

TSKB

AL

2025 1.Ç Mali Tablo Analizi ve Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 84%

TSKB: 1Ç25 sonuçları beklentilerin bir miktar üzerinde

Gerçekleşen ve Tahminler

TSKB beklentilerin hafif üzerinde bir 1Ç25 net karı açıkladı. TSKB yılın ilk çeyreğinde TL 3.1 milyar solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı beklentimiz ve ortalama beklenti olan TL 3 milyarın bir miktar üzerinde yer alıyor. Kar rakamı çeyreklik bazda yatay kalırken, yıllık bazda ise %60 artış göstermiş durumda. İlk çeyrekte yıllıklandırılmış özkaynak karlılığı %36,6'ya ulaşırken zor bir dönem göreceli olarak çok olumlu bir performansla geçilmiş oldu. Bankanın TL 400 mn'lik bir serbest karşılığı da çözmüş olduğunu belirtelim. Serbest karşılığa göre düzeltilmiş özkaynak karlılığı ise %33 seviyesinde gerçekleşti. Swaplara göre düzeltilmiş marj %5,6 seviyesinde gerçekleşirken, bu rakam 2024 ortalamalarının yaklaşık 70 baz puan altında. Burada bu çeyrekte düşük yazılan TÜFEX gelirlerinin önemli bir rolü bulunuyor ki çekirdek marj bu çeyrekte de güçlenmeye devam etti. Kur riski etkisi hariç tutulduğunda bankanın yıllıklandırılmış net risk maliyeti -74 baz puan olarak gerçekleşti. Bu da bankanın yüksek aktif kalitesini tekrar ortaya koyan bir performans. Ücret ve komisyon gelirleri yatırım bankacılığı faaliyetlerinin sektörde yavaşlamasıyla zayıf seyretmeye devam ederken, iştirak gelirleri ise yıllık bazda %66 aratarak karlılığa katkıda bulundu. Banka için kar tahminlerimizi şu aşamada revize etmiyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

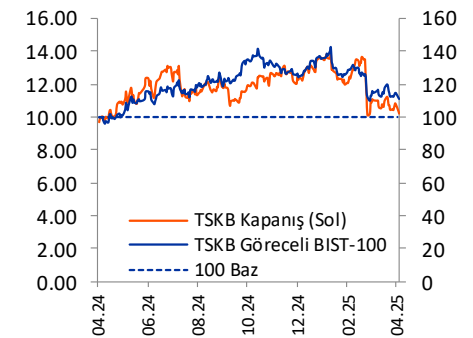
Marjlar güçlü spread ve yüksek hacimle gücünü koruyor. TÜFEX kağıtları bu çeyrekte 735 milyar gelir üretirken bu rakam geçen çeyrekte TL 1.37milyar düzeyinde bulunmaktaydı. Çeyreklik swaplara göre düzeltilmiş marj, kuvvetli kredi spreadleri ve yükselen kredi hacmiyle %5.5 olarak gerçekleşerek bütçe hedeflerinin 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	10.18
12 Aylık Hedef Fiyat*	18.70
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	18.70
Piyasa Değeri (mn)	28,504
Halka Açık PD (mn)	11,741
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	286.6
Hisse sayısı (Adet mn)	2,800
Takas Saklama Oranı (%)	41
Yabancı Oranı (%)	27

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-7.5	-16.7	1.8
ABD \$	-8.9	-23.4	-14.2
BIST-100 Relatif	-3.1	-11.2	11.3

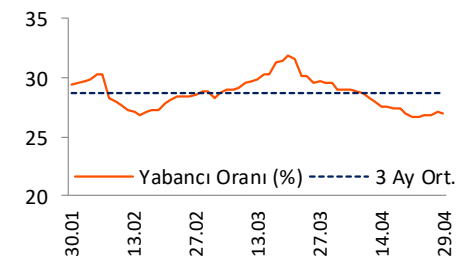
Çarpanlar	2024	2025	2026
F/K	2.8	2.2	1.7
PD/DD	0.9	0.7	0.5
FD/FAVÖK	37.7	33.2	33.3

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 9.76 13.85

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 27.05



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

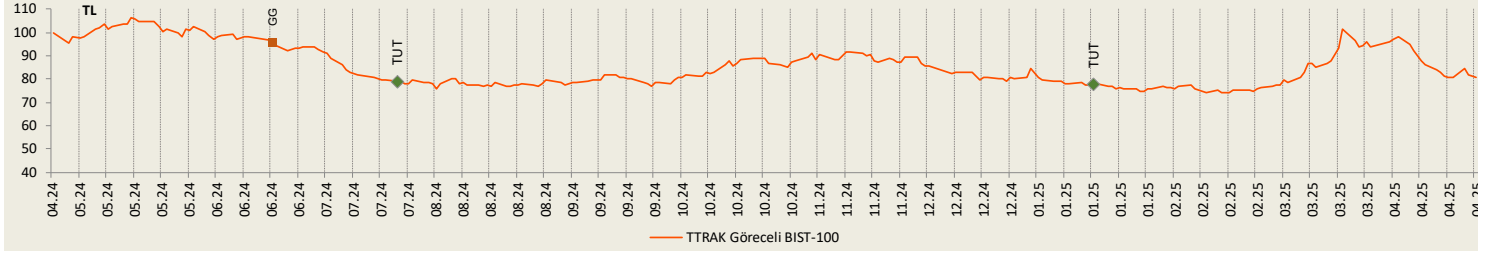
Güçlü aktif kalitesi karlılığın önemli bir yapı taşı. TSKB 2024'ün ilk çeyreğinden bu yana takip portföylerine yeni giriş görmedi. Bunun yanında yüksek karşılık oranları ve kuvvetli tahsilat performansı da aktif kalitesini destekleyici faktörler. Kura göre düzeltilmiş net risk maliyeti 2025 ilk çeyreğinde -74 baz puan olurken, burada takibe giriş olmamasının ve güçlü tahsilatların önemli rolü bulunuyor.

