

Beklentilerle uyumlu karlılık

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	10.22	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	16				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	255,500 / 6,632	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	-24 / -16				
Halka Açıklık Oranı	31	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	6,123				
Sadece Banka - TL milyon	1Ç25	1Ç24	Yıllık Δ	4Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	18,101	15,999	13%	8,813	105%	18,252	
Net Faiz Marjı	1.4%	0.2%	1.2%	0.2%	1.2%	1.5%	
Net Kar	12,416	14,047	-12%	10,833	15%	11,796	11,627
Özkaynak Karlılığı	15.4%	20.7%	-5.3%	14.2%	1.2%	14.7%	

	2024	2025T	2026T
F/K	7.1	3.0	1.7
PD/DD	1.0	0.6	0.5
Özkaynak Karlılığı	16%	24%	32%
Temettü Verimliliği	2%	2%	3%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- İşbankası'nın net karı 1Ç25'te 12.4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 11.7 milyar TL ve piyasa beklentisi 11.6 milyar TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %15 artarken, yıllık %12 geriledi. **1Ç25 özkaynak karlılığı %15 seviyesinde (2024: %16) ve Araştırma kapsamımızdaki özel bankalar arasında görece düşük bir seviyede gelişti.** Sonuçların beklentimizden sınırlı daha olumlu gelişmesinde beklentilerimizden daha düşük vergi etkisi ve daha düşük faaliyet giderleri ana etkenler. Çeyreğin olumlu konusu enflasyonun belirgin altında artış gösteren faaliyet giderleri gelişimi oldu. Takipteki kredi hacminde çeyreklik %26 artış ve 200 baz puana yükselen net risk maliyeti ise çeyreğin zayıf konusu oldu.
- Banka 2025 için yaklaşık %30 özkaynak karlılığı hedefini korudu fakat özellikle net faiz marjı beklentisinde aşağı yönlü risk olduğu belirtildi.** Beklentimiz 2025'te 210 baz puan swap dahil net faiz marjında artış (banka hedefi +450 baz puan).

Özet Görüşümüz

- İşbankası'nın 1Ç25 net karı piyasa beklentisinin %7 üzerinde gerçekleşti. **Açıklanan sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz. Banka için özkaynak karlılığı beklentimizi sıkı para politikasının marjlar üzerinde olumsuz etkisi kaynaklı %27'den %24'e indirdik. Ayrıca 2025 sermaye maliyeti tahminimizi %32'den %35'e yükselttik. Bu nedenlerle 12 aylık hedef fiyatımızı 16TL/pay olarak aşağı yönlü revize ettik (eski hedef fiyat 20.5TL/pay) fakat %57 getiri potansiyeli sayesinde tavsiyemizi AL olarak koruyoruz.** Banka 2025 tahminlerimize göre 0.6x PD/DD ve 3x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Banka yılbaşından itibaren XU100 ve XBANK'a göre sırasıyla %18 ve %5 geride performans gösterdi.

Genel Değerlendirme

- Banka ilk çeyrekte TL kredilerde %8 büyümeye elde etti. Büyüme ağırlıklı olarak tüketici ve kobi kredilerinde gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı ise çeyreklik %13 artarken, YP mevduatı ise \$ bazında %9 arttı. İşbankası'nın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 110 baz puan artış gösterdi. Bu iyileşme TL kredi-mevduat makası artışı kaynaklı. TL mevduat faizleri çeyreklik 220 baz puan gerilerken, TL kredi faizleri ise 80 baz puan geriledi ve TL kredi-mevduat makası 140 baz puan iyileşti. Komisyon gelirleri yıllık %39 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %24 artış (çeyreklik %5 düşüş) gösterdi. Takipteki kredi oranı ilk çeyrekte 30 baz puan artış gösterdi ve %2.4 seviyesindedir. 2. aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %9.3 seviyesinde gerçekleşti (4Ç24: %9.1). Net risk maliyeti ise 200 baz puan seviyesine yükseldi (4Ç24: 120 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 %15.1 ve %12.6 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran da çeyreklik olarak yaklaşık 150bp geriledi. Bu düşüşte TL tahvillerdeki değer kaybı kaynaklı değerlendirme farkları ve mevsimsel piyasa riski hesaplaması temel nedenler.

