

4 Şubat 2026

TSKB

AL

Kapanış (TL)	14,06	Hedef fiyat (TL)	19,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	39.368 / 907	12 aylık getiri / görece getiri (%)	4 / -27		
Endeks	BIST-100	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	4Ç25	3Ç25	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	2.098	2.810	%-25	2.002	%2

4Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentiye paralel - TSKB 4Ç25'te konsensüsün %4 üzerinde 2 milyar 98 milyon TL net kar açıkladı. Net kar çeyreklik %25, yıllık %32 geriledi. Çeyrek içerisinde artan karşılık giderleri net kardaki düşüşte etkili oldu. Krediler kura göre düzeltildiğinde %11,2 artarak bankanın tüm yıl için %10-15 artış beklentisine paralel seyretti. Net faiz gelirleri çeyreklik %52 arttı. Ticari zarar, swap giderlerindeki çeyreklik %35 artışa rağmen geriledi. Bankanın hesabına göre, çekirdek NFM yatay seyirle %4,7 oldu. Banka bu çeyrekte 200 milyon TL serbest karşılık geri çevirdi. Toplam serbest karşılık miktarı 1,1 milyar TL oldu. Net risk maliyeti büyük bir kredinin takibe intikali nedeniyle 55 baz puan gerçekleşirken, bankanın 2025 için öngörüsüne paralel gerçekleşti. Öz sermaye karlılığı bu çeyrekte %19,0 gerçekleşti.

2026 beklentileri: Banka 2026'da kura göre düzeltilmiş %10-15 kredi büyümesi, %4.5 NFM (yıllık 110 baz puan gerileme) , 50 baz puan net risk maliyeti, %25 öz sermaye karlılığı öngörüyor.

YP kredi büyümesi banka beklentisine uyumluydu - TSKB'nin YP kredi portföyü yıllık %11 artarak, bankanın %10-15 büyüme öngörüsüne uyumlu seyretti. Çeyreklik büyüme %4 ile sektörü üzerinde gerçekleşti. Öte yandan, TL krediler düşük bir bazın üzerine çeyreklik %18 artış kaydetti.

Çekirdek NFM çeyreklik yatay seyretti - TSKB'nin swap etkisinden arındırılmış NFM'si çeyreklik 10 baz puan düşüşle %5,6'ya gerilese de araştırma kapsamımızdaki en yüksek oran olmaya devam etti. Bankanın 2025 NFM'si %5'lik banka öngörüsünün üzerinde kaldı. TÜFEX gelirlerinden arındırılmış NFM ise çeyreklik yatay kaldı.

Ücret gelirleri geriledi - TSKB'nin ücret ve komisyon geliri performansı daha çok danışmanlık ve kurumsal finansman faaliyetlerine bağlı gelişmektedir. Ücret gelirleri projelerin ve halka arzların kapanış zamanlamasına bağlıdır. Bankanın ücret gelirleri çeyreklik %11 azalırken, çeyrekte yıllık %23 artış göstererek bankanın TÜFE civarı beklentisinin gerisinde kaldı. Operasyonel giderler 2025 yılında yıllık %57 artarak bankanın enflasyonun üzerinde beklentisinin üzerinde gerçekleşti. İnsan kaynakları giderleri aynı dönemde %63 arttı.

Net risk maliyeti 2025 öngörüsü ile uyumlu - Banka 4Ç25'te 200 milyon TL serbest karşılığı geri çevirdi. Bankanın toplam serbest karşılıkları 1,1 milyar TL'ye geriledi. Büyük ölçekli bir kredinin 2. aşamadan takipteki kredilere yeniden sınıflandırılması nedeniyle TGA oranı 1,5 puan artarak %2,4'e yükseldi. Toplam karşılık oranı 88 baz puan artarak %4,5'e ulaşarak araştırma kapsamımızdaki en yüksek oran oldu. Bankanın net risk maliyeti (kur etkisi hariç) tüm yıl için banka beklentisi 50 baz puandı. Banka 2026 yılında da 50 baz puan net risk maliyeti bekliyor.

Sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) güçlü seyretti - TSKB'nin solo SYR'si çeyreklik 0,2 puan azalarak %20,3 oldu. BDDK'nın geçici tedbirleriyle düzeltilindiğinde SYR araştırma kapsamımızdaki en yüksek seviye olan %25,7 olacaktı. Ana sermaye yeterlilik (Tier 1) rasyosu %19,2, BDDK tedbirleri hariç %24,6) oldu.

Değerleme - Hisse son bir yılda bankacılık endeksine göre %27 daha kötü bir performans gösterdi. 2026 tahminlerimize göre 3,24x F/K ve 0,73x PD/DD çarpanlarından işlem gören TSKB için 19,00 TL hedef fiyat ve AL görüşümüzü koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727