Komisyon gelirleri yavaşladı, iştirak gelirleri son çeyrekte yükseldi. Ücret ve komisyon gelirleri ilk çeyrekte özellikle yatırım bankacılığı faaliyetlerinin yavaşlamasıyla daralırken iştirak gelirleri ise yıllık olarak %66 büyümüş durumda. Faaliyet giderleri ücret artışları ile yıllık %4 artış gösterirken bankanın son derece yüksek maliyet verimliliği devam ediyor.

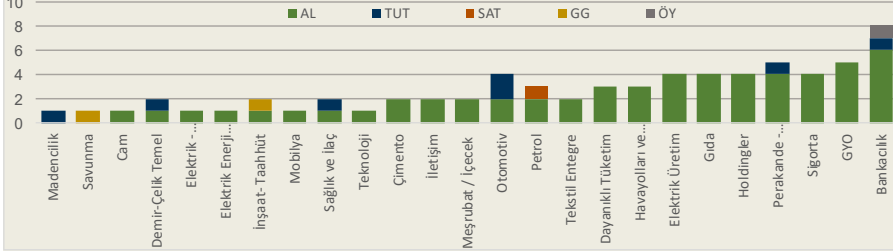
Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

2025'e güçlü bir başlangıç var ancak hedef fiyatımızı bir miktar aşağı yönlü revize ediyoruz. 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. Şu aşamada kar tahminlerimizi güncellemiyoruz ancak sermaye maliyetinin artışıyla hedef değerimizi TL 20'den TL 18.7'ye çekiyoruz.

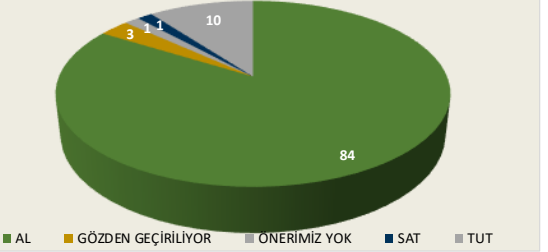
Göreceli Getiri / Öneriler



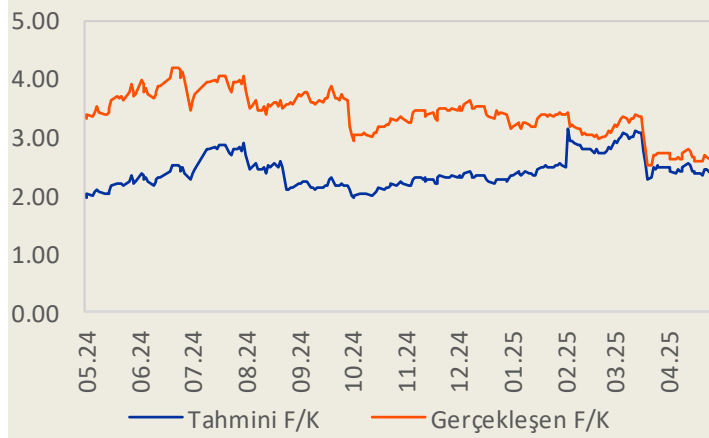
Şirket Sayısı



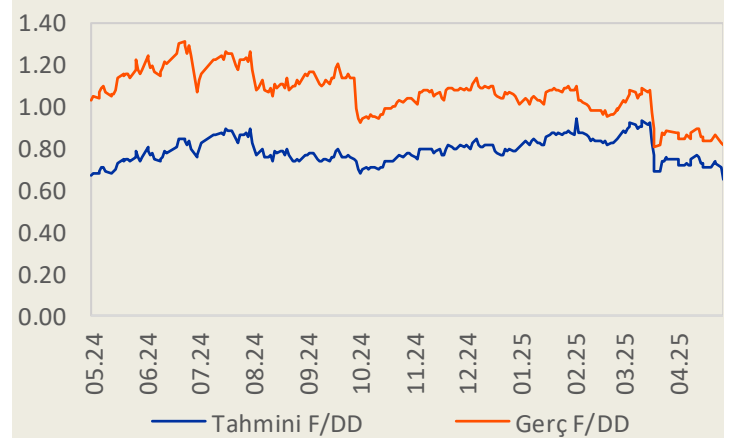
Takip Listesi Dağılımı



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 olduğu anılan 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.