

TSKB

AL

2025 2.Ç Mali Tablo Analizi ve Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 54%

TSKB: 2Ç25 sonuçları beklentilerin bir miktar üzerinde

Gerçekleşen ve Tahminler

TSKB beklentilerin hafif üzerinde bir 2Ç25 net karı açıkladı. TSKB yılın ikinci çeyreğinde TL 3.38 milyar solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı beklentimiz ve ortalama beklenti olan TL 3.28 milyarın bir miktar üzerinde yer alıyor. Kar rakamı çeyreklik bazda %9, yıllık bazda ise %37 artış göstermiş durumda. İkinci çeyrekte yıllıklandırılmış özkaynak karlılığı %36,3'e ulaşırken zor bir dönem göreceli olarak çok olumlu bir performansla geçiliyor. Swaplara göre düzeltilmiş marj %5,5 civarında gerçekleşirken, geçen seneye göre düşen TÜFEX gelirlerine rağmen kredi hacimlerindeki artış ve güçlü YP kredi spreadleri marjı desteklemeye devam ediyor. Bankanın son derece güçlü aktif kalite yapısı görünümünü devam ettiriyor. Bu çeyrekte de takibe herhangi bir kredi atılmazken, görece büyük bir dosyanın tahsil edilmesi sonucu elde edilen gelir karşılık oranlarının daha da artırılmasında kullanıldı. Bunun sonucunda risk maliyetinin hafif artıya geçtiğini görüyoruz. Faaliyet giderleri ikinci çeyrekte yükseliş gösterirken bu kalemdaki artışın iyileşen net trading gelirleri ve kısmen toparlanan ücret ve komisyon performansı ile telafi edildiğini görüyoruz. Gelir ve gider anlamında dinamiklerin oldukça sağlıklı geliştiği görülüyor bu da bankanın önümüzdeki dönemlerde özkaynak karlılığı anlamında kendini sektörden olumlu ayırttığı bir dönemin olacağını göstermekte.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

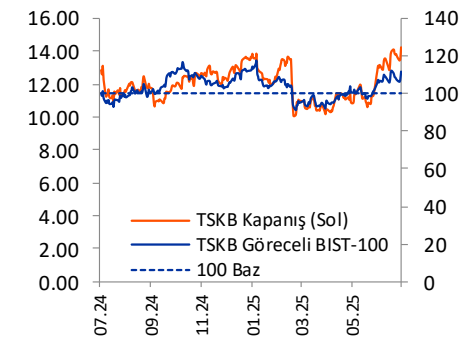
Marjlar güçlü spread ve yüksek hacimle gücünü koruyor. TÜFEX kağıtları bu çeyrekte 735 milyon gelir üretirken bu rakam geçen çeyrekte TL 1.37milyar düzeyinde bulunmaktaydı. Çeyreklik swaplara göre düzeltilmiş marj, kuvvetli kredi spreadleri ve yükselen kredi hacmiyle %5.5 olarak gerçekleşerek bütçe hedeflerinin üzerinde oluştu. Swap maliyetlerinde de çeyreklik bazda bir miktar düşüş var. Tüm yıl için bankanın 2025 hedefi olan %5 marjın üzerinde bir performans gösterme olasılığını yüksek görüyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	14.24
12 Aylık Hedef Fiyat*	22.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	18.70
Piyasa Değeri (mn)	39,872
Halka Açık PD (mn)	16,423
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	295.0
Hisse sayısı (Adet mn)	2,800
Takas Saklama Oranı (%)	41
Yabancı Oranı (%)	26

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	24.3	16.5	10.8
ABD \$	21.9	1.5	-9.6
BIST-100 Relatif	10.1	7.9	11.6

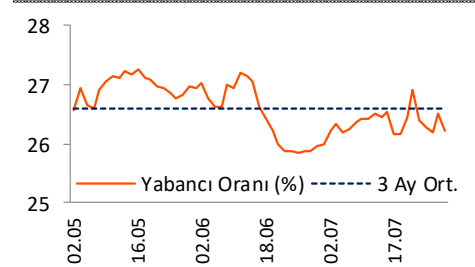
Çarpanlar	2024	2025	2026
F/K	3.9	3.2	2.3
PD/DD	1.2	0.9	0.7
FD/FAVÖK	37.6	33.2	33.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 10.09 14.24

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 26.21



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Güçlü aktif kalitesi karlılığın önemli bir yapı taşı. TSKB 2024'ün ilk çeyreğinden bu yana takip portföylerine yeni giriş görmedi. Bunun yanında yüksek karşılık oranları ve kuvvetli tahsilat performansı da aktif kalitesini destekleyici faktörler. Bu çeyrekte tahsil edilen büyük bir dosya sonucu oluşan gelirin de önemli kısmı karşılık oranlarının daha da güçlendirilmesinde kullanıldı. Böylece banka uzun bir süre sonra risk maliyetinde 39 baz puana yükseldi ancak kur etkisi düştüğünde ikinci çeyrek net risk maliyeti eksi 81 baz puan düzeyinde bulunuyor.

