

Beklenti altı emekli sandığı giderleri sayesinde güçlü karlılık

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	16.49	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	23				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	412,250 / 9,487	Nominal / Görece Getiri – 12 ay (%)	20 / -14				
Halka Açıklık Oranı	31	Ort. İşlem Hacmi – 3 ay (TL mn)	8,950				
Sadece Banka - TL milyon	4Ç25	4Ç24	Yıllık Δ	3Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	38,725	8,813	339%	25,602	51%	38,650	
Net Faiz Marjı	3.2%	0.2%	3.0%	2.0%	1.1%	3.2%	
Net Kar	23,438	10,833	116%	14,212	65%	16,480	16,157
Özkaynak Karlılığı	23.2%	14.2%	9.0%	15.3%	7.9%	17.0%	

Temel Göstergeler

	2025	2026T	2027T
F/K	4.9	3.3	2.7
PD/DD	0.8	0.8	0.6
Özkaynak Karlılığı	18%	26%	25%
Temettü Verimliliği	1%	2%	5%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2025	2026T	2027T
F/K	4.9	3.3	2.7
PD/DD	0.8	0.8	0.6
Özkaynak Karlılığı	18%	26%	25%
Temettü Verimliliği	1%	2%	5%

Sonuçlar

- İşbankası'nın net karı 4Ç25'te 23.4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 16.5 milyar TL ve piyasa beklentisi 16.1 milyar TL). 4Ç25'te net kar çeyreklik %65 artarken, yıllık %116 arttı. 4Ç25 özkaynak karlılığı %23 seviyesinde (2025: %18). Sonuçların beklentimizden daha güçlü gelişmesinde beklentilerimizden daha düşük emekli sandığı giderleri, daha yüksek diğer faaliyet gelirleri (emekli sandığı karşılık iptalleri kaynaklı) ve daha yüksek iştirak gelirleri temel etkenler. **Çeyreğin olumlu konuları görece güçlü marj gelişimi (çeyreklik 110bp net faiz marjı genişlemesi) ve güçlü karlılık ve değerleme farkları kaynaklı çeyreklik %12 toplam özkaynak artışı. Çeyreğin zayıf konusu ise aktif kalitesi. Takipteki krediler çeyreklik %31 artarken, yakın izlemedeki kredilerde çeyreklik %16 artış gösterdi.**
- Banka 2026 hedeflerini paylaştı. İşbankası 2026'da reel özkaynak karlılığı hedefliyor (YKYt: 26%). Banka swap dahil net faiz marjında 270 baz puan iyileşme hedeflemektedir (YKYt: +160 baz puan). İşbankası'nın diğer mevduat bankalarına göre daha güçlü marj gelişmesi elde etmesini beklemekle birlikte, 270 baz puan seviyesini bir miktar iyimser olarak değerlendiriyoruz.**

Özet Görüşümüz

- İşbankası'nın 4Ç25 net karı piyasa beklentisinin %45 üzerinde gerçekleşti. 4Ç25 sonuçlarını ve 2026 hedeflerini hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 2026 özkaynak karlılığı beklentimizi %25'ten %26'ya revize ettik. İşbankası için 12 aylık hedef fiyatımız 23TL (eski hedef fiyat 22TL) ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Banka 2026 tahminlerimize göre 0.8x PD/DD ve 3.3x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Genel Değerlendirme

- Banka dördüncü çeyrekte TL kredilerde %13 büyümeye elde etti. Büyüme ağırlıklı olarak kredi kartları, bireysel ihtiyaç kredileri ve KOBİ kredilerinde gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı da çeyreklik %9 artarken, YP mevduatı ise \$ bazında %5 arttı. İşbankası'nın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 110 baz puan genişledi. Bu durum TL kredi-mevduat makası genişlemesi (+190 baz puan) ve TÜFE'ye endeksli tahvillerden sınırlı daha yüksek katkı kaynaklı.
- Komisyon gelirleri yıllık %47 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %38 artış (çeyreklik %19 artış) gösterdi. Takipteki kredi oranı dördüncü çeyrekte 50 baz puan artış gösterdi ve %3.2 seviyesindedir. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %11.7 seviyesine yükseldi (3Ç25: %10.8). Net risk maliyeti ise 290 baz puan seviyesinde yatay kaldı.
- İşbankası'nın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %16 ve %13.2 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran da çeyreklik yaklaşık 70 baz puan iyileşti.

