

İş Bankası

Marj Daralması Karı Baskıladı, Toparlanma 4Ç'ye Ötelendi

Mücahid Yıldırım

Analist

myildirim@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Türkiye İş Bankası, 2Ç26 solo finansal sonuçlarında 9,7 milyar TL net kar açıkladı (Ç/Ç -%52,6 Y/Y -%44,4). Açıklanan kar bizim beklentimizin (12,115) %20,3, piyasa medyan beklentisinin ise (13,127) %26,4 altında kaldı. Sapmanın kaynağı ağırlıklı olarak öngördüğümüz sert artış kaydeden swap maliyeti ve TL mevduat maliyetindeki yükseliş oldu. Çeyreklik ortalama özkaynak karlılığı %19,2'den %8,8'e geriledi.

Marj yanında baskı arttı. Net faiz geliri çeyreklik %20 gerileyerek 33,4 milyar TL'ye inerken, swap maliyetleri %62 artışla 13,1 milyar TL'ye çıktı. Swap dahil net faiz geliri %40 azalışla 20,3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Swap düzeltilmiş net faiz marjı %3,24'den %1,86'ya geriledi (kümüle %2,5).

Daralmanın kaynağında; TL vadeli mevduat maliyeti 205 bp artış kaydederken, TL kredi getirisi 20 bp artışla neredeyse yatay bir seyir izledi. Marjı destekleyen tek kalem TÜFE'ye endeksli menkul kıymet geliri oldu. Banka enflasyon varsayımını %27,5'ten %29,9'a çekti ve TÜFEKS geliri çeyreklik %21,3 artışla 12,190 milyar TL'ye ulaştı. TL menkul kıymet faiz geliri toplamda %18,1 büyüdü.

Komisyon performansı çeyreğin en güçlü yanı olarak öne çıkıyor. Net ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik %18,8, yıllık %38 artışla 45,226 milyar TL'ye ulaştı. Bu büyümeyle komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranı %71'den %80,7'ye yükselmiş oldu.

Giderler yanında çeyreklik normalleşme fakat yıllık baz yüksek. Faaliyet giderleri çeyreklik %4,6 artışla 56 milyar TL'ye yükseldi. Yılın ilk yarısında faaliyet gider artışı %65,8 ile bankanın yıl sonu beklentisi olan orta %40'lar hedefinin belirgin üzerinde seyrediyor.

Aktif kalitesinde sınırlı bozulma var. Takipteki kredi oranı %3,46'den %3,76'ya yükseldi. Banka çeyrek içinde 3,9 milyar TL brüt takipteki alacak portföyünü 727 milyon TL bedelle sattı; bu satış ve kayıttan düşmeler hariç tutulduğunda oranın %4,03 olacağını açıkladı. 3. aşama karşılık oranı 52 baz puan azalarak %60,4'e gerilerken, toplam karşılık oranı %3,84'ten %4,10'a yükseldi ve 2. aşama kredilerin payı %12,0'den %12,7'ye çıktı. Net kredi riski maliyeti 197 baz puandan 228 baz puana yükseldi (kümülatif 1Y26: 213 bp). Brüt özel karşılık gideri 19.790 milyon TL'den 19.902 milyon TL'ye yatay seyretti; artış net karşılık tarafında, tahsilatların 7.152 milyon TL'den 4.304 milyon TL'ye gerilemesiyle gerçekleşti.

Sonuçları, hem bizim hem piyasa beklentisinin belirgin altında kalması ve marj daralmasının öngördüğümüzden sert gerçekleşmesi nedeniyle "Negatif" olarak değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, aşağı yönlü beklenti revizyonu sektör genelindeki eğilimle uyumlu olmasından dolayı beklentilere paralel. Karlılığın toparlanması faiz indirim döngüsünün hızına bağlı olmakla beraber, esas toparlanmayı 4Ç26'da bekliyoruz. Swap dahil nfm yıl sonu beklentimizi %3,4 seviyesine revize ediyoruz. **Revizyonlarımız sonrası 12 aylık hedef fiyatımızı 23,16 TL'den 21,57 TL'ye revize ederken, "AL" tavsiyemizi koruyoruz.** Hedef fiyatımız, mevcut seviyelere göre %70 yükseliş potansiyeline işaret ediyor. Türkiye İş Bankası 3,0x F/K ve 0,60 F/DD çarpanlarıyla ve ortalama %22,5 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	21,57
Artış potansiyeli (%)	70%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	29,61

