

TSKB

Marjlarda Güçlenme,Karlılığı Baskılayan
Karşılık Giderleri

Mücahid Yıldırım

Analist

myildirim@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, 4Ç25 solo finansal sonuçlarında beklentilere paralel 2,098 milyar TL net kar açıkladı. (Çeyrekssel bazda %25 düşüş). Açıklanan net kar, bizim 2,043 milyar TL seviyesindeki tahminimiz ve piyasa beklentisi olan 2,015 milyar TL ile paralel gerçekleşti. TSKB'nin karlılığındaki gerilemede, takipteki kredi portföyüne girişlere paralel olarak karşılık giderlerinde kaydedilen %347 oranındaki artış temel belirleyici oldu.

Bankanın 2025 yılı toplam net karı, yıllık bazda %12,3 artışla 11,383 milyar TL seviyesine yükseldi. Bu performans doğrultusunda TSKB'nin ortalama özkaynak karlılığı, çeyrekssel bazda %19 seviyesinde oluşurken, 2025 yılı geneli için %29,1 seviyesinde gerçekleşti (2024: %38). Banka'nın aktif karlılığı ise 2025 yılında %4 seviyesinde gerçekleşti (2024 %4,9).

Aktif kalitesi tarafında, bu çeyrekte takipteki kredi portföyüne girişlerin etkisiyle kredi karşılıklarında belirgin artış kaydedilirken, bankanın net kredi risk maliyeti çeyreklik bazda %4,3, yıllık bazda ise %0,91 seviyesine yükseldi. TSKB'nin beklenen zarar karşılıkları, 3Ç25'teki 554 milyon TL seviyesinden 2,478 milyar TL'ye yükselerek karlılığı baskılayan temel unsur oldu. Bu gelişmeye paralel olarak, takipteki kredi oranı da %0,8'den %2,4'e yükseldi.

TSKB'nin faiz gelirleri çeyrekssel bazda %2,2 artış kaydederek 9,383 milyar TL seviyesine yükselirken, faiz giderleri %8,8 azalarak 4,277 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Bu çerçevede bankanın net faiz geliri çeyrekssel bazda %13,7 artışla 5,1 milyar TL'ye ulaştı. Swap tarafında maliyetleri maliyetleri çeyrekssel bazda %35 artış kaydederek 1,358 milyar TL seviyesine yükseldi. Böylece, bankanın swap dahil net faiz marjı (kümüle) %5,2 seviyesinde gerçekleşti.

Diğer gelirler tarafında, TSKB'nin iştirak gelirleri çeyrekssel bazda %21 artışla 622 milyon TL seviyesine yükselirken, komisyon gelirleri aynı dönemde çeyrekssel bazda %11 gerileme kaydetti. Giderler tarafında ise, personel giderlerindeki artışın etkisiyle faaliyet giderlerinin çeyrekssel bazda %21 oranında sert yükselmesi, karlılığı baskılayan bir diğer unsur olarak öne çıktı.

Sermaye yeterlilik oranlarında güçlenme devam ediyor. TSKB'nin çekirdek sermaye yeterlilik oranı (CET1) bir önceki çeyreğe kıyasla 50 baz puan artışla %19,1 seviyesine yükselirken, sermaye yeterlilik oranı da 50 bp artışla %25,7 seviyesine ulaştı.

Banka, 2026 yılına ilişkin beklentilerinde, kurdan arındırılmış kredi büyümesini düşük çift haneli seviyelerde öngörürken, net faiz marjı hedefini %4,5 olarak paylaştı. Ücret ve komisyon gelirlerinde %50'nin üzerinde artış beklentisi açıklanırken, faaliyet giderleri artışının ortalama enflasyonun üzerinde gerçekleşmesi öngörüldü. Özkaynak karlılığı için hedef %25 olarak belirlenirken, takipteki kredi oranı %2,5, net kredi risk maliyeti (kur etkisi hariç) ise 50 bp seviyesinde tahmin edildi.

Açıklanan 4Ç25 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 %42,7 yükseliş potansiyeline işaret etmekte olup, "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2026T 2,9x F/K ve 0,70x F/DD çarpanlarıyla ve %26,8 özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Tavsiye
Hedef fiyat (TL)
Artış potansiyeli (%)

AL
20,06
43%

Önceki Tavsiye

AL

Önceki hedef fiyat (TL)

20,06

	TL	US\$
Fiyat	14,06	0,32
BİST 100	13.875	320
US\$ (MB Alış):	43,41	
52 Hafta Yüksek:	14,73	0,39
52 Hafta Düşük:	9,59	0,25
Bloomberg Kodu:	TSKB.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 2.800

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	39.368	907
Halka Açık PD:	15.354	354
Ortalama İşlem Hacmi:	358	174

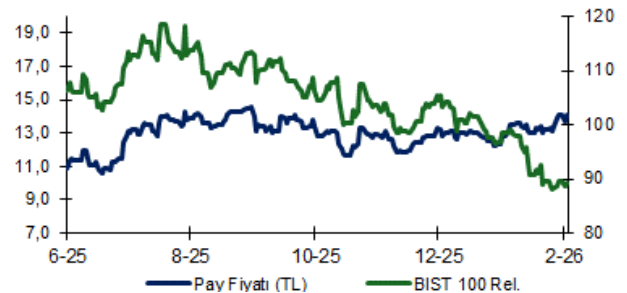
Beklenti (TL mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	2.098	2.043	2,7%	2.015	4,1%