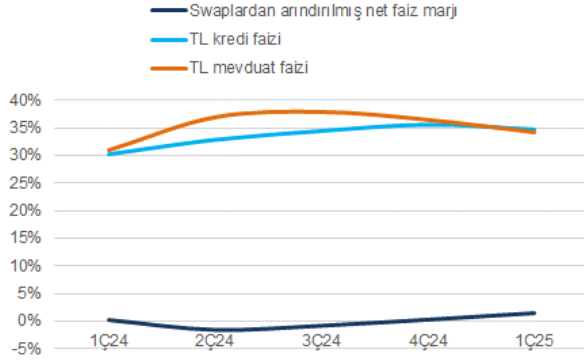
ISCTR T1 – İşbankası - Açıklanan Finansallar (TLmn)

ISCTR - Sadece Banka - (TL milyon)							
Kar & Zarar	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz geliri	15,999	8,580	1,060	8,813	17,704	101%	11%
Net türev ve kur kar/zararı	-9,076	-15,096	-1,471	-4,810	-3,828	-20%	-58%
Ticari kar&zarar	2,350	8,253	6,721	4,268	-128	-103%	-105%
Arındırılmış net faiz geliri	9,272	1,737	6,309	8,271	13,748	66%	48%
Komisyon geliri	19,371	21,504	24,339	26,196	26,974	3%	39%
Diğer gelirler	7,388	6,929	4,087	5,546	5,944	7%	-20%
İştirakler gelirleri	7,786	12,521	7,569	10,126	9,509	-6%	22%
Toplam gelirler	43,817	42,691	42,304	50,139	56,175	12%	28%
Faaliyet Giderleri	25,539	25,405	33,073	33,132	31,560	-5%	24%
Karşılık gideri	4,311	5,010	7,118	7,190	12,665	76%	194%
Özel karşılıklar	2,832	3,015	4,165	5,211	8,672	66%	206%
Genel karşılıklar	1,479	1,994	2,951	1,833	3,977	117%	169%
Diğer karşılıklar	0	0	2	146	16	-89%	18627%
Vergi öncesi Kar	13,967	12,277	2,113	9,818	11,950	22%	-14%
Vergi gideri	-80	-2,828	-3,420	-1,015	-466	-54%	480%
Net Kar	14,047	15,104	5,534	10,833	12,416	15%	-12%
Bilanço	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Krediler	1,291,526	1,420,953	1,551,307	1,622,482	1,774,547	9%	37%
TL	859,169	915,405	1,005,164	1,063,164	1,148,051	8%	34%
YP (\$)	14,170	16,180	16,882	16,829	17,734	5%	25%
Takipteki Krediler	25,135	25,588	29,890	34,429	43,250	26%	72%
Mevduat	1,748,754	1,848,700	2,050,378	2,127,115	2,440,936	15%	40%
TL	837,189	1,025,198	1,135,451	1,215,865	1,373,573	13%	64%
YP (\$)	28,235	25,087	26,814	25,829	28,263	9%	0%
Repo	178,498	271,035	336,651	338,407	270,936	-20%	52%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	84,854	66,427	70,894	55,606	74,051	33%	-13%
Alınan krediler	132,645	169,149	186,960	211,093	265,383	26%	100%
Özkaynaklar	274,992	285,498	290,553	318,337	326,438	3%	19%
Toplam Varlıklar	2,666,033	2,886,227	3,197,227	3,323,772	3,676,739	11%	38%
Marjlar	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz marjı	2.8%	1.4%	0.2%	1.2%	2.3%	1.0%	-0.5%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	0.2%	-1.6%	-0.8%	0.2%	1.3%	1.1%	1.2%
Kredi-mevduat makası	7.1%	4.7%	3.8%	4.7%	5.3%	0.6%	-1.8%
TL kredi faizi	30.2%	32.7%	34.3%	35.4%	34.6%	-0.9%	4.4%
TL mevduat faizi	31.0%	36.9%	37.8%	36.4%	34.2%	-2.2%	3.2%
TL makas	-0.9%	-4.1%	-3.5%	-1.0%	0.4%	1.4%	1.2%
YP kredi faizi	9.4%	8.2%	8.6%	7.6%	7.8%	0.2%	-1.7%
YP mevduat faizi	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.0%	-0.2%
YP makas	9.0%	7.8%	8.2%	7.2%	7.4%	0.2%	-1.5%
TL menkul kıymet getirisi	27.7%	31.6%	32.7%	31.6%	30.0%	-1.6%	2.2%
YP menkul kıymet getirisi	5.7%	5.6%	5.7%	5.4%	5.8%	0.4%	0.0%
Aktif Kalitesi	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	1.9%	1.8%	1.9%	2.1%	2.4%	0.3%	0.5%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	0.6%	0.8%	1.7%	1.2%	2.0%	0.8%	1.3%
3.evre karşılık oranı	76%	75%	73%	72%	71%	-1.8%	-5.1%
Toplam karşılık oranı	155%	159%	154%	134%	137%	3.4%	-17.6%
2.evre kredilerin payı	8.6%	8.6%	8.6%	9.1%	9.3%	0.2%	0.7%
Karlılık ve Diğer	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	20.7%	21.6%	7.7%	14.2%	15.4%	1.2%	-5.3%
Aktif karlılığı	2.2%	2.2%	0.7%	1.3%	1.4%	0.1%	-0.8%
Gider / Gelir	58%	60%	78%	66%	56%	-9.9%	-2.1%
Kaldıraç oranı (x)	9.7	10.1	11.0	10.4	11.3	0.8	1.6
Kredi / Mevduat	75%	78%	77%	78%	74%	-3%	-1%
Sermaye yeterlilik oranı	18.5%	17.8%	18.0%	19.7%	17.0%	-2.7%	-1.5%
Çekirdek sermaye oranı	15.4%	14.9%	15.1%	16.6%	14.5%	-2.1%	-0.9%

