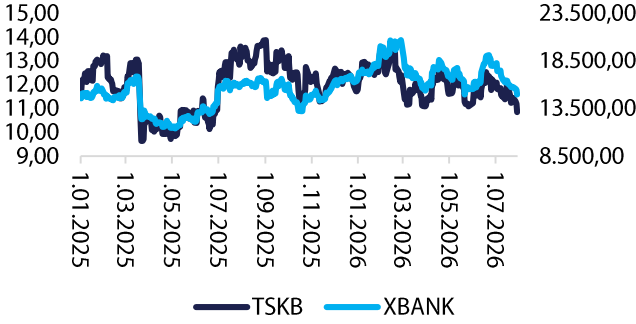


TSKB – Türk Sınai Kalkınma Bankası

16,7 TL - TUT

Potansiyel: %54,06

Son Fiyat	10,84
Piyasa Değeri (mln TL)	30.352
Piyasa Değeri (mln \$)	642
F/K	2,83
PD/DD	0,60
Hisse Sayısı (mln lot)	2.800
FDPO (%)	40,91
Günlük Ort. İşlem Hacmi (mln TL)	311



ORTAKLIK YAPISI	%
İş Bankası	47,68
Vakıfbank	8,38
Diğer	43,94

	GÜNLÜ	AYLIK	12AYLI
TSKB	K		K
Getiri (TL)	-3,13	-10,04	-15,96
Getiri (\$)	-3,17	-11,64	-28,08
Getiri (XU100-Rölatif)	-1,77	-5,24	-44,70

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Net Kar	2.881,16	2.910,15	2.952,00

	2026/03	2026/06
Çeyreklik	2025/06	2026/06
Net Faiz Marjı (Ç)	6,27	6,00
Net Faiz Marjı (Y)	6,70	6,00
Net Komisyon Büyümesi (Ç)	77,49	103,70
Net Komisyon Büyümesi (Y)	-44,92	103,70
Takipteki Alacak Oranı (%)	0,91	2,12
Özkaynak Karlılığı (Y%)	19,63	12,96
Özkaynak Karlılığı (Ç%)	7,02	12,96
Kredi Büyüme (Ç)	34,64	29,97
Kredi Büyüme (Y)	39,83	29,97

Türk Sınai Kalkınma Bankası - TSKB - Olumsuz

Karşılık harici net zayıf sonuçlar!

TSKB, 2026 2.çeyrekte 400 milyon TL serbest karşılık çözümü dahil 2,95 milyar TL net kar ile piyasa beklentilerine paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: 2,88 milyar TL/Pusula Yatırım: 2,91 milyar TL)

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- Genel çerçevesiyle karşılık çözümü haricinde yıllık ve çeyreklik net karı daralan bir banka yapısı takip ediyoruz. Özsermaye karlılığında rakiplerinin aksine gözle görülür şekilde daralma da bu süreçte negatif alan taşıyor. Bu doğrultuda finansalları **olumsuz** değerlendiriyoruz. 2026 3.çeyrek ve 4.çeyrekte karşılık harici **ana** faaliyetleri ile ayrışıp ayrışmayacağını takip ediyor olacağız. **16,7 TL ve TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

Pusulanın 4 Yönü:

- TÜFEKS etkisi hariç net faiz marjında **daralma** görüldü.
- Takipteki alacaklarda gözle görülür şekilde yıllık **artış** takip ediliyor.
- BETA** halka arzı ve **TSGYO** değerlendirme dönemi karlılığa ilave katkı yapan alanlar olarak takip ediliyor.
- Serbest karşılık çözümü haricinde net karda **daralma** yıllık **%25'leri** buluyor.

Bankacılık açısından **gayet bir zor çeyrek geçtiğini biliyoruz**. XBANK'ın 2.Çeyrek Pusulası raporunda beyan ettiğimiz gibi bankacılık sektöründe özel bankacılık için zor geçen, kalkınma ve yatırım bankacılığında piyasa dışı ayrışmalar gibi hususlar doğal olarak şirket bazlı **pozitif negatif ayrışmaları** gözetecek gibi görünüyor. **2026 3.çeyreğe yönelik beklentiler baz etkisi çerçevesinde daha net ayrışmalara neden olabilir.**

Kredi büyümesinde durağanlaşma marja açıkça etki etti.. 2026 2.çeyrekte yıllıklandırılmış kredi büyümesi **986 baz puan düşüşle %29,97** seviyesinde gerçekleşti. Bu doğrultuda TÜFEKS etkisi haricinde net faiz gelirlerinin **çeyreklik yatay yıllıkta daraldığını** takip ettik. TÜFEKS gelirlerindeki etkiyle birlikte 2026 2.çeyrekte net faiz gelirleri **%6,53** gibi sınırlı bir artışla **4,16 milyar TL** seviyesinde gerçekleşti. Bu durum doğal olarak swap harici net faiz marjlarında **çeyreklik 27 yıllık 70 baz puan daralma ile %6 bandında** neden oldu. Swap dahil net faiz marjı ise TÜFEKS hariç **10 baz puan daralma ile %3,6** olurken TÜFEKS dahil **%4,5 bandında yatay** gerçekleşti. Swap harici TÜFEKS dahil **%4,5 bandında net faiz marjı olur** beklentisi korunmakla birlikte güncel makroekonomik koşullar aşağı yönlü riskleri artırıyor. Özellikle swap tarafında gözle görülür maliyet artış potansiyeli, TÜFEKS tarafında alanın daralma ihtimali ve kredi büyümelerinde yavaşlamaya rağmen marjda hareketlilik olmayışı bu aşağı yönlü riskleri teyit eder nitelikte görünüyor.