4Ç25	3Ç25	4Ç25 Çeyrek	4Ç24	Yıllık	
Net kar (TL mn)	2.810	2.098	-25%	3.099	-32%

Tahminler (TL mn)	2023A	2024A	2025A	2026T	2027T
Net Kar	7.041	10.135	11.383	13.786	16.631
Özkaynak	21.412	32.479	45.651	55.990	71.910

Değerleme	2023A	2024A	2025A	2026T	2027T
F/K (x)	2,6	3,4	3,5	2,9	2,4
F/DD (x)	0,86	1,05	0,86	0,70	0,55
Aktif Getirisi	5,0%	4,9%	4,0%	3,6%	3,5%
Özkaynak Getirisi	41,2%	38,1%	29,1%	26,8%	25,2%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	9,5	9,4	1,4	3,5	13,8
US\$ Getiri:	8,1	5,6	-5,4	-14,7	12,4
BİST 100 Relatif Getiri:	-9,3	-12,8	-21,5	-27,1	-7,6



Tablo 1: Özet Bilanço

(Banka-Konsolide Olmayan, TL)	12A24	9A25	12A25	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Menkul Kıymetler Portföyü	43.956	54.122	56.981	5,3%	29,6%	29,6%
Krediler	166.000	216.815	234.731	8,3%	41,4%	41,4%
Toplam Aktifler	231.260	305.480	326.657	6,9%	41,3%	41,3%
Bankalardan ve bankalar arası borçlar	190.576	255.993	274.591	7,3%	44,1%	44,1%
TL	2.259	13.656	3.943	-71,1%	74,5%	74,5%
YP	188.317	242.338	270.649	11,7%	43,7%	43,7%
YP (\$)	5.346	5.840	6.314	8,1%	18,1%	18,1%
Özkaynaklar	47.881	55.990	62.377	11,4%	30,3%	30,3%
Toplam Yükümlülükler	231.260	305.480	326.657	6,9%	41,3%	41,3%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

(Banka-Konsolide Olmayan, TL)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik %	Yıllık %	Aralık 24	Aralık 25	Yıllık %
Net Faiz Geliri (Swap dahil)	3.475	3.484	3.747	7,6%	7,8%	11.937	13.971	17,0%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	101	140	124	-11,1%	22,9%	514	426	-17,0%
İştirak Gelirleri	1.017	513	622	21,4%	-38,8%	2.280	2.464	8,0%
Ticari Kar/Zarar (Net)	179	492	1.267	157,4%	607,9%	1.093	2.621	139,7%
Diğer Faaliyet Gelirleri (Net)	344	386	508	31,6%	47,7%	888	3.077	246,4%
Karşılık Giderleri (Net)	-441	554	2.478	347,2%	-661,6%	-79	2.520	a.d.
Faaliyet Giderleri	632	808	978	21,1%	54,8%	2.147	3.368	56,9%
Vergi Öncesi Kar	4.237	3.641	2.744	-24,6%	-35,2%	13.679	14.822	8,4%
Vergi	874	1.266	646	-48,9%	-26,1%	3.544	3.439	-3,0%
Net Kar	3.099	2.810	2.098	-25%	-32%	10.135	11.383	12%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Bilanço Rasyoları

Aktif Kalitesi	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Takipteki Kredi Oranı	2,2%	0,9%	2,4%	1,6%	0,2%	0,2%
Net Kredi Riski Maliyeti	-0,26%	0,09%	4,34%	4,3%	4,6%	4,6%
Net Kredi Riski Maliyeti (Kümüle)	-1,42%	0,00%	-0,07%	-0,1%	1,3%	1,3%
Aşama 1 Krediler/Toplam Krediler	91,2%	92,3%	90,6%	-1,7%	-0,6%	-0,6%
Aşama 2 Krediler/Toplam Krediler	6,6%	6,9%	7,0%	0,1%	0,4%	0,4%
Toplam Karşılık/Takipteki Kredi Oranı	219,1%	418,4%	185,9%	-232,5%	-33,2%	-33,2%
Sermaye Yeterlilik ve Kaldıraç Oranı	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Çekirdek Sermaye Yeterliliği Oranı	19,3%	18,6%	19,1%	0,5%	-0,2%	-0,2%
Ana Sermaye Yeterliliği Oranı	25,7%	24,1%	24,6%	0,5%	-1,2%	-1,2%
Sermaye Yeterliliği Oranı	26,9%	25,2%	25,7%	0,5%	-1,2%	-1,2%
Kaldıraç	7,1	7,2	7,2	0,00	0,04	0,04
Kredi Kırımları	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
TL Krediler/Krediler	6,7%	5,3%	6,6%	1,3%	-0,1%	-0,1%
YP Krediler/Krediler	93,3%	94,7%	93,4%	-1,3%	0,1%	0,1%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 4: Karlılık Rasyoları (Çeyreklik)

	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Aktif Karlılığı	5,5%	3,8%	2,7%	-1,14%	-2,83%	-2,83%
Özkaynak Karlılığı	40,2%	27,4%	19,0%	-8,38%	-21,19%	-21,19%
Net Faiz Marjı (Swap dahil)	6,6%	5,1%	5,1%	0,03%	-1,46%	-1,46%
Karlılık Rasyoları (Kümüle)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Aktif Karlılığı	4,9%	4,6%	4,0%	-0,53%	-0,86%	-0,86%
Özkaynak Karlılığı	38,1%	33,1%	29,1%	-3,94%	-9,01%	-9,01%
Net Faiz Marjı (Swap dahil)	6,0%	5,3%	5,2%	-0,10%	-0,85%	-0,85%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

**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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine 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