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

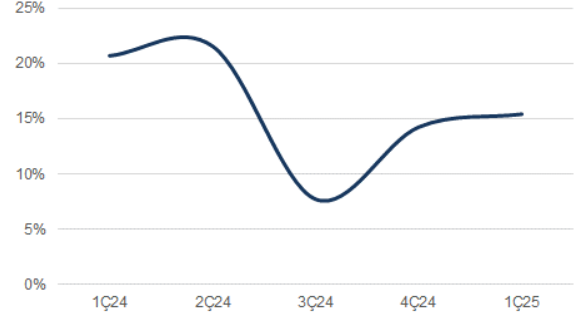
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



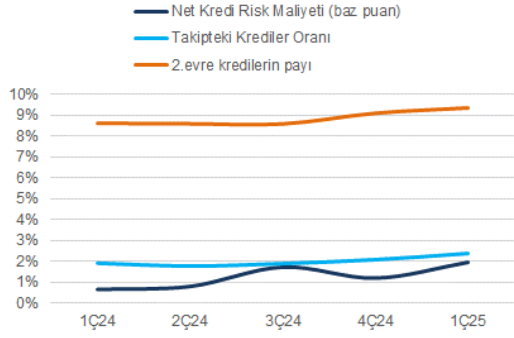
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



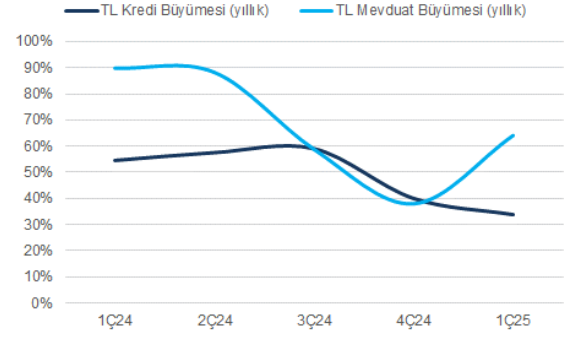
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



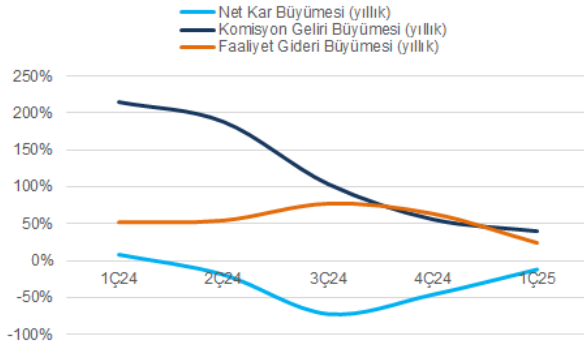
Kaynak: YKY Araştırma

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	3.0	1.7
PD/DD	1.0	0.6	0.5
Özkaynak Karlılığı	16%	24%	32%
Temettü Verimliliği	2%	2%	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.