

Piyasa beklentisine paralel karlılık

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	12.65	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	21
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	316,250 / 7,549	Nominal / Görece Getiri – 12 ay (%)	9 / -14
Halka Açıklık Oranı	31	Ort. İşlem Hacmi – 3 ay (TL mn)	6,608

Sadece Banka - TL milyon	3Ç25	3Ç24	Yıllık Δ	2Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	25,602	1,060	2316%	14,891	72%	25,511	
Net Faiz Marjı	2.0%	-0.8%	2.9%	1.0%	1.0%	2.0%	
Net Kar	14,212	5,534	157%	17,373	-18%	16,923	14,013
Özkaynak Karlılığı	15.3%	7.7%	7.7%	20.2%	-4.9%	17.7%	

	2024	2025T	2026T
F/K	7.1	4.0	2.2
PD/DD	1.0	0.8	0.6
Özkaynak Karlılığı	16%	22%	30%
Temettü Verimliliği	2%	1%	3%

Temel Göstergeler

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- İşbankası'nın net karı 3Ç25'te 14.2 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 16.9 milyar TL ve piyasa beklentisi 14 milyar TL). Üçüncü çeyrekte net kar çeyreklik %18 daralırken, yıllık %157 arttı. 3Ç25 özkaynak karlılığı %15 seviyesinde (9A25: %17). Sonuçların beklentimizin daha gerisinde gelişmesinde beklentilerimizden daha yüksek kredi zarar karşılıkları ana neden. **Çeyreğin olumlu konuları görece güçlü marj gelişimi (çeyreklik 100bp net faiz marjı genişlemesi), güçlü komisyon artışı ve düşük faaliyet gider artışı. Çeyreğin en zayıf konusu ise yakın izlemedeki kredilerde çeyreklik %15 artış ve takipteki kredilerde %14 artış.**
- Banka 2025 için "yaklaşık %25" olan özkaynak karlılığı hedefini korurken %20-%25 bandının da olası olduğunu belirtti (YKYt: %22).

Özet Görüşümüz

- İşbankası'nın 3Ç25 net karı piyasa beklentisinin %1 üzerinde gerçekleşti. **3Ç25 sonuçlarını hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 2025/26 özkaynak karlılığı beklentimiz %22 ve %30 seviyelerindedir. İşbankası için 12 aylık hedef fiyatımız 21TL/pay ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Banka 2025/26 tahminlerimize göre 0.8x/0.6x PD/DD ve 4x/2.2x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Genel Değerlendirme

- Banka üçüncü çeyrekte TL kredilerde %9 büyüme elde etti. Büyüme ağırlıklı olarak kredi kartları, tüketici ve KOBİ kredilerinde gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı da çeyreklik %9 artarken, YP mevduatı ise \$ bazında %3 arttı. İşbankası'nın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 100 baz puan genişledi. Bu durum TL kredi-mevduat makası genişlemesi kaynaklı.
- Komisyon gelirleri yıllık %48 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise enflasyonun belirgin altında yıllık %16 artış (çeyreklik %11 artış) gösterdi. Takipteki kredi oranı üçüncü çeyrekte 20 baz puan artış gösterdi ve %2.7 seviyesindedir. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %10.8 seviyesinde gerçekleşti (2Ç25: %10.1). Bu trendler nedeniyle net risk maliyeti ise 290 baz puan seviyesine yükseldi (2Ç25: 150 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 %15.4 ve %12.5 seviyelerinde gerçekleşti.

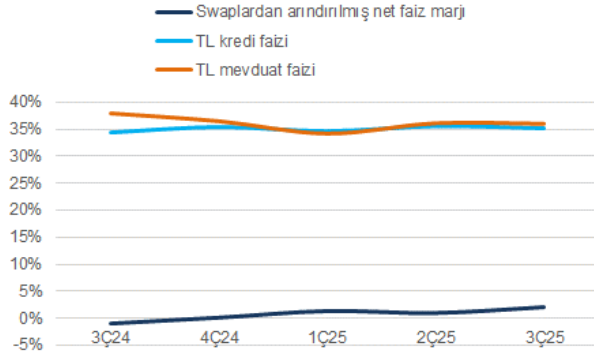
ISCTR T1 – İşbankası - Açıklanan Finansallar (TL mn)