Komisyon gelirleri bu çeyrekte yükseldi, iştirak gelirleri güçlü seyrediyor. Ücret ve komisyon gelirleri ikinci çeyrekte %28 artarak TL 91 mn seviyesine geldi. Ancak halen 2024'ün altında bir çeyreklik performans sürüyor. Bunun en önemli nedeni oldukça yavaşlayan yatırım bankacılık aktiviteleri olarak gösterilebilir. İştirak gelirleri de bu çeyrekte çeyreklik %52 artarak TL 801 mn'e yükseldi. GYO şirketinin değerlendirme farkları bu kalemi bu çeyrekte olumlu etkilemiş gözüküyor. Faaliyet giderleri çeyrekte %32 artarken, maaş ve artışlarının giderleri yükselttiğini görüyoruz. Ancak diğer faiz dışı gelirlerdeki güçlü görünüm burayı da telafi etmiş durumda.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

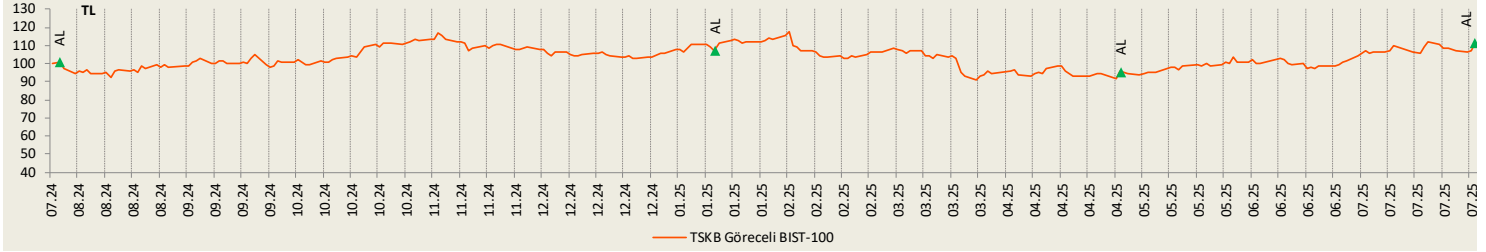
Hedef fiyatımızı TL 22'ye yükseltiyoruz. Özellikle %5 net faiz marjının banka tarafında güçlü kredi büyüme rakamlarıyla aşılabileceğini öngörüyoruz. Elbette 2025 yılında düşecek TÜFEX gelirleri marjı olumsuz etkileyecek ancak yatırım kredilerine yönelik kısıtlamaların olmaması ayrıca bankanın güçlü fonlama tabanı sayesinde kredi spreadlerinin beklenenden daha güçlü kalabileceğini öngörüyoruz. Bunun yanında aktif kalite ve risk maliyeti tahmininde de bankanın muhafazakâr tahminin ötesinde bir sonuç alınacağını düşünüyoruz. Karlılık yukarı yönlü revizyonları ve ekstra risk primlerinin çıkarılmasıyla TSKB için yeni hedef fiyatımızı TL 22 olarak belirliyoruz.

TSKB							
Gelir Tablosu (TL mn)	2Ç24	3Ç25	4Ç24	1Ç25	2Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz geliri	3,715	3,598	4,008	3,569	3,907	9%	5%
Net ücret ve komisyon gelirleri	164	118	101	71	91	28%	(45%)
Trading gelirleri	(747)	(214)	(354)	(66)	202	n.m.	n.m.
Mekul kıymet alım satımı	32	19	67	113	123	9%	291%
Swap ve türev işlemler	(780)	(238)	(421)	(184)	74	n.m.	n.m.
Temettü geliri	2	5	0	5	5	(7%)	192%
Diğer gelirler	113	371	344	742	1,440	94%	1,178%
Faaliyet giderleri	(494)	(541)	(632)	(681)	(901)	32%	82%
Personel giderleri	(344)	(379)	(471)	(519)	(668)	29%	94%
Faiz ve vergi öncesi faaliyet karı	2,405	2,949	2,996	3,110	4,066	31%	69%
Karşılık giderleri	(261)	52	82	(222)	(974)	339%	273%
Grup III	(165)	25	(99)	(0)	(150)	155,992%	(9%)
Grup I ve II	(97)	28	182	(220)	(823)	274%	751%
Diğerleri	0	0	(330)	0	(70)	n.m.	n.m.
Serbest karşılıklar	0	(1)	(1)	(2)	(1)	(37%)	n.m.
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelir	719	226	1,017	528	801	52%	11%
Vergi öncesi kar	3,208	3,612	4,237	3,940	4,496	14%	40%
Vergi	739	979	1,138	846	1,116	32%	51%
Net Kar	2,469	2,633	3,099	3,095	3,380	9%	37%

