

TSKB

Endeks Üstü Getiri

%24 özkaynak getirisi ile beklentilere paralel sonuçlar

30 Temmuz 2026

- TSKB, 2Ç26'da 2.898mn TL konsensüs ve 2.918mn TL Tera tahminlerine paralel olarak, çeyrek içinde beklenen 400mn TL serbest karşılık iptali de dahil olmak üzere 2.952mn TL konsolide olmayan net kâr bildirdi. Beklentilerin biraz altındaki net faiz marjı ve tahminlerin üzerindeki efektif vergi oranı, tahminlerden yüksek iştirak gelirleri ve düşük risk maliyeti ile dengelendi. Böylece, TSKB'nin net kârı çeyreklik bazda %3 artarken, görece yüksek bazdan yıllık bazda %13 azaldı. Buna bağlı olarak, 2Ç26'da %24 seviyesinde gerçekleşen özkaynak karlılığı, serbest karşılık iptali hariç tutulduğunda %21 seviyesine tekabül edecekti. Özetle, 2Ç26'da sınırlı hacim büyümesi, çeyreklik bazda yatay net faiz marjı, komisyonlarda güçlü artış, daha ılımlı gider büyümesi ve risk maliyetinde yukarı yönlü normalleşme gözlemlendi.
- Detaylara baktığımızda, TSKB'nin kredi hacmi 2Ç26'da bazı erken kapamalarla sınırlı kalarak reel olarak çeyreklik bazda %1 büyüme kaydetti. Swapla düzeltilmiş net faiz marjı, çekirdek makastaki hafif gerilemenin TÜFEX tahvillerindeki yukarı yönlü yeniden fiyatlama ile (1Ç'deki %26'dan 1Y26'da %29 varsayımına yükseldi) dengelenmesi sayesinde çeyreklik bazda yatay kalarak %4,3 seviyesinde gerçekleşti. Net TGA oluşumu gerçekleşmedi ancak 2. aşama kredilere bazı geçişler oldu; böylece kurla düzeltilmiş risk maliyeti ~45bps seviyesinde gerçekleşirken, toplam kredi karşılık oranı çeyreklik 8 baz puan düşerek rakiplerine kıyasla hala yüksek olan %4,4 seviyesine geriledi. Komisyon gelirleri büyüme ivmesi; halka arz gelirlerinin yanı sıra erken kapama, danışmanlık ve gayrinakdi kredi komisyonlarının desteğiyle çeyreklik bazda %62 artarak yıllık bazda %124 seviyesine yükseldi. Diğer taraftan, gider büyümesi çeyreklik bazda %11 artışa rağmen geçen yılın yüksek bazının desteğiyle 2Ç26'da yıllık %36 seviyesine normalleşirken, gider/gelir oranı %24 seviyesinde oldukça kontrol altında kaldı. Öte yandan TSKB, 2Ç26'da iştiraklerinden 1,1 milyar TL tutarında güçlü katkı elde etti. Son olarak, sermaye oranları değerlendirme kazançlarının desteğiyle çeyreklik bazda hafif yükseldi; konsolide çekirdek sermaye oranı 2Ç26 sonu itibarıyla rakiplerinin üzerinde %13,9 seviyesinde gerçekleşti (serbest karşılıklar için düzeltilmiş oran %14,0).
- TSKB yönetimi 2026 yılı resmi bütçe beklentilerini ve ~%25 özkaynak karlılığı hedefini korudu. KOBİ ve bireysel kredilere olan sınırlı maruziyet sayesinde düşük risk maliyeti profili ile özellikle yıl sonu enflasyon ve politika faizi tahminlerindeki artan yukarı yönlü riskler ışığında TL fonlama oranlarına daha az duyarlı dirençli net faiz marjı yapısının birleşimi sonucu TSKB'nin gelir istikrarı ve görünürlüğünün mevduat bankası rakiplerine kıyasla daha yüksek olduğunu düşünmeye devam ediyoruz. Tahminlerimize göre, hisse senedi 0,50x 2026T PD/DD ve 2,5x 2026T F/K ve 0,38x 2027T PD/DD ve 2,1x 2027T F/K ile oldukça cazip çarpanlarda işlem görüyor. Hisse başına 18,13 TL olan 12 aylık hedef fiyatımız, %6'lık temettü verimi de dahil olmak üzere %59 artış potansiyeli sunuyor. Bu nedenle, TSKB için Endeks Üstü Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Fiyat Verileri

Hisse Fiyatı (TL)	10.84
Piyasa Değeri (TLmn)	30,352
12-aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	17.24
12-aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	48,264
12-aylık Getiri Potansiyeli	%59
Temettü Verimi	%6

Finansallar (TL mn)	2024	2025	2026E	2027E
Net Faiz Geliri (swap)	13,030	16,592	18,347	24,897
% y/y		27	11	36
Net Dönem Karı	10,135	11,383	12,113	14,268
% y/y		12	6	18
Özkaynaklar	32,479	45,651	60,512	79,522
% y/y		41	33	31

Marjlar (%)	2024	2025	2026E	2027E
Net Faiz Marjı (swap)	6.1	5.2	4.9	5.2
Gider/Gelir	15	19	25	26
Risk Maliyeti	-0.15	1.29	0.76	0.89
Çarpanlar	2024	2025	2026E	2027E
F/K (TL, x)	3.0	3.1	2.5	2.1
PD/DD (TL, x)	0.92	0.77	0.50	0.38
Özkaynak Getirisi (TL, %)	38.1	29.1	23.5	20.7

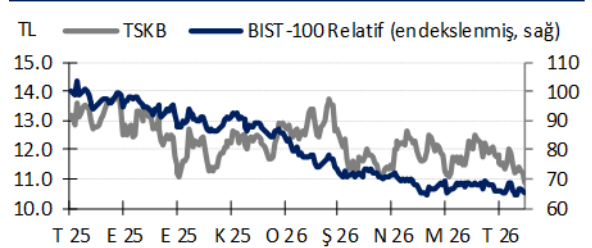
Hisse verileri

Hisse Kodu	TSKB.IS	TSKB TI
Sektör		Bankacılık
Hisse Adedi (mn)		2,800
3A ort. İşlem Hacmi (mr)		US\$5.6
52-haftalık Aralık		

Piyasa verileri

BIST-100	13,502
TL/US\$	47.3075

Fiyat Grafiği



Fiyat Performansı	1A	3A	6A	Yıllık
TL Nominal	-%10	-%8	-%16	-%16
BIST-100 Relatif	-%5	-%2	-%16	-%35

Ana Hissedarlar

İşbank	%48
Vakıfbank	%8
Halka Açıklık	%44

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değil Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer al yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”