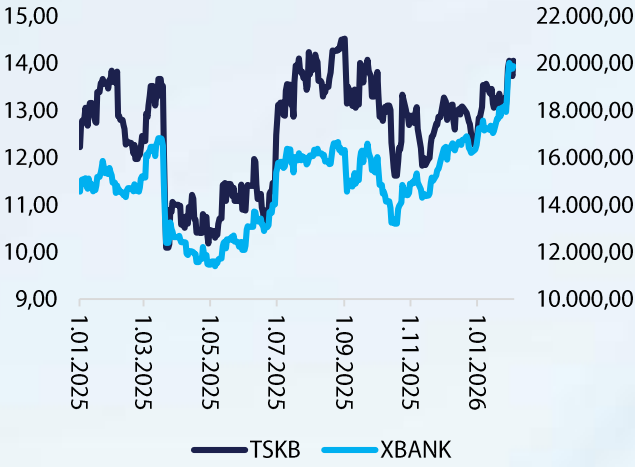


Son Fiyat	14,06
HEDEF FİYAT	16,64
TAVSİYE	TUT
POTANSİYEL	18,35%
Piyasa Değeri (mln TL)	39.368
Piyasa Değeri (mln \$)	907
F/K	3,46
PD/DD	0,86
Hisse Sayısı (mln lot)	2.800
FDPO (%)	41,24
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	311



ORTAKLIK YAPISI	%
ISCTR	47,68
VAKBN	8,38
DİĞER	43,94

TSKB	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	2,40	9,50	3,53
Getiri (\$)	2,23	8,06	-14,72
Getiri (XU100-Rölatif)	0,54	-11,17	-38,42

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Net Faiz Marjı (Ç)	6,64	6,70
Net Faiz Marjı (Y)	8,13	6,70
Net Komisyon Büyümesi (Ç)	-26,81	-17,01
Net Komisyon Büyümesi (Y)	13,38	-17,01
Takipteki Alacak Oranı (%)	2,16	2,36
Özkaynak Karlılığı (Y%)	37,61	29,14
Özkaynak Karlılığı (Ç%)	25,82	29,14
Kredi Büyüme (Ç)	32,69	42,24
Kredi Büyüme (Y)	29,91	42,24

TSKB - OLUMSUZ

XBANK'ın Pusulası ne anlatıyorsa o!

TSKB, 2025 4. çeyrekte 2,01 milyar TL net kar açıkladı. (Konsensüs: 2,03 milyar TL/Pusula Yatırım 2,01 milyar TL) Piyasa beklentilerinin bir miktar altında gelirken bizim tahminimize paralel sonuçlandı. 2025 beklentilerinin ücret komisyon artışı, özsermaye karlılığı, faaliyet giderleri artışı, sermaye yeterlilik oranı, ana sermaye yeterlilik oranı ve net kredi risk maliyeti hedefleri tahmin ettiğimiz çerçevede tutturulamadı. 2026 hedeflerinin de ön bakışta TÜFE üstü büyüme olasılığını elimine etmiş görünüyor.

Net faiz geliri büyümesi yavaşladı. Kredilerde beklenti üzeri yıllık %11,2'lik büyüme takip edilse de özel bankaların yavaş yavaş oyuna girmesiyle birlikte swap maliyetlerinde çeyreklik %30 bandındaki artışla birlikte yıllık ve çeyreklik net faiz marjı swap hariç 10 baz puan gerileyerek %5,6 oldu. Önceki yılların yüksek bazı çerçevesinde net faiz geliri 4. çeyrekte yalnızca çeyreklik %7 büyüyerek 3,96 milyar TL oldu. 2026 yılında şirket kurdan arındırılmış düşük çift hane kredi büyümesi ve %4,5 bandında modelimize paralel şekilde net faiz marjı bekliyor.

Halka arz yoksunluğu çerçevesinde net ücret ve komisyonlar beklenti altı kaldı. Yıl boyunca yalnızca Dof Robotik halka arzını yapan bankanın net ücret ve komisyon artışı ortalama enflasyon beklentisinin aksine 2025 yılında %17 daraldı. Taslaklardan kontrol ettiğimizde potansiyel 9 adet halka arz var. Bu çerçeveyi de dikkate alarak 2026 yılında banka %50 ve üzeri ücret ve komisyon artışı bekliyor.

Değerleme ve kur etkisi ile ticari kar zarar pozitif ayrıştı. Düşük baz çerçevesinde 1 yılın ticari karı 1 çeyrekte oluştu. 4. çeyrekte ticari kar çeyreklik %365 artışla 1,12 milyar TL oldu. Diğer gelirler tarafında ise serbest karşılık iptali ve diğer gelirlerle rağmen %32 daralmayla 264 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu noktalarda güncel makro çerçevede beklenti oluşmamasını olağan karşılıyoruz.

75. yıl kutlamaları ve 1 defaya mahsus giderler operasyonel giderleri beklenti üzerinde artırdı. 3. çeyrekte bu yana trend çerçevesinde artan operasyonel giderler 4. çeyrekte %20 artışla 988 milyon TL oldu. Ortalama enflasyon beklentisinin epeyce üzerinde yıllık artış %53 olarak gerçekleşti. 2026 yılında banka ortalama enflasyon üzerinde faaliyet gideri artışı beklemeye devam ediyor.

NPL girişi aktif kalitesini bozdu. 2. aşamada yer alan krediyle birlikte banka sektöre paralel hale geldi. Yıl boyunca 950 milyon TL karşılık çözümü yapılırken 1,1 milyar TL'lik serbest karşılık takip ediliyor. 3.aşama krediler/toplam krediler rasyosu sektöre paralel hale gelerek çeyreklik 150 yıllık 70 baz puan artarak %2,4 seviyesine yükseldi. NPL rasyosu %0,9'dan %2,4'e yükselirken -40 baz puan olan net kredi risk maliyeti hızlıca 55 baz puana yükselmiş oldu. %2,5'un altında NPL beklentisi tutturulurken net kredi risk maliyeti beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşti. Banka, 4. çeyrekte %2,5 NPL ve 50 baz puan bandında net kredi risk maliyeti bekliyor.

Özsermaye karlılığı beklentiler altında kaldı. %30 beklentisinin ve piyasanın beklentisi olan %32'nin önemli ölçüde altında kalarak %29,1 özsermaye karlılığı ile yılı tamamladı. Banka, güncel koşulları gözeterek 2026 yılında %25 bandında özsermaye karlılığı tahmin ediyor.

Koşulların aleyhine işlediğini teyit eden ve XBANK'ın Pusulasına paralel sonuçlar anlatan TSKB finansallarını manşet ve içerikte olumsuz değerlendiriyoruz. 2026 yılı için beklentilerimizin banka beklentilerine paralel olacağını dikkate alarak TSKB nezdinde 16,64 TL hedef fiyat ve TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz.

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 ve 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

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