri	222,486	530,914	754,552	894,836	1,047,926	18.6%	17.1%
Krediler	149,492	351,037	500,357	615,717	727,487	23.1%	18.2%
Menkul Kıymetler	70,565	136,747	165,696	182,145	226,483	9.9%	24.3%
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	41,631	54,938	49,564	46,910	54,917	-5.4%	17.1%
Diğer	2,429	43,130	88,499	96,974	93,956	9.6%	-3.1%
Faiz giderleri	155,413	496,464	657,631	718,811	795,145	9.3%	10.6%
Mevduat	122,026	365,123	516,095	604,156	670,896	17.1%	11.0%
Borçlanma	33,386	131,340	141,536	114,654	124,249	-19.0%	8.4%
Net faiz gelir/gideri	67,073	34,451	96,921	176,026	252,780	81.6%	43.6%
Net Faiz Marjı (NFM)	5.0%	1.7%	3.1%	4.4%	4.7%		
Kredi/Mevduat Faiz Makası	6.4%	5.1%	5.6%	5.6%	5.8%		
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	0.0%	-2.4%	0.6%	0.7%	1.6%		
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	9.1%	8.2%	7.7%	7.1%	7.1%		
Swap Gelir/Gider	-16,679	-47,633	-27,888	-46,386	-47,830	n.a.	n.a.
Swap ile Uyarlanmış NFG	50,394	-13,182	69,034	129,639	204,951	87.8%	58.1%
Swap ile Uyarlanmış NFM	3.9%	-0.6%	2.2%	3.2%	3.8%		
Net ücret ve komisyon gelir/gideri	42,438	91,411	134,351	186,439	231,594	38.8%	24.2%
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	15,906	23,480	57,046	91,196	109,465	59.9%	20.0%
Takipten Tahsilat	6,750	7,736	9,235	24,808	28,380	168.6%	14.4%
Net Karşılık Giderleri	9,156	15,744	47,811	66,388	81,085	38.9%	22.1%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	1.7%	1.6%	2.9%	3.4%	3.1%		
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	1.0%	1.1%	2.4%	2.5%	2.3%		
Operasyonel Giderler	72,229	117,149	150,021	239,006	307,601	59.3%	28.7%
Personel Giderleri	25,307	46,194	59,691	88,834	118,995	48.8%	34.0%
Personel Dışı Giderler	46,922	70,955	90,330	150,172	188,605	66.2%	25.6%
Net Operasyonel Gelir	11,447	-54,665	5,552	10,684	47,859	92.4%	347.9%
Maliyet / Gelir Oranı	42.9%	65.5%	54.4%	66.3%	70.0%		
İştiraklerden Gelirler	65	102	214	301	371	40.3%	23.3%
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	31,574	54,837	17,433	-7,414	-22,283	n.a.	n.a.
Sermaye Piyasası İşlem Gelir/Gider	28,902	38,771	5,689	-11,377	-25,195	n.a.	n.a.
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	6,837	16,214	11,744	4,006	2,913	-65.9%	-27.3%
Diğer Karşılık Giderleri	4,165	148	0	43	0	n.a.	n.a.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	77,082	38,174	71,686	63,008	99,624	-12.1%	58.1%
Net Kar/Zarar	72,265	45,517	67,441	89,036	149,436	32.0%	67.8%
Özsermaye Karlılığı	33.3%	15.8%	18.6%	19.4%	25.6%		
Aktif Karlılığı	3.8%	1.6%	1.7%	1.7%	2.2%		
Sermaye Yeterlilik Oranı	21.6%	19.7%	18.5%	14.8%	14.8%		
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	18.0%	16.6%	15.5%	11.6%	11.6%		

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2026

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözетerek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözетilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözетildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.