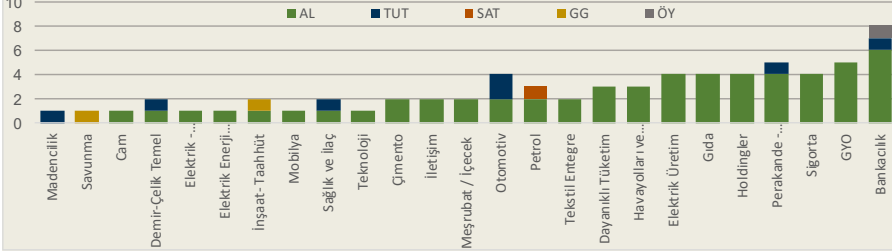
Bilanço (TL mn)	2Ç24	3Ç25	4Ç24	1Ç25	2Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Krediler	150,716	166,448	166,000	189,780	205,374	8%	36%
Tüketici	0%	0%	0%	0%	0%	n.m.	n.m.
Kredi kartları	0%	0%	0%	0%	0%	n.m.	n.m.
Ticari taksitli	0%	0%	0%	0%	0%	n.m.	n.m.
Diğer	100%	100%	100%	100%	100%	0%	0%
Takipteki alacaklar	4,081	3,745	3,673	3,244	1,900	(41%)	(53%)
Yeni girişler	266	266	267	0	3	2,505%	(99%)
Tahsilatlar	124	460	534	429	1,755	309%	1,314%
Silinen alacaklar	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Özel karşılıklar (-)	3,391	3,144	3,215	2,930	1,735	(41%)	(49%)
Menkul kıymetler	38,728	41,648	43,956	50,076	51,448	3%	33%
Alım-satım ve satılmaya hazır	14,509	17,000	19,737	24,180	26,629	10%	84%
Vadesine kadar elde tutulacak	24,218	24,647	24,220	25,896	24,819	(4%)	2%
Toplam varlıklar	207,185	220,964	231,260	259,813	286,855	10%	38%
Mevduat	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
İhraç edilen menkul kıymetler	37,464	40,045	51,562	39,906	41,937	5%	12%
Toptan fonlama	135,189	144,004	138,082	177,137	195,534	10%	45%
Özkaynaklar	26,526	29,217	32,479	35,150	39,439	12%	49%
Rasyo Analizi	2Ç24	3Ç25	4Ç24	1Ç25	2Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz marjı, çeyreklik	7.93%	7.26%	7.69%	6.30%	6.14%	(16bps)	(179bps)
Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş	5.83%	6.40%	6.66%	5.52%	5.45%	(7bps)	(37bps)
Swap ve TÜFE endekslerine göre düzeltilmiş	0.10%	-0.14%	0.65%	-0.17%	0.38%	10bps	28bps
TP							
Krediler	28.48%	31.75%	30.89%	34.02%	38.65%	463bps	1,017bps
Menkul kıymetler	35.64%	38.78%	40.96%	29.75%	33.40%	365bps	(224bps)
Mevduatlar	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	n.m.	n.m.
Kredi-mevduat faiz makası	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	n.m.	n.m.
YP							
Krediler	9.23%	9.65%	8.76%	8.65%	9.31%	65bps	7bps
Menkul kıymetler	6.87%	7.44%	6.30%	8.45%	6.68%	(177bps)	(19bps)
Mevduatlar	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	n.m.	n.m.
Kredi-mevduat faiz makası	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	n.m.	n.m.
Faaliyet kar marjı (karşılıklar öncesi)	5.14%	5.95%	5.75%	5.49%	6.40%	90bps	126bps
Takipteki krediler oranı	2.71%	2.25%	2.21%	1.71%	0.93%	(78bps)	(178bps)
Takipteki kredi karşılık oranı	83.10%	83.95%	87.54%	90.31%	91.33%	101bps	823bps
Toplam risk karşılıkları	218%	231%	219%	245%	392%	14,608bps	17,363bps
Aşama III özel karşılık oranı	45 bps	(6 bps)	24 bps	0 bps	30 bps	30bps	(14bps)
Aşama I ve II özel karşılık oranı	26 bps	(7 bps)	(44 bps)	49 bps	166 bps	117bps	140bps
Toplam karşılık oranı (tahsilatlar net)	(8 bps)	(122 bps)	(119 bps)	(74 bps)	7 bps	81bps	15bps
Yıllıklandırılmış net takip oranı	0.39%	(0.49%)	(0.64%)	(0.96%)	(3.55%)	(258bps)	(393bps)
Yakın izleme altındaki krediler	3.88%	3.89%	0.00%	0.00%	0.78%	78bps	(310bps)
Yeniden yapılandırılmış krediler	4.39%	3.89%	6.63%	6.23%	6.10%	(13bps)	171bps
Net takipteki kredi stoku / Ana Sermaye (Tier I) (Texas oranı)	2.68%	2.10%	1.45%	0.92%	0.43%	(49bps)	(225bps)
Net takipteki kredi stoku + Grup II krediler / Ana Sermaye (Tier I)	25.3%	24.7%	1.5%	0.9%	4.6%	366bps	(2,076bps)
Gider-gelir oranı	16%	15%	17%	19%	21%	238bps	567bps
Ortalama varlıkların giderleri (%)	1.7%	1.7%	2.0%	2.0%	2.3%	34bps	64bps
Net ücret/komisyonların faaliyet giderlerine oranı	20%	13%	9%	6%	6%	(13bps)	(1,380bps)
Ortalama varlık getirisi	4.9%	4.9%	5.5%	5.0%	4.9%	(9bps)	8bps
Ortalama özkaynak getirisi	39.7%	37.8%	40.2%	36.6%	36.3%	(35bps)	(343bps)
Kaldıraç oranı	8.2 x	7.7 x	7.3 x	7.3 x	7.3 x	677bps	(8,263bps)
Ana sermaye yeterlilik oranı	22.96%	23.90%	25.74%	21.47%	23.01%	154bps	5bps
Toplam sermaye yeterlilik oranı	24.08%	25.02%	26.86%	22.59%	24.12%	153bps	4bps
Özel karşılık gideri / faaliyet karı oran	7%	-1%	3%	0%	4%	368bps	(317bps)
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir kredilerin toplam krediler içindeki payı	10%	10%	10%	11%	10%	(161bps)	5bps

