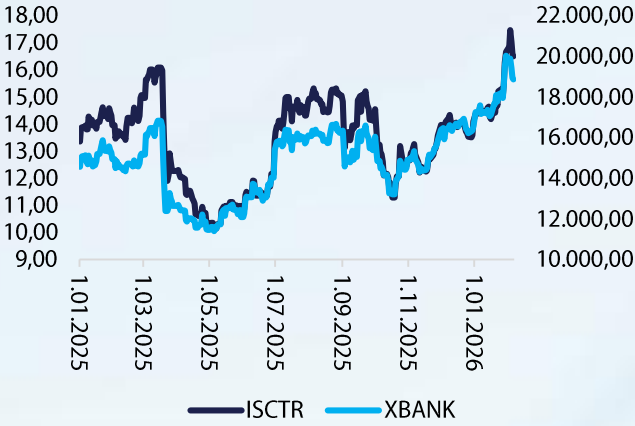


Son Fiyat	16,49
HEDEF FİYAT	21,30
TAVSİYE	AL
POTANSİYEL	29,17%
Piyasa Değeri (mln TL)	412.250
Piyasa Değeri (mln \$)	9.487
F/K	6,11
PD/DD	0,96
Hisse Sayısı (mln lot)	25.000
FDPO (%)	32,36
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	6.008



ORTAKLIK YAPISI	%
İş Bankası Vakfı	38,66
Cumhuriyet Halk Partisi	28,09
Diğer	33,25

ISCTR	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-0,54	12,64	20,13
Getiri (\$)	-0,61	11,36	-0,85
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,05	0,18	-17,26

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Net Faiz Marjı (Ç)	2,04	2,76
Net Faiz Marjı (Y)	1,35	2,76
Net Komisyon Büyümesi (Ç)	46,85	46,98
Net Komisyon Büyümesi (Y)	115,40	46,98
Takipteki Alacak Oranı (%)	2,04	3,09
Özkaynak Karlılığı (Y%)	15,53	18,08
Özkaynak Karlılığı (Ç%)	13,11	18,08
Kredi Büyüme (Ç)	36,99	42,74
Kredi Büyüme (Y)	41,56	42,74

İŞ BANKASI - OLUMLU

Beklenti üzerinde gelmesinde sebepler var!

İş Bankası, 4. çeyrekte beklentilerin epeyce üzerinde 23,4 milyar TL net kar açıkladı. (Piyasa Beklentisi: 15,8 milyar TL/Pusula Yatırım: 16 milyar TL). Beklenti üzerinde gelmesindeki sebepler: TÜFEKS gelirinin güçlü gelmesi, emekli sandığı karşılıklarından 5,76 milyar TL çözünmesi, operasyonel giderlerin 50 milyar TL beklentisinin 5 milyar TL altında kalması ve iştirakler tarafında orta-yüksek onlu çeyreklik büyür beklentisinin aksine %42,4 büyümesi (ISMEN katkısı) etkili oldu.

Hedefler tarafında karmaşık seyrin oluştu. TL kredi tarafında %35 hedefinin üzerinde %43, net faiz marjı tarafında ise 350 baz puan genişler beklentisinin epeyce altında 285 baz puan genişleme, net ücret ve komisyon büyümesinde %50 bandında büyür beklentisinin altında %47, operasyonel giderler enflasyon ortalamasında büyür beklentisinin altında %28, NPL rasyosu %3 bandında olur beklentisinin üzerinde %3,2, CoR 200 baz puan olur beklentisinin üzerinde 238 baz puan, SYR %15'ten fazla olur beklentisi çerçevesinde %16, özsermaye karlılığı %25 bandında olur beklentisinin sebepler kaynaklı beklenti üzeri gelen 4. çeyrek karlılığına rağmen %18 seviyesinde gerçekleşti. Kritik hedeflerin tutturulmadığı ve diğer hedeflerde makro çerçevede karmaşa yaşandığı bir 2025 yılı tamamlandı.

Kredi büyümeleri olağan seyrinde ilerledi. 2025 yılında TL krediler çeyreklik %11,8 çeyreklik %43,4 artışla 1,48 trilyon TL oldu. YP tarafta ise görece yatay seyrinle çeyreklik %0,3 yıllık %14,8 artışla 19,48 milyar dolar oldu. Kredi büyümeleri tarafında hedeflerin tutturulduğu ve olağan seyrinde ilerlediği bir yapı takip ediyoruz. 2026 yılında banka TL tarafta orta %30'lu büyüme bekliyor.

Net faiz gelirleri beklenti çerçevesinde büyüdü. Net faiz gelirleri çeyreklik %51,3 artışla 38,73 milyar TL oldu. Swap maliyetleri sektörün aksine hafif büyüdü. Çeyreklik %9,5 artışla 7,58 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Net faiz marjı tarafında ise yılı 72 baz puan daha çeyreklik genişleyerek %2,76 ile tamamladı. Banka, 2026 yılında %4 bandında swap hariç net faiz marjı bekliyor. Bu durum modelimizi teyitlemiş oldu.

Net ücret ve komisyonlar görece beklenti altı kaldı. Son çeyrek itibarıyla sektörde yavaşlama olduğunu XBANK'ın Pusulası raporunda anlatmıştık. Bu doğrultuda, yıllık %50 bandında büyür beklentisinin altında %47 büyümeyle 134,35 milyar TL gelir elde edildi. Banka, modelimize paralel şekilde net ücret ve komisyonların %40 bandında büyümesini hedefliyor.

Operasyonel giderler görece iyi yönetildi. Maaş çözümlemesi ve 1 defaya mahsus giderlerle 50 milyar TL çeyreklik beklentisinin yaklaşık 5 milyar TL altında kalması destekledi. Emekli sandığının 1,3 milyar TL'lik provizyon gideri bu 5 milyar TL ile rahatlıkla kompanse edildi. Banka, 2026 yılında orta %40'lı operasyonel gider büyümesi bekliyor.

Aktif kalitesi yönetme çabaları sürüyor. Son çeyreklerin en yüksek girişi net 20,65 milyar TL ile 4. çeyrekte yaşanırken NPL rasyosu düzeltmeler harici %3,73'e düzeltmeler dahil %2,51 seviyesinde gerçekleşerek beklentiler üzerinde sonuçlandı. CoR ise 200 baz puanın epeyce üzerinde 238 baz puan seviyesinde gerçekleşti. Banka, yeni girişlerin olacağını dikkate alarak 2026 yılında %4 NPL, 250'nin altında CoR bekliyor. Modelimiz çerçevesinde olduğunu değerlendiriyoruz.

Özsermaye karlılığı beklenti üzeri gelen karlılığa rağmen beklenti altı kaldı. Banka, %25 özsermaye karlılığı beklentisinin epeyce altında %18 özsermaye karlılığı gerçekleşti. 2026 yılında banka reel özsermaye karlılığı beklerken maddi özsermaye karlılığı tarafında ise %30 bandında beklenti oluşturdu. Modellerimize paralel seyrediyor.

ISCTR nezdinde finansalları olumlu değerlendirirken beklenti üzerinde gelmesindeki gerekçeler dikkate alınarak değerlendirme ve arındırmaların yapılmasında fayda olduğunu değerlendiriyoruz. Modelimize paralel beklentiler olması nedeniyle beklentilerimizde bir revizyona gitmiyoruz. 21,3 TL hedef fiyat ve bizim ikincil sekans olarak sunduğumuz holdingleşme edasını dikkate alarak AL tavsiyesini sürdürüyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394
Şişli/İstanbul