

# İş Bankası

## Marj Daralması Karı Baskıladı, Toparlanma 4Ç'ye Ötelendi

Mücahid Yıldırım

Analist

[myildirim@sekeryatirim.com](mailto: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) | 23,16 |

|                  | 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       |

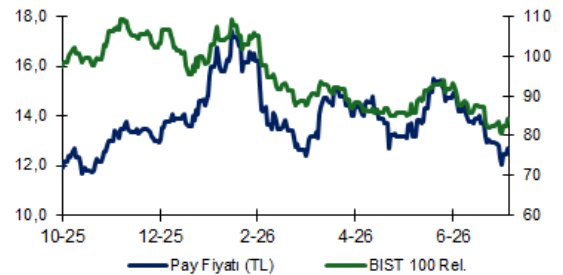
| Beklenti (TL Mn) | Açıklanan | Şeker  | Fark   | Piyasa | Fark   |
|------------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| Net kar          | 9.656     | 12.115 | -20,3% | 13.127 | -26,4% |

|                 | 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           | 72.285  | 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%        |
| <b>Toplam Aktifler</b>        | <b>3.975.558</b> | <b>4.935.547</b> | <b>5.091.171</b> | <b>3,2%</b> | <b>28,1%</b> | <b>10,1%</b> |
| 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%         |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>   | <b>3.975.558</b> | <b>4.935.547</b> | <b>5.091.171</b> | <b>3,2%</b> | <b>28,1%</b> | <b>10,1%</b> |

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%      |
| <b>Net Kar</b>                  | <b>17.372</b> | <b>20.357</b> | <b>9.656</b> | <b>-52,6%</b> | <b>-44,4%</b> | <b>29.790</b> | <b>30.013</b> | <b>0,7%</b> |

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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)