Halka arz geliri etkisiyle net ücret ve komisyon artışı takip edildi. Hatırlatmak gerekirse iştiraki Yatırım Finansman ve konsorsiyum ortağı Ziraat Yatırım ile birlikte gerçekleştirdikleri Beta Enerji (BETA) halka arzı bu dönemde gerçekleşti. Doğal olarak net ücret ve komisyon tarafında artış bu ana katkı sayesinde gerçekleşmiş oldu. 2026 2.çeyrekte net ücret ve komisyon %124,18 artışla 204 milyon TL oldu. Banka, 2026 yılında %50'den fazla artış beklentisini korumaya devam ediyor. 2026 3.çeyrekte -şimdilik- Bewen Enerji (BEWEN) halka arzından da iştirakiyle birlikte ilave konsorsiyum ortağı olmadan komisyon geliri elde edilecek.

Swap maliyetlerinde canlı seyir ve kur farkı gelirlerinde azalış ticari zarara neden oldu. Dolar bazlı fonlama modeli kaynaklı banka swap tarafında sektöre kıyasla aceleci davranmama fonksiyonunu sürdürüyor. Ancak, kur farkı gelirleri tarafında yıllık %44'lük azalmanın yanı sıra 620 milyon TL'lik swap maliyeti etkisi çerçevesinde bu çeyrek itibarıyla ticari zarara dönüldü. Güncel konjonktürde kardan çok zarar ihtimalinin sektöre paralel şekilde devam etmesini bekleriz.

Operasyonel giderlerde yıllık kutlama etkisi ve güncelleme farkları takip ediliyor. Banka grubunun yıldönümü kutlamaları ve diğer maliyetlerin etkisiyle birlikte 2026 2.çeyrekte giderler yıllık %35,96 artışla 1,23 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Banka, 2026 yılında faaliyet gider artışını ortalama enflasyondan fazla olur beklentisini sürdürüyor. İlk 6 ayda ortalama %31,69 TÜFE elde ettiğimiz şu ortamda bankanın ilk 6 ay faaliyet gider artışının %46 bandında gerçekleştiğini hatırlatmak isteriz. 2026 3 ve 4.çeyrekte normalize olmasını beklessek dahi yıllık ortalama enflasyon ile arasında gözle görülür makas oluşabilir.

Serbest karşılık konusu dönemin rahatsız eden konusu olarak karşımıza çıkıyor. Banka, önceki yıllardan birikimli elde ettiği karşılığı çözmeye devam ediyor. Bu çeyrekte de piyasa koşulları ve karlılıkta da zayıflığı dikkate alarak 400 milyon TL'lik bir karşılık çözdü. 2026 3 ve 4.çeyrekte elde kalan 400 milyon TL'nin piyasa koşullarına paralel şekilde çözülmesi bekleniyor. Bu doğrultuda sorunlu krediler özelinde aşırı hızlı giriş olmaması takip edilerek çeyreklik düşüşler olsa da geçtiğimiz yıl aynı çeyrek takipteki alacak oranı %0,91 iken bu yıl %2,12'ye yükseldiğini hatırlatmakta fayda var. Net kredi risk maliyeti kur etkisi hariç geçtiğimiz yıl 45 baz puan negatif iken bu çeyrek itibarıyla 34 baz puan pozitif seyrediyor. Banka, sektöre paralel şekilde artışları dikkate alarak %2,5 takipteki kredi oranı; 50 baz puan kur etkisi hariç net kredi risk maliyeti bekliyor.

TSGYO değerleme etkisi var. Her 2.çeyrekte olduğu gibi gayrimenkul şirketi TSKB GMYO (TSGYO)'nun değerleme etkisiyle birlikte iştiraklerden elde edilen gelirler 2026 2.çeyrekte yıllık %34,83 artışla 1,08 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Piyasanın unuttuğu ama bizim takip ettiğimiz konu olan bankanın TSGYO özelinde pay satma hakları daha halen devam ediyor. 25 milyon TL nominal paya kadar satış hakları 28 Ekim 2026 seans başlangıcına kadar devam edecek. Bu çeyrek etkisi sonrası iştirak gelirleri tekrardan normalleşebilir.

Sermaye tamponlarını açıkça krediler baskıladı. Banka, çeyreği tamamlarken sermaye tamponlarında 10 baz puan gibi sınırlı genişlemeye kavuşsa da özellikle 118 baz puan artan kredi riski sermaye tamponlarında açıkça baskılamaya neden oldu. Özel ve kamudaki olduğu gibi kredili mevduat hesabı gibi bir durum olmasa da Basel-4 ve akabindeki geçiş süreçlerinde sermaye tamponlarını yakından takip ediyor olacağız. Ayrıca gerek kur gerekse güncel piyasa gelişmeleri tarafında etkileşimi de yıl boyu izlemekte fayda var.

Özsermaye karlılığında arındırma yapıldığında daha net daralma var. Özsermaye karlılığı, serbest karşılık çözümü dahil çeyreklik 339 yıllık 1337 baz puan daralma ile %23,39 seviyesinde gerçekleşse de serbest karşılık çözmenin etkisinin 217 baz puan olduğunu hesaplıyoruz. Bunu ilave ettiğimizde %20,22 seviyesinde bir özsermaye karlılığı ortaya çıkıyor. Banka, bu ortama rağmen %25 bandında özsermaye karlılığı beklentisini sürdürüyor. Güncel tahminimiz bankanın %21,7 bandında bir özsermaye karlılığı ile yılı kapatacağı yönündedir. Bunun üzerinde her kalınacak yapı yukarı her altında kalınacak yapı ise aşağı yönlü risk taşımaya devam edecektir.

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 şekil ve surette 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 ce 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

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul