**Analist:** İsmail Oğuz PALUT
İPalut@halkyatirim.com.tr

# İş Bankası

## 3Ç26 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Negatif

**Zayıf kredi ve mevduat büyümesi, takipteki krediler tarafındaki yükseliş ve yüksek oran, iştirak tarafındaki düşüş, çeyrek özelinde dikkat çeken olumsuz noktalar olarak öne çıkıyor. Öte yandan, TGA oranını dengelemekte yeterli olmamasına karşın güçlü seyreden tahsilat performansına ek olarak, swap maliyetindeki düşüş ve vadesiz mevduat/toplam oranının artması olumlu okunabilir.**

- ✓ İş Bankası'nın 3Ç26 dönemine ilişkin solo net karı, çeyreklik bazda %8 artarken, yıllık bazda %27 düşüşle 10,42 milyar TL seviyesinde, hem piyasa beklentisinin hem de bizim beklentimizin üstünde gerçekleşti. Böylece bankanın 9A26 dönemindeki kümülatif net karı, yıllık bazda %8 azalışla 40,43 milyar TL'ye ulaştı. Net kardaki tahminimizdeki sapma, swap giderleri ve net karşılık giderlerinin beklentimizin altında gerçekleşmesinden kaynaklandı.

- ✓ İş Bankası'nın kredilerinin 3Ç26'da sektör ortalamasının altında büyüdüğünü takip ediyoruz. Aynı zamanda banka, mevduat tarafında da zayıf performans kaydetti. Önümüzdeki çeyreklerde de olası faiz indirimlerinin bilançoya nasıl sirayet edeceğini değerlendirirken bankanın iki taraftaki performansını da izleyeceğiz. Çeyreklik bazda TL krediler %3,6 artış gösterirken, YP krediler yatay seyretti. Ayrıca 9 aylık kredi büyümesi, %18'i geçmesine karşın, bankanın 2026 yıl sonu beklentisi orta %30'lu seviyelerde bulunuyor. TL mevduatlar da %3'e yakın büyüdü. Söz konusu zayıf büyümeye karşın vadesiz mevduatların toplam içindeki payının artması ve bankanın vadesiz mevduattaki hacimsel liderliğinin sürmesi olumlu okunabilir.

- ✓ Net faiz gelirleri çeyreklik bazda %9 artış kaydetti. Faiz gelirlerindeki artışın temel destekleyicisi, mevduat dışı borçlanma tarafındaki gerileme oldu. Burada da önceki çeyreğin yüksek baz etkisi olduğunu belirtelim. Mevduat dışı fonlama tarafındaki faiz giderleri çeyreklik bazda %16 azalış gösterdi (TÜFEKS gelirleri yatay seyretti). Bu çeyrekte swap maliyetleri sektöre göre pozitif ayrıştı. Swap maliyetlerinin çeyreklik bazda %9 gerilediğini takip ettik. Böylece swap dahil edilmiş NFM 2Ç26'daki %2,1 seviyesinden %2,41 seviyesine artış gösterdi (swap dahil edilmemiş NFM ise 10 bp yükseldi).

- ✓ Aktif kalitesi tarafında, 3Ç26'da 40 bp artışla %4,2 seviyesine ulaşan TGA oranı, İş Bankası önümüzdeki çeyreklerde diğer bazı bankalardaki gibi, daha dikkatli odaklanacağımız taraflardan biri oluyor. Çeyrek özelinde tahsilat oranında sınırlı iyileşme görmemize karşın, yeni girişlerin oranının daha güçlü kaldığını söyleyebiliriz. Bu arada, banka sunumuna göre, 9A26 için açıklanan %21'lik tahsilat performansı benzer bankalar arasında en yüksek seviyede gerçekleşti (Ayrıca 9 aylık satışlar hesap dışı bırakıldığında TGA oranı %4,5 olarak gerçekleşiyor). Bireysel krediler, sektöre benzer şekilde TGA girişlerinde önemli rol oynarken, KOBİ tarafı da buna destek veriyor. Fakat KOBİ kredilerindeki yeniden yapılandırmalar geçişi sınırlıyor. Karlılık açısından kısa vadede KOBİ tarafındaki yeniden yapılandırmaların etkisi olumlu gözüküyor. Ancak, bu yeniden yapılandırmaların sonucunda, mevcut makro koşullarla birlikte KOBİ kredilerinde ödeme zorluğunun geçmediğini, sadece ertelenmiş olduğunu görürsek, ileride KOBİ tarafının da daha çok risk yaratacağını belirtmeliyiz. Karşılık oranı tarafında ise, toplam oranın %109,3'ten, %105,7'ye gerilediği, Aşama 3'te sınırlı artış ve Aşama 2'de sınırlı azalış takip edildi. Kümülatif net kredi riski maliyeti oranı %2,3 seviyesinden %2,42'ye yükselirken, net karşılık giderleri de %12 artış gösterdi.

