

## Beklentilerden daha zayıf karlılık

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)

12.68

Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)

317,000 / 6,681

Halka Açıklık Oranı

31

Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)

18

Nominal / Görece Getiri – 12 ay (%)

-11 / -30

Ort. İşlem Hacmi – 3 ay (TL mn)

7,043

Sadece Banka - TL milyon

2Ç26

2Ç25

Yıllık Δ

Net Faiz Geliri

33,370

14,891

124%

Net Faiz Marjı

1.8%

1.0%

0.8%

Net Kar

9,656

17,373

-44%

Özkaynak Karlılığı

8.8%

20.2%

-11.4%

1Ç26

Çeyreklik Δ

YKY tahmin

Piyasa Beklentisi

41,759

-20%

33,125

3.2%

-1.4%

1.8%

20,357

-53%

13,500

13,127

19.2%

-10.4%

12.6%

Temel Göstergeler

2025

2026T

2027T

F/K

4.9

3.8

2.5

PD/DD

0.8

0.6

0.5

Özkaynak Karlılığı

18%

18%

23%

Temettü Verimliliği

1%

4%

5%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

## Temel Göstergeler

|                     | 2025 | 2026T | 2027T |
|---------------------|------|-------|-------|
| F/K                 | 4.9  | 3.8   | 2.5   |
| PD/DD               | 0.8  | 0.6   | 0.5   |
| Özkaynak Karlılığı  | 18%  | 18%   | 23%   |
| Temettü Verimliliği | 1%   | 4%    | 5%    |

## Sonuçlar

- İş Bankası'nın net karı 2Ç26'da 9.6 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 13.5 milyar TL ve piyasa beklentisi 13.1 milyar TL). 2Ç26'da net kar çeyreklik %53 gerilerken, yıllık %44 geriledi. 2Ç26 özkaynak karlılığı %9 ile (6A26: %14) araştırma kapsamımızdaki özel bankalar arasında en düşük seviyeye geriledi. Karlılığın beklentimizden daha zayıf gelişmesinde beklentilerimizden daha düşük ticari&kur sonuçları ve daha olumsuz toplam karşılık giderleri temel nedenler. **Çeyreğin zayıf konuları marjlar (140 baz puan net faiz marjı düşüşü), aktif kalitesinde bozulma ve ticari/kur sonuçları oldu.** Takipteki krediler ve yakın izlemedeki krediler sırasıyla çeyreklik %15 ve %11 artarken, takipteki kredi oranı %3.8'e, yakın izlemedeki kredi oranı ise %13.2'ye yükseldi.
- Banka 2026 hedeflerini revize etti. İş Bankası 2026'da özkaynak karlılığının yaklaşık %20 olmasını öngörüyor (eski hedef reel özkaynaklar karlılığı / YKYt: 18%).** Aşağı yönlü revizyonun temel nedeni TL faizlerin yüksek seyri kaynaklı beklenenden daha zayıf marjlar ve ticari&kur sonuçları. Banka swap dahil net faiz marjının %3.2-%3.4 aralığında tahmin etmektedir (önceki tahmin: %5). Net faiz marjının 3. çeyrekte 50 baz puan genişlemesi, 4. çeyrekte ise yaklaşık 100 baz puan iyileşmesi beklenmektedir.

## Özet Görüşümüz

- İş Bankası'nın 2Ç26'da net karı piyasa beklentisinin %26 altında gerçekleşti. Sonuçları hisse için olumsuz olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 2026 özkaynak karlılığı beklentimizi %23'ten %18'e revize ettik. İş Bankası için 12 aylık hedef fiyatımızı 18TL (eski hedef fiyat 21TL) olarak güncelledik ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Banka 2026 tahminlerimize göre 0.6x PD/DD ve 3.8x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

## Genel Değerlendirme

- Banka ikinci çeyrekte TL kredilerde %7 büyüme elde etti. Büyüme ağırlıklı olarak kredi kartları ve konut kredilerinde gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %8 artarken, YP mevduatı ise \$ bazında %6 daraldı. İş Bankası'nın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 140 baz puan geriledi. TL kredi-mevduat makası 210 baz puan geriledi. TÜFE'ye endeksli tahvillerden sınırlı daha yüksek katkı elde eden bankanın swap giderleri belirgin yükseldi.
- Komisyon gelirleri yıllık %38 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %62 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı ikinci çeyrekte 30 baz puan artış gösterdi ve %3.8 seviyesindedir. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %13.2 seviyesine yükseldi (1Ç26: %12.5). Net risk maliyeti ise 240 baz puan seviyesine yükseldi. Kredilerim toplam karşılık oranı ise çeyreklik 30 baz puan artarak %4.1 seviyesinde gerçekleşti.
- İş Bankası'nın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları sırasıyla %15.4 ve %12.1 seviyelerine iyileşti. Banka, 3Ç26'dan itibaren sermaye oranları hesaplamalarında iç derecelendirme temelli (IRB) yaklaşımı uygulayacak ve bu durum sermaye oranlarını yaklaşık 200 baz puan artıracaktır.

