

TSKB

Beklentilere Paralel Karlılık, Çekirdek Gelirlerde Zayıflama

Mücahid Yıldırım

Analist

myildirim@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, 1Ç26 solo finansal sonuçlarında bizim ve piyasa medyan beklentisinin tam paralelinde 2,860 milyar TL net kar açıkladı (Şeker Yatırım: 2,858, Piyasa: 2,862). Açıklanan net kar çeyrekssel bazda %36 artışa işaret ederken, yıllık bazda %8 gerilemeye işaret ediyor.

Bankanın net kar artışında ana belirleyici, çeyrekssel bazda %96 gerileyen beklenen zarar karşılıkları olurken; net faiz gelirleri ve iştirak gelirlerindeki daralma ile faaliyet giderlerindeki çeyreğe özgü artış karlılık üzerinde baskı oluşturdu.

TSKB'nin net faiz geliri, TÜFE endeksli menkul kıymet getirilerindeki ilk çeyreğe özgü daralmanın etkisiyle çeyrekssel bazda %22 geriledi. Buna karşın, swap maliyetlerindeki %52'lik düşüş, swap dahil net faiz gelirindeki gerilemeyi sınırladı. Bu çerçevede, swap dahil net faiz geliri %11 azalışla 3,3 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, net faiz marjı 80 baz puan daralarak %4,1'e geriledi.

Diğer gelirler tarafında, komisyon gelirleri çeyrekssel bazda sınırlı bir artış kaydederken, iştirak gelirleri %32 gerileyerek 422 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Ayrıca, trading gelirleri önceki çeyrekte baz etkisiyle oluşan yüksek seviyelerin ardından normalleşerek %59 düşüşle 515 milyon TL'ye geriledi.

Maliyetler tarafında, faaliyet giderleri çeyreğe özgü personel giderlerindeki artışın etkisiyle çeyrekssel bazda %11 artarak 1,088 milyar TL seviyesine yükseldi.

Aktif kalitesi tarafında, bankanın takipteki kredi oranı 19 baz puan gerileyerek %2,14 seviyesine inerken, karşılık oranı yatay seyrederek %188 ile güçlü görünümünü korudu. Beklenen zarar karşılıklarındaki gerilemeye paralel olarak, kur etkisi dahil net kredi riski maliyeti 4 baz puan seviyesine geriledi.

TSKB'nin sermaye yeterlilik rasyoları, kredi riskindeki artışın etkisiyle gerileme kaydetti. Bu çerçevede, çekirdek sermaye yeterlilik oranı %13,7'ye, toplam sermaye yeterlilik oranı ise %18,9'a geriledi (4Ç25: %19,1 ve %25,7). Buna karşın, söz konusu seviyeler rakiplerine kıyasla yüksek kalmaya devam etmektedir.

Banka, 2026 yılına ilişkin beklentilerini genel olarak korurken, kurdan arındırılmış kredi büyümesine yönelik beklentisini yukarı yönlü revize etti. Hatırlanacağı üzere banka, yıl başında net faiz marjı hedefini %4,5 olarak belirlerken, net ücret ve komisyon gelirlerinde %50'nin üzerinde artış ve faaliyet giderlerinde ortalama enflasyonun üzerinde bir yükseliş öngörmüştü. Özkaynak karlılığı hedefi %25 olarak korunurken, takipteki kredi oranının %2,5, net kredi riski maliyetinin (kur etkisi hariç) ise 50 baz puan seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Açıklanan 1Ç26 finansallarını, beklentilere paralel gelen net kar çerçevesinde "Nötr" olarak değerlendiriyoruz. Mevcutta bulunan 20,06 TL olan hedef pay fiyatımızı korumaya devam ediyoruz. **Hedef fiyatımız, mevcut seviyelere göre %71 yükseliş potansiyeline işaret etmekte olup, "AL" tavsiyemizi koruyoruz.** Hisse 2026T 2,3x F/K ve 0,61x F/DD çarpanlarıyla ve %28,3 özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	20,06
Artış potansiyeli (%)	71%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	20,06

	TL	US\$
Fiyat	11,75	0,26
BİST 100	14.311	318
US\$ (MB Alış):	44,97	
52 Hafta Yüksek:	14,05	0,34
52 Hafta Düşük:	9,76	0,24
Bloomberg Kodu:	TSKB.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2.800
---------------------------	-------

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	32.900	732
Halka Açık PD:	12.831	285
Ortalama İşlem Hacmi:	355	175

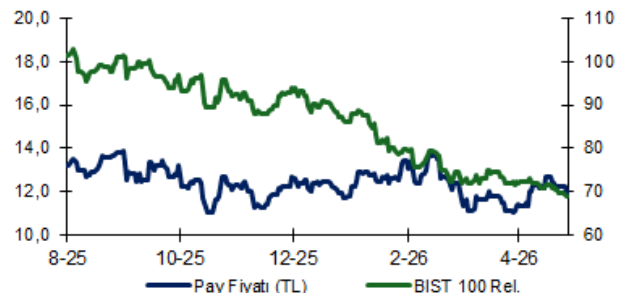
Beklenti (TL mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	2.860	2.858	0,1%	2.862	-0,1%

1Ç26	4Ç25	1Ç26 Çeyrek	1Ç25	Yıllık
Net kar (TL mn)	2.098	2.860	36%	3.095 -8%

Tahminler (TL mn)	2023A	2024A	2025A	2026T	2027T
Net Kar	7.041	10.135	11.383	14.168	16.924
Özkaynak	21.412	32.479	45.651	54.268	70.463