# AL

Hisse Fiyatı: 13,05 TL

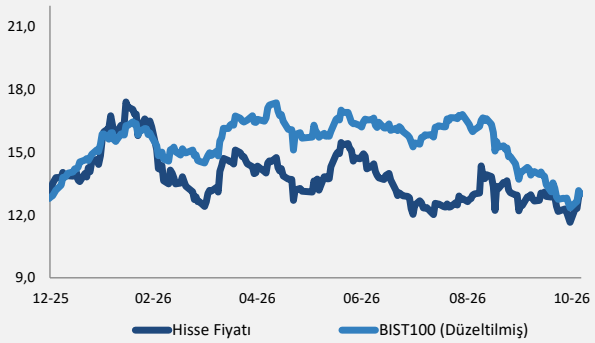
Hedef Fiyat: 19,15 TL

**Getiri Potansiyeli: %57**

**Özet Veriler**

| | |
|---|---|
| Hisse Kodu | ISCTR.IS |
| Cari Fiyat (TL) | 13,05 |
| 52H En Yüksek (TL) | 17,46 |
| 52H En Düşük (TL) | 11,48 |
| Piyasa Değeri (mn TL) | 342.713 |
| Piyasa Değeri (mn USD) | 6.852 |
| Halka Açıklık Oranı (%) | 29,58 |
| Konsensus HF (TL) | 18,30 |
| Konsensus Tavsiye | 69.6% B / 30.4% H / 0% S |
| 3A Hacim (mn USD) | 152,9 |
| HLY HBK (2026T) | 2,92 |
| Konsensus HBK (2026T) | 2,84 |

**Fiyat Performansı**



- ✓ Diğer önemli başlıklara bakacak olursak, bankanın karını baskılayan bir başka unsur, iştirak gelirleri oldu. Bu kalemde çeyreklik bazda %28 azalış gerçekleşirken, 9 aylık rakamda %14 artış kaydedildi. Öte yandan diğer çeyrekte %72 pozitif katkı yapan vergi kalemi bu çeyrekte de katkısını sürdürdü. 8,5 milyar TL olan vergi öncesi kar rakamı %23 katkı ile birlikte vergi sonrasında 10,4 miltyar TL'ye yükseldi.

- ✓ Bankanın 3Ç26'da içsel derecelendirmeye dayalı yaklaşımı (IRB) uygulanmaya başlamasıyla sermaye yeterliliği rasyoları güçlendi. Bankanın solo sermaye yeterlilik oranı (SYR), 2Ç26'daki %15,4 seviyesinden %17,2'ye yükseldi. Bu artışın temel belirleyicisi IRB geçişi olurken, Tier 2 sermaye ihracı ve dönem karı da sermaye pozisyonunu destekledi.