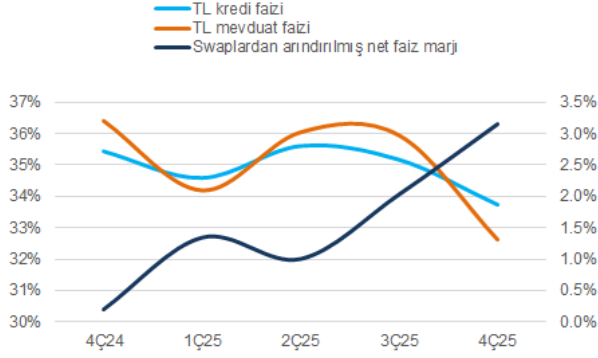
ISCTR T1 – İşbankası - Açıklanan Finansallar (TL mn)

ISCTR - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2024	2025	yıllık Δ
Net faiz geliri	8,813	17,704	14,891	25,602	38,725	51%	339%	34,451	96,921	181%
Net türev ve kur kar/zararı	-4,810	-3,828	-6,545	-6,831	-10,819	58%	125%	-30,453	-28,022	-8%
Ticari kar&zarar	4,268	-128	1,036	1,917	2,999	56%	-30%	21,592	5,823	-73%
Arındırılmış net faiz geliri	8,271	13,748	9,382	20,688	30,905	49%	274%	25,589	74,722	192%
Komisyon geliri	26,196	26,974	32,772	36,024	38,582	7%	47%	91,411	134,351	47%
Diğer gelirler	5,546	5,944	4,502	1,404	9,128	550%	65%	23,950	20,979	-12%
İştirakler gelirleri	10,126	9,509	14,871	10,035	14,286	42%	41%	38,002	48,701	28%
Toplam gelirler	50,139	56,175	61,527	68,151	92,900	36%	85%	178,952	278,753	56%
Faaliyet Giderleri	33,132	31,560	34,575	38,277	45,609	19%	38%	117,149	150,021	28%
Karşılık gideri	7,190	12,665	10,799	15,897	17,685	11%	146%	23,628	57,046	141%
Özel karşılıklar	5,211	8,672	6,481	9,189	13,933	52%	167%	15,223	38,275	151%
Genel karşılıklar	1,833	3,977	4,333	6,709	3,752	-44%	105%	8,257	18,771	127%
Diğer karşılıklar	146	16	-15	-1	0	-100%	-100%	148	0	-100%
Vergi öncesi Kar	9,818	11,950	16,153	13,977	29,606	112%	202%	38,174	71,686	88%
Vergi gideri	-1,015	-466	-1,220	-235	6,167	-2728%	-707%	-7,344	4,246	-158%
Net Kar	10,833	12,416	17,373	14,212	23,438	65%	116%	45,518	67,440	48%
Bilanço	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
Krediler	1,622,482	1,774,547	1,978,646	2,120,219	2,305,094	9%	42%			
TL	1,063,164	1,148,051	1,267,313	1,377,052	1,550,887	13%	46%			
YP (\$)	16,829	17,734	19,184	19,306	19,378	0%	15%			
Takipteki Krediler	34,429	43,250	51,074	58,170	76,043	31%	121%			
Mevduat	2,127,115	2,440,936	2,631,293	2,850,507	3,098,896	9%	46%			
TL	1,215,865	1,373,573	1,468,064	1,599,073	1,737,714	9%	43%			
YP (\$)	25,829	28,263	29,270	30,150	31,769	5%	23%			
Repo	338,407	270,936	344,671	290,565	367,650	27%	9%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	55,606	74,051	102,596	117,117	114,003	-3%	105%			
Alınan krediler	211,093	265,383	218,521	225,275	228,729	2%	8%			
Özkaynaklar	318,337	326,438	360,538	380,644	427,635	12%	34%			
Toplam Varlıklar	3,323,772	3,676,739	3,975,554	4,220,636	4,624,935	10%	39%			
Marjlar	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2024	2025	yıllık Δ
Net faiz marjı	1.2%	2.3%	1.7%	2.8%	3.9%	1.1%	2.7%	1.4%	2.7%	1.3%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	0.2%	1.3%	1.0%	2.0%	3.2%	1.1%	3.0%	-0.5%	1.9%	2.4%
Kredi-mevduat makası	4.7%	5.3%	5.0%	4.8%	5.9%	1.1%	1.2%	5.1%	5.3%	0.2%
TL kredi faizi	35.4%	34.6%	35.6%	35.2%	33.7%	-1.5%	-1.7%	33.2%	34.8%	1.6%
TL mevduat faizi	36.4%	34.2%	36.0%	35.9%	32.6%	-3.3%	-3.8%	35.5%	34.7%	-0.8%
TL makas	-1.0%	0.4%	-0.4%	-0.8%	1.1%	1.9%	2.1%	-2.4%	0.1%	2.4%
YP kredi faizi	7.6%	7.8%	8.1%	8.0%	7.4%	-0.6%	-0.1%	8.5%	7.8%	-0.6%
YP mevduat faizi	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.0%	-0.1%	0.4%	0.3%	-0.1%
YP makas	7.2%	7.4%	7.7%	7.7%	7.2%	-0.5%	-0.1%	8.0%	7.5%	-0.5%
TL menkul kıymet getirisi	31.6%	30.0%	32.0%	30.0%	29.5%	-0.5%	-2.1%	30.9%	30.4%	-0.6%
YP menkul kıymet getirisi	5.4%	5.8%	5.8%	5.5%	5.3%	-0.2%	-0.1%	5.6%	5.6%	0.0%
Aktif Kalitesi	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2024	2025	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.1%	2.4%	2.5%	2.7%	3.2%	0.5%	1.1%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	1.2%	2.1%	1.5%	2.9%	2.9%	0.0%	1.7%	1.1%	2.3%	1.2%
3.evre karşılık oranı	72%	71%	66%	65%	63%	-2.0%	-9.2%			
Toplam karşılık oranı	134%	137%	129%	130%	117%	-13.2%	-16.9%			
2.evre kredilerin payı	9.1%	9.3%	10.1%	10.8%	11.5%	0.7%	2.4%			
Karlılık ve Diğer	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2024	2025	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	14.2%	15.4%	20.2%	15.3%	23.2%	7.9%	9.0%	16.0%	18.5%	2.5%
Aktif karlılığı	1.3%	1.4%	1.8%	1.4%	2.1%	0.7%	0.8%	1.6%	1.7%	0.1%
Gider / Gelir	66%	56%	56%	56%	49%	-7.1%	-17.0%	65.5%	54.4%	-11.1%
Kaldıraç oranı (x)	10.4	11.3	11.0	11.1	10.8	-0.3	0.4			
Kredi / Mevduat	78%	74%	77%	76%	77%	0%	-1%			
Sermaye yeterlilik oranı	19.7%	17.0%	17.4%	17.9%	18.5%	0.6%	-1.2%			
Çekirdek sermaye oranı	16.6%	14.5%	15.1%	14.8%	15.5%	0.7%	-1.1%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