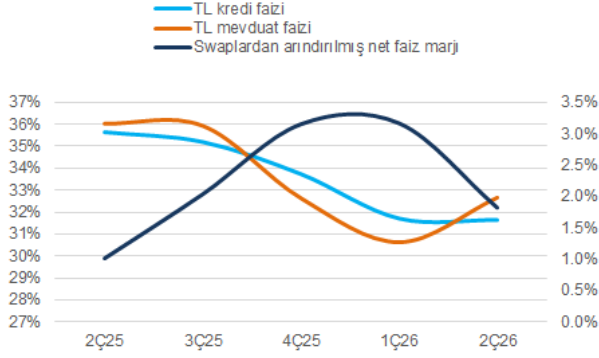
## ISCTR T1 – İş Bankası - Açıklanan Finansallar (TL mn)

| ISCTR - Sadece Banka - (TL milyon)            |                  |                  |                  |                  |                  |              |              |                |                |              |
|-----------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|----------------|----------------|--------------|
| Kar & Zarar                                   | 2Ç25             | 3Ç25             | 4Ç25             | 1Ç26             | 2Ç26             | çeyreklik Δ  | yıllık Δ     | 6A25           | 6A26           | yıllık Δ     |
| <b>Net faiz geliri</b>                        | <b>14,891</b>    | <b>25,602</b>    | <b>38,725</b>    | <b>41,759</b>    | <b>33,370</b>    | <b>-20%</b>  | <b>124%</b>  | <b>32,595</b>  | <b>75,130</b>  | <b>130%</b>  |
| Net türev ve kur kar/zararı                   | -6,545           | -8,831           | -10,819          | -6,688           | -16,964          | 154%         | 159%         | -10,373        | -23,652        | 128%         |
| Ticari kar&zarar                              | 1,036            | 1,917            | 2,999            | 1,879            | -658             | -135%        | -164%        | 908            | 1,221          | 34%          |
| <b>Arındırılmış net faiz geliri</b>           | <b>9,382</b>     | <b>20,688</b>    | <b>30,905</b>    | <b>36,950</b>    | <b>15,749</b>    | <b>-57%</b>  | <b>68%</b>   | <b>23,130</b>  | <b>52,699</b>  | <b>128%</b>  |
| Komisyon geliri                               | 32,772           | 36,024           | 38,582           | 38,074           | 45,226           | 19%          | 38%          | 59,745         | 83,301         | 39%          |
| Diğer gelirler                                | 4,502            | 1,404            | 9,128            | 9,304            | 4,892            | -47%         | 9%           | 10,447         | 14,196         | 36%          |
| İştirakler gelirleri                          | 14,871           | 10,035           | 14,286           | 12,288           | 15,674           | 28%          | 5%           | 24,380         | 27,962         | 15%          |
| <b>Toplam gelirler</b>                        | <b>61,527</b>    | <b>68,151</b>    | <b>92,900</b>    | <b>96,617</b>    | <b>81,541</b>    | <b>-16%</b>  | <b>33%</b>   | <b>117,702</b> | <b>178,158</b> | <b>51%</b>   |
| Faaliyet Giderleri                            | 34,575           | 38,277           | 45,609           | 53,603           | 56,054           | 5%           | 62%          | 66,135         | 109,657        | 66%          |
| <b>Karşılık gideri</b>                        | <b>10,799</b>    | <b>15,897</b>    | <b>17,685</b>    | <b>19,851</b>    | <b>19,884</b>    | <b>0%</b>    | <b>84%</b>   | <b>23,464</b>  | <b>39,735</b>  | <b>69%</b>   |
| Özel karşılıklar                              | 6,481            | 9,189            | 13,933           | 14,674           | 13,759           | -6%          | 112%         | 15,153         | 28,433         | 88%          |
| Genel karşılıklar                             | 4,333            | 6,709            | 3,752            | 5,116            | 6,143            | 20%          | 42%          | 8,310          | 11,259         | 35%          |
| Diğer karşılıklar                             | -15              | -1               | 0                | 61               | -18              | -130%        | 18%          | 1              | 43             | 5235%        |
| <b>Vergi öncesi kar</b>                       | <b>16,153</b>    | <b>13,977</b>    | <b>29,606</b>    | <b>23,163</b>    | <b>5,603</b>     | <b>-76%</b>  | <b>-65%</b>  | <b>28,103</b>  | <b>28,766</b>  | <b>2%</b>    |
| Vergi gideri                                  | -1,220           | -235             | 6,167            | 2,807            | -4,054           | -244%        | 232%         | -1,686         | -1,247         | -26%         |
| <b>Net kar</b>                                | <b>17,373</b>    | <b>14,212</b>    | <b>23,438</b>    | <b>20,357</b>    | <b>9,656</b>     | <b>-53%</b>  | <b>-44%</b>  | <b>29,789</b>  | <b>30,013</b>  | <b>1%</b>    |
| Bilanço                                       |                  |                  |                  |                  |                  |              |              |                |                |              |
|                                               | 2Ç25             | 3Ç25             | 4Ç25             | 1Ç26             | 2Ç26             | çeyreklik Δ  | yıllık Δ     |                |                |              |