ISCTR - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A24	9A25	yıllık Δ
Net faiz geliri	1,060	8,813	17,704	14,891	25,602	72%	2316%	25,638	58,197	127%
Net türev ve kur kar/zararı	-1,471	-4,810	-3,828	-6,545	-6,831	4%	364%	-25,644	-17,204	-33%
Ticari kar&zarar	6,721	4,268	-128	1,036	1,917	85%	-71%	17,324	2,825	-84%
Arındırılmış net faiz geliri	6,309	8,271	13,748	9,382	20,688	120%	228%	17,318	43,818	153%
Komisyon geliri	24,339	26,196	26,974	32,772	36,024	10%	48%	65,214	95,769	47%
Diğer gelirler	4,087	5,546	5,944	4,502	1,404	-69%	-66%	18,404	11,851	-36%
İştirakler gelirleri	7,569	10,126	9,509	14,871	10,035	-33%	33%	27,876	34,415	23%
Toplam gelirler	42,304	50,139	56,175	61,527	68,151	11%	61%	128,813	185,853	44%
Faaliyet Giderleri	33,073	33,132	31,560	34,575	38,277	11%	16%	84,018	104,412	24%
Karşılık gideri	7,118	7,190	12,665	10,799	15,897	47%	123%	16,439	39,361	139%
Özel karşılıklar	4,165	5,211	8,672	6,481	9,189	42%	121%	10,012	24,342	143%
Genel karşılıklar	2,951	1,833	3,977	4,333	6,709	55%	127%	6,424	15,019	134%
Diğer karşılıklar	2	146	16	-15	-1	-95%	-136%	3	0	-100%
Vergi öncesi Kar	2,113	9,818	11,950	16,153	13,977	-13%	561%	28,356	42,080	48%
Vergi gideri	-3,420	-1,015	-466	-1,220	-235	-81%	-93%	-6,328	-1,921	-70%
Net Kar	5,534	10,833	12,416	17,373	14,212	-18%	157%	34,685	44,002	27%
Bilanço	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
Krediler	1,551,307	1,622,482	1,774,547	1,978,646	2,120,219	7%	37%			
TL	1,005,164	1,063,164	1,148,051	1,267,313	1,377,052	9%	37%			
YP (\$)	16,882	16,829	17,734	19,184	19,309	1%	14%			
Takipteki Krediler	29,890	34,429	43,250	51,074	58,170	14%	95%			
Mevduat	2,050,378	2,127,115	2,440,936	2,631,293	2,850,507	8%	39%			
TL	1,135,451	1,215,865	1,373,573	1,468,064	1,599,073	9%	41%			
YP (\$)	26,814	25,829	28,263	29,270	30,155	3%	12%			
Repo	336,651	338,407	270,936	344,671	290,565	-16%	-14%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	70,894	55,606	74,051	102,596	117,117	14%	65%			
Alınan krediler	186,960	211,093	265,383	218,521	225,275	3%	20%			
Özkaynaklar	290,553	318,337	326,438	360,538	380,644	6%	31%			
Toplam Varlıklar	3,197,227	3,323,772	3,676,739	3,975,554	4,220,636	6%	32%			
Marjlar	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A24	9A25	yıllık Δ
Net faiz marjı	0.2%	1.2%	2.3%	1.7%	2.8%	1.1%	2.6%	1.4%	2.3%	0.8%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	-0.8%	0.2%	1.3%	1.0%	2.0%	1.0%	2.9%	-0.8%	1.5%	2.2%
Kredi-mevduat makası	3.8%	4.7%	5.3%	5.0%	4.8%	-0.2%	1.1%	5.2%	5.1%	-0.1%
TL kredi faizi	34.3%	35.4%	34.6%	35.6%	35.2%	-0.4%	0.9%	32.4%	35.1%	2.7%
TL mevduat faizi	37.8%	36.4%	34.2%	36.0%	35.9%	-0.1%	-1.9%	35.2%	35.4%	0.2%
TL makas	-3.5%	-1.0%	0.4%	-0.4%	-0.8%	-0.3%	2.7%	-2.8%	-0.3%	2.6%
YP kredi faizi	8.6%	7.6%	7.8%	8.1%	8.0%	-0.1%	-0.6%	8.8%	7.9%	-0.8%
YP mevduat faizi	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.0%	-0.1%	0.4%	0.3%	-0.1%
YP makas	8.2%	7.2%	7.4%	7.7%	7.7%	-0.1%	-0.5%	8.3%	7.6%	-0.7%
TL menkul kıymet getirisi	32.7%	31.6%	30.0%	32.0%	30.0%	-2.1%	-2.8%	30.7%	30.6%	-0.1%
YP menkul kıymet getirisi	5.7%	5.4%	5.8%	5.8%	5.5%	-0.3%	-0.2%	5.7%	5.7%	0.0%
Aktif Kalitesi	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A24	9A25	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	1.9%	2.1%	2.4%	2.5%	2.7%	0.2%	0.8%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	1.7%	1.2%	2.1%	1.5%	2.9%	1.4%	1.2%	1.1%	2.2%	1.1%
3.evre karşılık oranı	73%	72%	71%	66%	65%	-0.4%	-7.9%			
Toplam karşılık oranı	154%	134%	137%	129%	130%	1.0%	-24.3%			
2.evre kredilerin payı	8.6%	9.1%	9.3%	10.1%	10.8%	0.7%	2.2%			
Karlılık ve Diğer	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A24	9A25	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	7.7%	14.2%	15.4%	20.2%	15.3%	-4.9%	7.7%	16.6%	17.0%	0.3%
Aktif karlılığı	0.7%	1.3%	1.4%	1.8%	1.4%	-0.4%	0.7%	1.7%	1.5%	-0.2%
Gider / Gelir	78%	66%	56%	56%	56%	0.0%	-22.0%	65.3%	56.2%	-9.1%
Kaldıraç oranı (x)	11.0	10.4	11.3	11.0	11.1	0.1	0.1			
Kredi / Mevduat	77%	78%	74%	77%	76%	-1%	-1%			
Sermaye yeterlilik oranı	18.0%	19.7%	17.0%	17.4%	17.9%	0.5%	-0.1%			
Çekirdek sermaye oranı	15.1%	16.6%	14.5%	15.1%	14.8%	-0.3%	-0.3%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