- ✓ Net ücret ve komisyon gelirlerinde %40 oranındaki büyüme hedefi korunurken, dokuz aylık büyümenin %33,1 seviyesinde kalması nedeniyle hedef üzerinde aşağı yönlü risk bulunduğu belirtildi. Faaliyet giderlerinde ise dokuz aylık dönemde kaydedilen %57,1'lik artışa rağmen, iş geliştirme yatırımlarının büyük ölçüde tamamlanmasıyla yılın kalanında gider artışının yavaşlaması bekleniyor. Bu kalemde yıllık artış hedefi %40 seviyesinde bulunuyor. Yönetim, net kredi risk maliyetinin 250 baz puanın altında kalacağına ve sermaye yeterlilik oranının %15'in üzerinde gerçekleşeceğine ilişkin beklentilerini koruyor. Diğer taraftan yönetim, yaklaşık %20 seviyesindeki özkaynak karlılığı hedefini sürdürmekle birlikte, mevcut gelişmelerin hedef üzerinde aşağı yönlü risk oluşturduğunu ve %15'in üzerinde özkaynak karlılığının ulaşılabilir olduğunu belirtti. Ayrıca 2027 yılında net faiz marjındaki toparlanmanın sürmesi, kredi risk maliyetinin mevcut seviyelere yakın kalması ve faaliyet gideri büyümesinin enflasyonun altında gerçekleşmesi bekleniyor

- ✓ 3Ç26 finansal sonuçlarını ISCTR için sınırlı negatif olarak değerlendiriyoruz. Mevcut çeyrek yıl sonu tahminlerimizde önemli bir değişikliğe işaret etmezken, İş Bankası için hedef fiyatımızı 19,15 TL seviyesinde koruyor ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.

# Özet Finansallar

| ISCTR (solo, mn TL) | 3Ç26 | 3Ç25 | Yıllık Değ. | Çeyreksel Değ. | 2Ç26 | HLY Araştırma Beklentisi | Piyasa Beklentisi* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Faiz Gelirleri | 240.003 | 196.620 | 22,1% | 6,6% | 225.206 | 242.380 | - |
| Faiz Giderleri | 203.701 | 171.018 | 19,1% | 6,2% | 191.836 | 205.939 | - |
| **Net Faiz Geliri** | **36.302** | **25.602** | **41,8%** | **8,8%** | **33.370** | **36.441** | **-** |
| Ticari Kar/Zarar (Net) | -11.856 | -4.914 | -141,3% | 32,7% | -17.622 | - | - |
| Net Ücret ve Komisyon Gelirleri | 44.187 | 36.024 | 22,7% | -2,3% | 45.227 | 45.207 | - |
| Vergi Öncesi Kar/Zarar | 8.501 | 13.978 | -39,2% | 51,7% | 5.602 | 5.982 | - |
| **Net Kar/Zarar (Ana Ortaklık)** | **10.421** | **14.212** | **-26,7%** | **7,92%** | **9.656** | **7.980** | **9.398** |
| *Özsermaye Karlılığı* | *9,2%* | *15,3%* | *-618 bps* | *32 bps* | *8,8%* | - | - |
| *Aktif Karlılık* | *0,8%* | *1,4%* | *-58 bps* | *3 bps* | *0,8%* | - | - |
| *Sermaye Yeterlilik Rasyosu* | *17,23* | *17,85* | *-62 bps* | *183 bps* | *15,4* | - | - |

*Kaynak: ISCTR, HLY Araştırma * Rasyonet Research Türkiye Haber Anketi*

# KÜNYE

**Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları**

**(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)**

**AL:** %20 ve üzeri artış **TUT:** %0 ile %20 aralığında artış **SAT :** %0'ın altında azalış


**Halk Yatırım Araştırma**

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

| | | |
|---|---|---|
| **İlknur TURHAN** | Direktör<br>Gda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Giyim | ITurhan@halkyatirim.com.tr<br>+90 216 547 81 85 |
| **Ayşegül BAYRAM** | Yönetmen<br>Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt | ABayram@halkyatirim.com.tr<br>+90 216 547 87 30 |
| **İsmail Oğuz PALUT** | Uzman Yardımcısı<br>Bankacılık | IPalut@halkyatirim.com.tr<br>+90 216 547 81 70 |
| **Görkem Alper ÖREN** | Uzman Yardımcısı<br>Otomotiv | GOren@halkyatirim.com.tr<br>+90 216 547 87 56 |



**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 dayanılarak 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 içerisinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenie, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.