* ihraç edilen menkul kıymetler, ikincil krediler, uzun vadeli döviz borçlanmaları ve banka mevduatları için düzeltilmiş

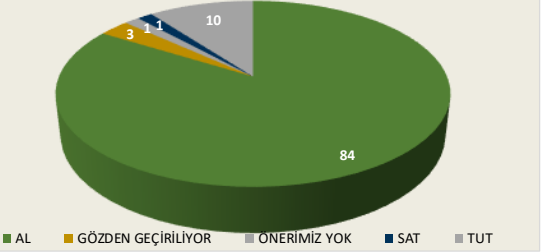
Göreceli Getiri / Öneriler



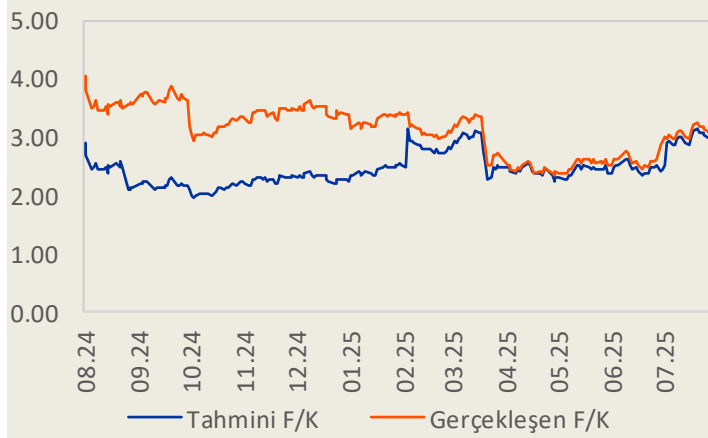
Şirket Sayısı



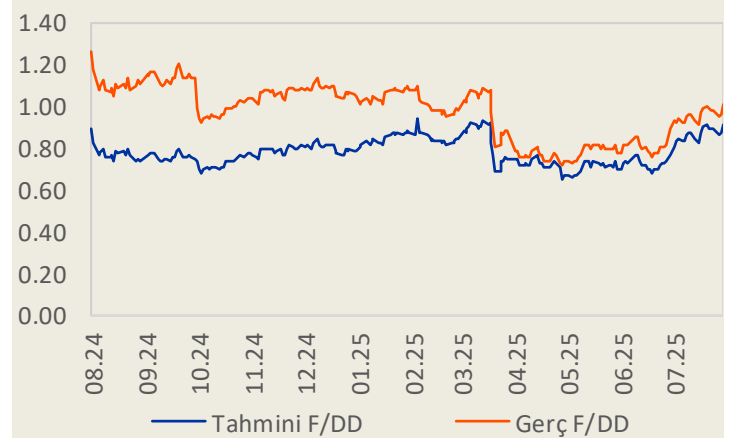
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.