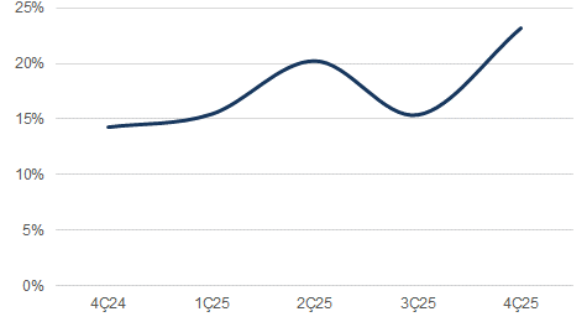
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar (net faiz marjı – sağ eksen)



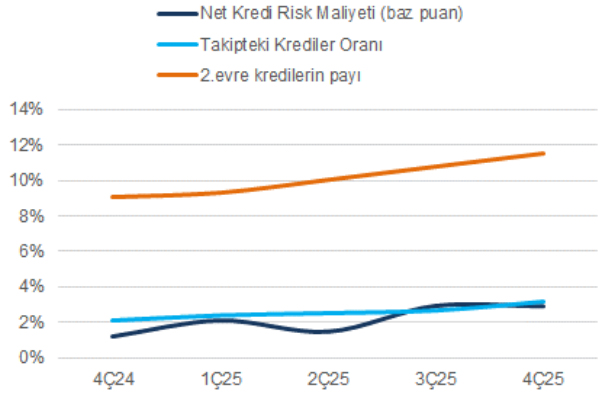
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



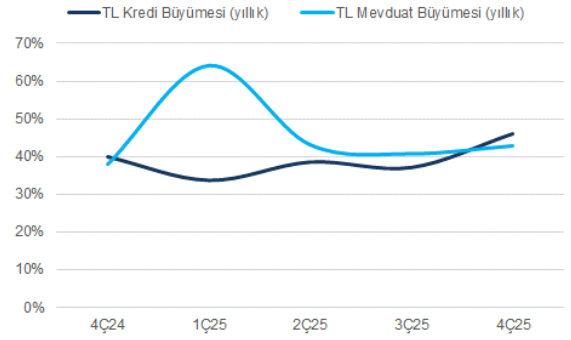
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



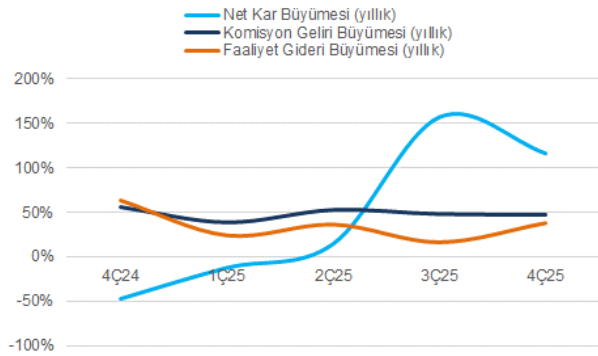
Kaynak: YKY Araştırma

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	3.3	2.7
PD/DD	0.8	0.8	0.6
Özkaynak Karlılığı	18%	26%	25%
Temettü Verimliliği	1%	2%	5%

Kaynak: YKY Araştırma