| <b>Krediler</b>                               | <b>1,978,646</b> | <b>2,120,219</b> | <b>2,305,094</b> | <b>2,469,976</b> | <b>2,606,417</b> | <b>6%</b>    | <b>32%</b>   |                |                |              |
| TL                                            | 1,267,313        | 1,377,052        | 1,550,887        | 1,672,495        | 1,786,244        | 7%           | 41%          |                |                |              |
| YP (\$)                                       | 19,184           | 19,306           | 19,378           | 19,957           | 19,796           | -1%          | 3%           |                |                |              |
| <b>Takipteki Krediler</b>                     | <b>51,074</b>    | <b>58,170</b>    | <b>76,043</b>    | <b>88,526</b>    | <b>101,823</b>   | <b>15%</b>   | <b>99%</b>   |                |                |              |
| <b>Mevduat</b>                                | <b>2,631,293</b> | <b>2,850,507</b> | <b>3,098,896</b> | <b>3,267,806</b> | <b>3,397,982</b> | <b>4%</b>    | <b>29%</b>   |                |                |              |
| TL                                            | 1,468,064        | 1,599,073        | 1,737,714        | 1,786,405        | 1,935,801        | 8%           | 32%          |                |                |              |
| YP (\$)                                       | 29,270           | 30,150           | 31,769           | 33,368           | 31,394           | -6%          | 7%           |                |                |              |
| Repo                                          | 344,671          | 290,565          | 367,650          | 401,943          | 429,513          | 7%           | 25%          |                |                |              |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetler                 | 102,596          | 117,117          | 114,003          | 149,446          | 130,245          | -13%         | 27%          |                |                |              |
| Alınan krediler                               | 218,521          | 225,275          | 228,729          | 225,893          | 226,092          | 0%           | 3%           |                |                |              |
| <b>Özkaynaklar</b>                            | <b>360,538</b>   | <b>380,644</b>   | <b>427,635</b>   | <b>420,574</b>   | <b>453,171</b>   | <b>8%</b>    | <b>26%</b>   |                |                |              |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                       | <b>3,975,554</b> | <b>4,220,636</b> | <b>4,624,935</b> | <b>4,935,541</b> | <b>5,091,165</b> | <b>3%</b>    | <b>28%</b>   |                |                |              |
| Marjlar                                       |                  |                  |                  |                  |                  |              |              |                |                |              |
|                                               | 2Ç25             | 3Ç25             | 4Ç25             | 1Ç26             | 2Ç26             | çeyreklik Δ  | yıllık Δ     | 6A25           | 6A26           | yıllık Δ     |
| <b>Net faiz marjı</b>                         | <b>1.7%</b>      | <b>2.8%</b>      | <b>3.9%</b>      | <b>3.9%</b>      | <b>3.0%</b>      | <b>-0.9%</b> | <b>1.3%</b>  | <b>2.0%</b>    | <b>3.5%</b>    | <b>1.5%</b>  |
| <b>Swaplardan arındırılmış net faiz marjı</b> | <b>1.0%</b>      | <b>2.0%</b>      | <b>3.2%</b>      | <b>3.2%</b>      | <b>1.8%</b>      | <b>-1.4%</b> | <b>0.8%</b>  | <b>1.2%</b>    | <b>2.5%</b>    | <b>1.3%</b>  |
| <b>Kredi-mevduat makası</b>                   | <b>5.0%</b>      | <b>4.8%</b>      | <b>5.9%</b>      | <b>6.1%</b>      | <b>4.9%</b>      | <b>-1.2%</b> | <b>-0.1%</b> | <b>5.2%</b>    | <b>5.5%</b>    | <b>0.4%</b>  |
| TL kredi faizi                                | 35.6%            | 35.2%            | 33.7%            | 31.7%            | 31.6%            | -0.1%        | -4.0%        | 35.1%          | 31.7%          | -3.4%        |
| TL mevduat faizi                              | 36.0%            | 35.9%            | 32.6%            | 30.6%            | 32.7%            | 2.0%         | -3.4%        | 35.1%          | 31.6%          | -3.5%        |
| <b>TL makas</b>                               | <b>-0.4%</b>     | <b>-0.8%</b>     | <b>1.1%</b>      | <b>1.1%</b>      | <b>-1.0%</b>     | <b>-2.1%</b> | <b>-0.6%</b> | <b>0.0%</b>    | <b>0.0%</b>    | <b>0.1%</b>  |