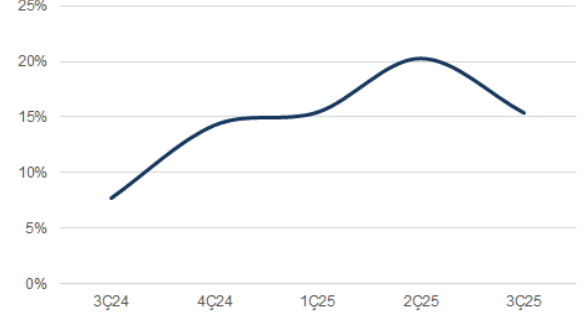
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



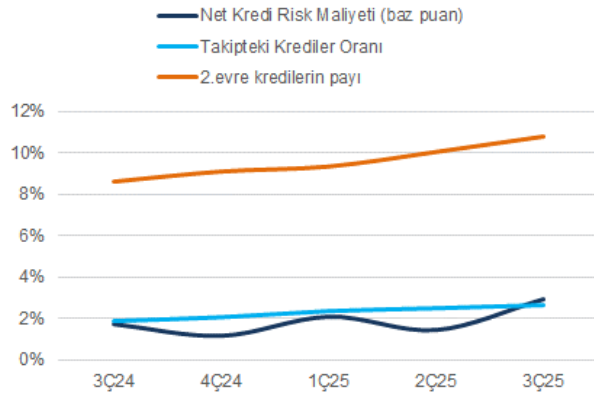
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



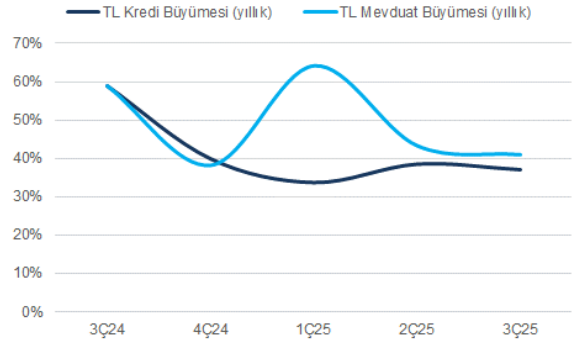
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



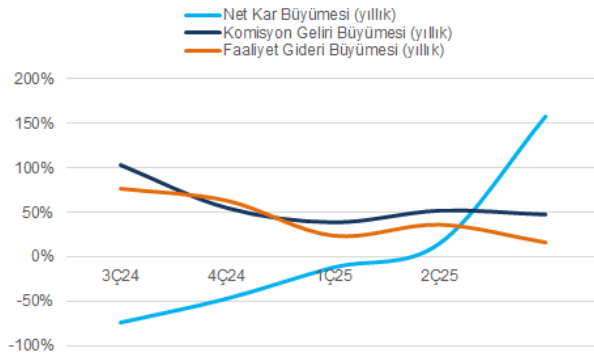
Kaynak: YKY Araştırma

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	4.0	2.2
PD/DD	1.0	0.8	0.6
Özkaynak Karlılığı	16%	22%	30%
Temettü Verimliliği	2%	1%	3%

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.