	TL	US\$
Fiyat	12,68	0,27
BİST 100	13.411	283
US\$ (MB Alış):	47,45	
52 Hafta Yüksek:	17,46	0,40
52 Hafta Düşük:	10,65	0,25
Bloomberg Kodu:	ISCTR.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	25.000
---------------------------	--------

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	317.000	6.695
Halka Açık PD:	98.270	2.076
Ortalama İşlem Hacmi:	7.936	183

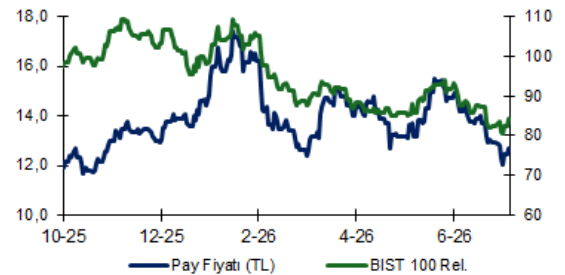
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	9.656	12.115	-20,3%	13.127	-26,4%

	1Ç26	2Ç26	Çeyrek	2Ç25	Yıllık
Net kar (TL Mn)	20.357	9.656	-53%	17.372	-44%

Tahminler (TL Mn)	2023A	2024A	2025A	2026T	2027T
Net Kar	72.265	45.517	67.441	104.024	149.351
Özkaynak	267.797	318.338	427.635	527.183	652.468

Değerleme	2023A	2024A	2025A	2026T	2027T
F/K (x)	3,2	7,4	5,2	3,0	2,1
F/DD (x)	0,87	1,06	0,82	0,60	0,49
Aktif Getirisi	3,8%	1,6%	1,7%	1,9%	2,1%
Maddi Özkaynak Getirisi	33,3%	15,8%	18,6%	22,5%	26,0%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	-10,8	-11,6	-24,3	-11,4	-6,2
US\$ Getiri:	-12,2	-16,0	-30,6	-24,2	-15,0
BİST 100 Relatif Getiri :	-4,1	-4,8	-21,7	-29,0	-21,2



Tablo 1: Özet Bilanço

(Banka-Konsolide Olmayan, TL)	6A25	3A26	6A26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Menkul Kıymetler Portföyü	712.396	820.926	859.113	4,7%	20,6%	10,9%
Krediler	1.978.648	2.469.979	2.606.420	5,5%	31,7%	13,1%
Toplam Aktifler	3.975.558	4.935.547	5.091.171	3,2%	28,1%	10,1%
Mevduat	2.631.296	3.267.809	3.397.986	4,0%	29,1%	9,7%
TL Mevduat	1.468.066	1.786.407	1.935.803	8,4%	31,9%	11,4%
YP Mevduat	1.163.231	1.481.402	1.462.183	-1,3%	25,7%	7,4%
Özkaynaklar	360.538	420.575	453.172	7,8%	25,7%	6,0%
Toplam Yükümlülükler	3.975.558	4.935.547	5.091.171	3,2%	28,1%	10,1%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

(Banka-Konsolide Olmayan, TL)	2Ç25	1Ç26	2Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	Haziran 25	Haziran 26	Yıllık %
Net Faiz Geliri (Swap dahil)	8.641	33.674	20.251	-39,9%	134,3%	19.218	53.924	180,6%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	32.772	38.075	45.226	18,8%	38,0%	59.745	83.301	39,4%
İştirak Gelirleri	14.679	12.279	15.405	25,5%	4,9%	24.183	27.684	14,5%
Ticari Kar/Zarar (Net)	741	3.277	-4.502	-237,4%	-707,5%	3.912	-1.225	-131,3%
Diğer Faaliyet Gelirleri (Net)	756	2.152	588	-72,7%	-22,3%	3.137	2.740	-12,6%
Karşılık Giderleri (Net)	7.053	12.699	15.580	22,7%	120,9%	16.154	28.279	75,1%
Faaliyet Giderleri	34.575	53.603	56.054	4,6%	62,1%	66.135	109.657	65,8%
Vergi Öncesi Kar	16.152	23.164	5.602	-75,8%	-65,3%	28.103	28.766	2,4%
Vergi	-1.220	2.807	-4.054	-244,4%	232,3%	-1.686	-1.247	-26,1%
Net Kar	17.372	20.357	9.656	-52,6%	-44,4%	29.790	30.013	0,7%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Bilanço Rasyoları

Fonlama Yapısı	6A25	3A26	6A26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Kredi/Mevduat Oranı	75%	76%	77%	1,1%	1,5%	2,3%
TL Kredi/Mevduat Oranı	86%	89%	87%	-1,7%	0,7%	2,1%
YP Kredi/Mevduat Oranı	66%	60%	63%	3,2%	-2,5%	2,1%
Vadesiz Mevduat/Mevduat	41%	42%	41%	-0,9%	0,7%	-1,3%
Vadeli Mevduat/Mevduat	59%	58%	59%	0,9%	-0,7%	1,3%
Aktif Kalitesi	6A25	3A26	6A26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Takipteki Kredi Oranı	2,52%	3,46%	3,76%	0,3%	1,2%	0,6%
Net Kredi Riski Maliyeti	1,42%	1,97%	2,28%	0,3%	0,9%	-0,5%
Net Kredi Riski Maliyeti (Kümüle)	1,71%	1,97%	2,13%	0,2%	0,4%	-0,1%
Aşama 1 Krediler/Toplam Krediler	87,7%	84,5%	83,6%	-0,9%	-4,1%	-2,1%
Aşama 2 Krediler/Toplam Krediler	9,8%	12,0%	12,7%	0,6%	2,9%	1,5%
Toplam Karşılık/Takipteki Kredi Oranı	129,3%	111,4%	109,4%	-2,0%	-19,9%	-7,7%
Sermaye Yeterlilik ve Kaldıraç Oranı	6A25	3A26	6A26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Çekirdek Sermaye Yeterliliği Oranı	15,1%	11,7%	12,1%	0,3%	-3,0%	-3,4%
Ana Sermaye Yeterliliği Oranı	15,9%	12,4%	12,7%	0,3%	-3,2%	-3,5%
Sermaye Yeterliliği Oranı	17,4%	15,2%	15,4%	0,2%	-2,0%	-3,1%
Kaldıraç	11,0	11,7	11,2	0,50	0,21	0,42
Kredi Kırımları	6A25	3A26	6A26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
TL Krediler/Krediler	64,0%	64,1%	64,6%	0,5%	0,6%	0,6%
YP Krediler/Krediler	38,5%	35,9%	35,4%	-0,5%	-3,2%	-0,6%
TL Mevduat/Mevduat	55,8%	54,7%	57,0%	2,3%	1,2%	0,9%
YP Mevduat/Mevduat	44,2%	45,3%	43,0%	-2,3%	-1,2%	-0,9%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 4: Karlılık Rasyoları (Çeyreklik)

	6A25	3A26	6A26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Aktif Karlılığı	1,8%	1,7%	0,8%	-0,93%	-1,05%	-1,35%
Özkaynak Karlılığı	20,2%	19,2%	8,8%	-10,36%	-11,39%	-14,36%
Net Faiz Marjı (Swap adj.)	1,03%	3,24%	1,86%	-1,37%	0,84%	-1,36%
Karlılık Rasyoları (Kümüle)	6A25	3A26	6A26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Aktif Karlılığı	1,6%	1,7%	1,2%	-0,47%	-0,40%	-0,47%
Özkaynak Karlılığı	17,8%	19,2%	13,8%	-5,36%	-3,94%	-4,76%
Net Faiz Marjı (Swap adj.)	1,20%	3,24%	2,54%	-0,69%	1,35%	0,56%
Verimlilik Rasyoları	6A25	3A26	6A26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Faaliyet Giderleri/Toplam Aktifler	4,0%	4,2%	4,5%	0,29%	0,52%	0,50%
Komisyon Gelirleri/Toplam Aktifler	3,5%	4,1%	3,6%	-0,52%	0,13%	-0,40%
Komisyon Gelirleri/Faaliyet Giderleri	88%	99%	81%	-18,05%	-7,23%	-20,18%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com