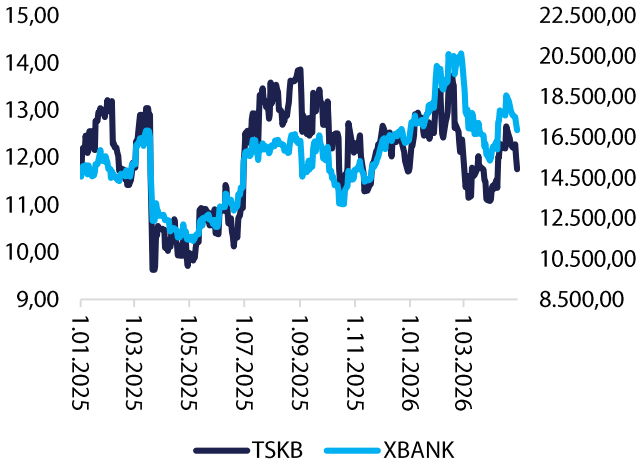


Son Fiyat	11,75
HEDEF FİYAT	16,64
TAVSİYE	TUT
POTANSİYEL	41,62%
Piyasa Değeri (mln TL)	32.900
Piyasa Değeri (mln \$)	732
F/K	2,95
PD/DD	0,71
Hisse Sayısı (mln lot)	2.800
FDPO (%)	41,20
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	311



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

TSKB	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,92	5,86	20,98
Getiri (\$)	-1,99	4,24	3,22
Getiri (XU100-Rölatif)	-1,79	-6,85	-34,16

Çeyreklik	2025/12	2026/03
Yıllık	2025/03	2026/03
Net Faiz Marjı (Ç)	6,70	6,27
Net Faiz Marjı (Y)	7,16	6,27
Net Komisyon Büyümesi (Ç)	-17,01	77,49
Net Komisyon Büyümesi (Y)	-45,26	77,49
Takipteki Alacak Oranı (%)	1,68	2,17
Özkaynak Karlılığı (Y%)	10,60	7,02
Özkaynak Karlılığı (Ç%)	29,14	7,02
Kredi Büyüme (Ç)	42,24	34,64
Kredi Büyüme (Y)	34,35	34,64

Kaynak: Finnet

## TSKB - Nötr – 16,64 TL - TUT

### Serbest karşılık çözümüne rağmen bu kadar oluyor

TSKB, 2026 1.çeyrekte 2,86 milyar TL net kar ile piyasa beklentilerinin altında sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:2,92 milyar TL/Pusula Yatırım:2,86 milyar TL)

Yatırım bankacılığı tarafına farklı bakmak gerekiyor. Özellikle BDDK verilerinde yatırım bankacılığı sektör üzeri büyüdüğü takip edilse de bu kısımda ana nedenler ICBCT'nin Çin operasyonlarının tekrar canlanması, operasyonel verimlilik izlenimi; KLNMA'nın yeni aldığı aksiyonların yansımaları etkili olmaktadır. Bu sebeple bütün karlılığı bankaya yormamak gerekiyor. Önümüzdeki çeyreklerde de yormamak önem arz ediyor.

Kredilerde büyüme devam ediyor. Olağan şekilde fonlama akışının getirdiği etkiyle birlikte %6,3 oranında büyüme takip edilirken vade tarafında 5 yıl odağı korunmuş görünüyor. Ağırlık bakımından enerji ön planda olmaya devam ederken önceki yıllara nazaran NPL riskleri kaynaklı daha dağılmış bir çerçeve takip ediliyor. Selektif dağılım çerçevesi kaynaklı kredi büyümesi tarafında yukarı yönlü risk takip edilebilir. Hatırlatmak gerekirse banka, yıla başlarken yıllık düşük çift haneli bir büyüme bekliyordu.

Net faiz geliri beklediğimiz gibi normalleşiyor. Şirket açısından baz oluşumunu da dikkate alarak 1.çeyrekte %10 büyümeye 3,47 milyar TL net faiz geliri elde edildi. Net faiz marjı hızlıca ilk çeyrekte normalize olarak %4,5 seviyesinde gerçekleşti. Banka, yıla başlarken %4,5 net faiz marjı hedefliyor olduğunu hatırlatalım.

Net ücret ve komisyon büyümesi baz etkisiyle olağan. Tutarsal anlamda önemli yer edinmemekle birlikte ilk çeyrekte geçen senenin süre getirdiği halka arzların olmayışı kaynaklı büyüme %77 artışla 126 milyon TL oldu. Banka, yeni yıla başlarken %50 üzeri büyüme hedeflediği ortamda beklentilere paralel ve olağan büyüme çerçevesi takip ettiğimizi vurgulamak isteriz.

Operasyonel giderlerde ilk çeyrek girişleri etkili oluyor. Banka, yıla başlarken ortalama TÜFE oranından fazla operasyonel gider artışı hedefliyordu. İlk çeyrek süregelen girişlerle birlikte bankanın operasyonel gider artışı %60 seviyesinde gerçekleşti. Önümüzdeki çeyreklerde yıllık büyüme realize olabilir ancak yatırım bankacılığı tarafında en yüksek operasyonel giderlerin olduğunu hatırlatalım.

Karşılıklardan 300 milyon TL daha çözüldü. Banka, yeni NPL girişinin olmaması net kredi risk maliyetinin tekrardan 9 baz puan negatife yönelmesi kaynaklı 1,1 milyar TL'lik stoktan 300 milyon TL daha çözdü. Bu çözülmeye rağmen bankanın karlılığı sınırlı kalmaya devam etmekte birlikte yıllıkta daralmaya neden oldu.

Özsermaye karlılığında hızlı düşüş oldu. Özellikle net karın yıllık %8 daralmasıyla birlikte özsermaye karlılığı 1536 baz puan azalışla %22,8'e geriledi. Bankanın %25 bandında özsermaye karlılığı beklentisine paralel olsa da artık reel negatif olan bir özsermaye karlılığı banka özelinde hikayeyi anlatmakta zorluk sebebi olarak karşımıza çıkacaktır.

TSKB nezdinde finansalları kısa vadede nötr bulmakla birlikte önümüzdeki dönemde normalleşme ivmesi düşük baz varlığı olan 3 ve 4.çeyreğe kadar net bir şekilde devam edecektir. Modellemelerimize paralel olan çerçeve doğrultusunda 16,64 TL hedef fiyat ile TUT tavsiyesini sürdürüyoruz.

**YASAL UYARI**—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle 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](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

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