| YP kredi faizi                                | 8.1%             | 8.0%             | 7.4%             | 7.1%             | 7.3%             | 0.2%         | -0.8%        | 7.9%           | 7.2%           | -0.7%        |
| YP mevduat faizi                              | 0.3%             | 0.3%             | 0.3%             | 0.2%             | 0.2%             | 0.0%         | -0.1%        | 0.3%           | 0.2%           | -0.1%        |
| <b>YP makas</b>                               | <b>7.7%</b>      | <b>7.7%</b>      | <b>7.2%</b>      | <b>6.9%</b>      | <b>7.1%</b>      | <b>0.2%</b>  | <b>-0.7%</b> | <b>7.6%</b>    | <b>7.0%</b>    | <b>-0.6%</b> |
| TL menkul kıymet getirisi                     | 32.0%            | 30.0%            | 29.5%            | 26.5%            | 29.2%            | 2.8%         | -2.8%        | 31.0%          | 27.8%          | -3.1%        |
| YP menkul kıymet getirisi                     | 5.8%             | 5.5%             | 5.3%             | 5.2%             | 5.4%             | 0.2%         | -0.4%        | 5.8%           | 5.3%           | -0.5%        |
| Aktif Kalitesi                                |                  |                  |                  |                  |                  |              |              |                |                |              |
|                                               | 2Ç25             | 3Ç25             | 4Ç25             | 1Ç26             | 2Ç26             | çeyreklik Δ  | yıllık Δ     | 6A25           | 6A26           | yıllık Δ     |
| Takipteki Krediler Oranı                      | 2.5%             | 2.7%             | 3.2%             | 3.5%             | 3.8%             | 0.3%         | 1.2%         |                |                |              |
| Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)            | 1.5%             | 2.9%             | 2.9%             | 2.0%             | 2.4%             | 0.3%         | 0.9%         | 1.8%           | 2.2%           | 0.4%         |
| 3.evre karşılık oranı                         | 66%              | 65%              | 63%              | 61%              | 60%              | -0.5%        | -5.3%        |                |                |              |
| Toplam karşılık oranı                         | 129%             | 130%             | 117%             | 111%             | 109%             | -2.0%        | -19.9%       |                |                |              |
| 2.evre kredilerin payı                        | 10.1%            | 10.8%            | 11.5%            | 12.5%            | 13.2%            | 0.7%         | 3.1%         |                |                |              |
| Karlılık ve Diğer                             |                  |                  |                  |                  |                  |              |              |                |                |              |
|                                               | 2Ç25             | 3Ç25             | 4Ç25             | 1Ç26             | 2Ç26             | çeyreklik Δ  | yıllık Δ     | 6A25           | 6A26           | yıllık Δ     |
| Özkaynak karlılığı                            | 20.2%            | 15.3%            | 23.2%            | 19.2%            | 8.8%             | -10.4%       | -11.4%       | 17.8%          | 14.0%          | -3.8%        |
| Aktif karlılığı                               | 1.8%             | 1.4%             | 2.1%             | 1.7%             | 0.8%             | -0.9%        | -1.0%        | 1.6%           | 1.2%           | -0.4%        |
| Gider / Gelir                                 | 56%              | 56%              | 49%              | 55%              | 69%              | 13.3%        | 12.5%        | 56.2%          | 62.1%          | 5.9%         |
| Kaldıraç oranı (x)                            | 11.0             | 11.1             | 10.8             | 11.7             | 11.2             | -0.5         | 0.2          |                |                |              |
| Kredi / Mevduat                               | 77%              | 76%              | 77%              | 78%              | 80%              | 1%           | 3%           |                |                |              |
| Sermaye yeterlilik oranı                      | 17.4%            | 17.9%            | 18.5%            | 15.2%            | 15.4%            | 0.2%         | -2.0%        |                |                |              |
| Çekirdek sermaye oranı                        | 15.1%            | 14.8%            | 15.5%            | 11.7%            | 12.1%            | 0.4%         | -3.0%        |                |                |              |

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

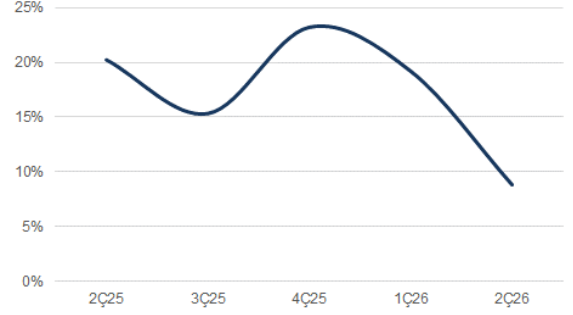
## EK: Göstergeler

### Çeyreklik Marjlar (net faiz marjı – sağ eksen)



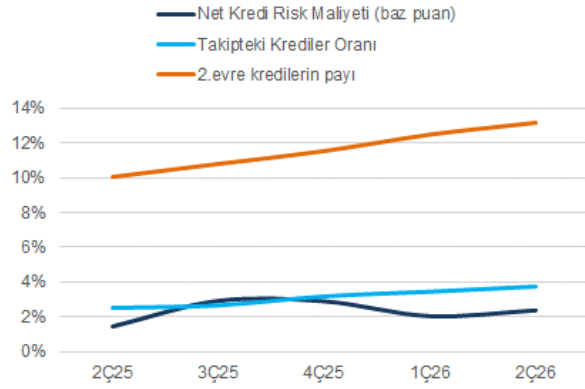
Kaynak: YKY Araştırma

### Özkaynak Karlılığı



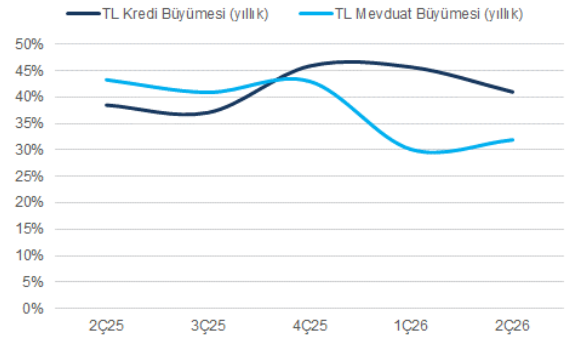
Kaynak: YKY Araştırma

### Aktif Kalitesi



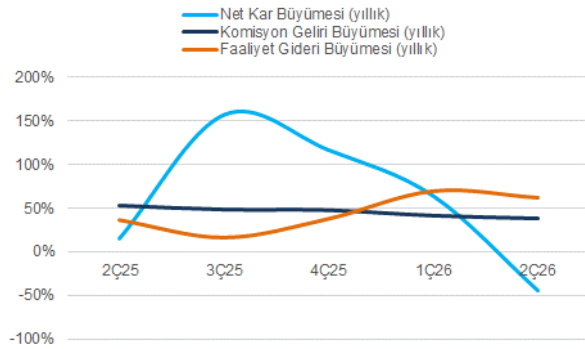
Kaynak: YKY Araştırma

### TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

### Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

### Çarpanlar & Göstergeler

|                     | 2025 | 2026T | 2027T |
|---------------------|------|-------|-------|
| F/K                 | 4.9  | 3.8   | 2.5   |
| PD/DD               | 0.8  | 0.6   | 0.5   |
| Özkaynak Karlılığı  | 18%  | 18%   | 23%   |
| Temettü Verimliliği | 1%   | 4%    | 5%    |

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.