Değerleme	2023A	2024A	2025A	2026T	2027T
F/K (x)	2,6	3,4	2,9	2,3	1,9
F/DD (x)	0,86	1,05	0,72	0,61	0,47
Aktif Getirisi	5,0%	4,9%	4,0%	3,7%	3,5%
Özkaynak Getirisi	41,2%	38,1%	29,1%	28,3%	26,3%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	5,9	-11,5	-4,5	21,0	-0,3
US\$ Getiri:	4,2	-14,7	-11,1	3,2	-5,0
BİST 100 Relatif Getiri:	-6,1	-14,4	-27,5	-22,0	-21,5



Tablo 1: Özet Bilanço

(Banka-Konsolide Olmayan, TL)	3A25	12A25	3A26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Menkul Kıymetler Portföyü	50.076	56.981	57.193	0,4%	14,2%	0,4%
Krediler	189.780	234.731	254.854	8,6%	34,3%	8,6%
Toplam Aktifler	259.813	326.657	346.391	6,0%	33,3%	6,0%
Bankalardan ve bankalar arası borçlar	217.448	274.591	293.519	6,9%	35,0%	6,9%
TL	13.437	3.943	16.531	319,3%	23,0%	319,3%
YP	204.010	270.649	276.988	2,3%	35,8%	2,3%
YP (\$)	5.402	6.314	6.241	-1,2%	15,5%	-1,2%
Özkaynaklar	35.150	45.651	46.371	1,6%	31,9%	1,6%
Toplam Yükümlülükler	259.813	326.657	346.391	6,0%	33,3%	6,0%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

(Banka-Konsolide Olmayan, TL)	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	Mart 25	Mart 26	Yıllık %
Net Faiz Geliri (Swap dahil)	3.129	3.747	3.325	-11,3%	6,3%	3.129	3.325	6,3%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	71	124	126	1,4%	77,5%	71	126	77,5%
İştirak Gelirleri	528	622	422	-32,1%	-20,0%	528	422	-20,0%
Ticari Kar/Zarar (Net)	369	1.267	515	-59,4%	39,8%	369	515	39,8%
Diğer Faaliyet Gelirleri (Net)	742	508	474	-6,7%	-36,1%	742	474	-36,1%
Karşılık Giderleri (Net)	-68	2.478	29	-98,8%	-142,0%	-68	29	a.d.
Faaliyet Giderleri	681	978	1.088	11,3%	59,8%	681	1.088	59,8%
Vergi Öncesi Kar	3.940	2.744	3.748	36,6%	-4,9%	3.940	3.748	-4,9%
Vergi	846	646	888	37,4%	5,0%	846	888	5,0%
Net Kar	3.095	2.098	2.860	36%	-8%	3.095	2.860	-8%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Bilanço Rasyoları

Aktif Kalitesi	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Takipteki Kredi Oranı	1,7%	2,3%	2,1%	-0,2%	0,5%	-0,2%
Net Kredi Riski Maliyeti	-0,26%	4,34%	0,04%	-4,3%	0,3%	-4,3%
Net Kredi Riski Maliyeti (Kümüle)	-0,55%	-0,31%	0,04%	0,4%	0,6%	0,4%
Aşama 1 Krediler/Toplam Krediler	92,1%	90,6%	91,5%	0,9%	-0,6%	0,9%
Aşama 2 Krediler/Toplam Krediler	6,2%	7,0%	6,3%	-0,7%	0,0%	-0,7%
Toplam Karşılık/Takipteki Kredi Oranı	245,5%	185,9%	187,5%	1,6%	-57,9%	1,6%
Sermaye Yeterlilik ve Kaldıraç Oranı	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Çekirdek Sermaye Yeterliliği Oranı	16,2%	19,1%	13,7%	-5,4%	-2,4%	-5,4%
Ana Sermaye Yeterliliği Oranı	21,5%	24,6%	17,8%	-6,8%	-3,7%	-6,8%
Sermaye Yeterliliği Oranı	22,6%	25,69%	18,9%	-6,8%	-3,7%	-6,8%
Kaldıraç	7,4	7,2	7,5	0,31	0,08	31,4%
Kredi Kısıtlımları	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
TL Krediler/Krediler	6,1%	6,6%	6,3%	-0,3%	0,2%	-0,3%
YP Krediler/Krediler	93,9%	93,4%	93,7%	0,3%	-0,2%	0,3%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 4: Karlılık Rasyoları (Çeyreklik)

Aktif Karlılığı	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Aktif Karlılığı	5,0%	2,7%	3,4%	0,74%	-1,64%	0,74%
Özkaynak Karlılığı	36,6%	19,0%	24,9%	5,87%	-11,74%	5,87%
Net Faiz Marjı (Swap dahil)	5,4%	4,9%	4,1%	-0,84%	-1,27%	-0,84%
Karlılık Rasyoları (Kümüle)	1Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Aktif Karlılığı	5,0%	4,0%	3,4%	-0,64%	-1,64%	-0,64%
Özkaynak Karlılığı	36,6%	29,1%	24,9%	-4,26%	-11,74%	-4,26%
Net Faiz Marjı (Swap dahil)	5,4%	5,2%	4,1%	-1,09%	-1,27%	-1,09%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com