

TSKB

Endeks Üstü Getiri

Beklentilerle uyumlu 4Ç25 sonuçları ve 2026 bütçesi

04 Şubat 2026

TSKB 4Ç25'te çeyrek içinde beklendiği şekilde geri çevrilen TL200mn serbest karşılık dahil olmak üzere TL2.015mn olan piyasa beklentisi ve TL2.012mn Tera tahminiyle paralel olarak 2.098mn TL konsolide olmayan net kâr açıkladı. Beklentilerin bir miktar üzerinde gerçekleşen iştirak ve diğer gelirler, tahminlerin üzerindeki karşılık giderleriyle büyük ölçüde dengelendi. Bankanın net kârı çeyreklik bazda %25, yıllık bazda ise %32 gerileyerek, %19 özkaynak kârlılığına ulaştı. Serbest karşılık ters çevrimi hariç tutulduğunda ise %17 özkaynak kârlılığında oluyor. Böylece bankanın net kârı 2025'te yıllık %12 artarken, özkaynak kârlılığı %29 seviyesinde gerçekleşti (toplam TL950mn serbest karşılık ters çevrimi hariç tutulduğunda %27). Özetle; güçlü kredi hacmi büyümesi, sınırlı net faiz marjı genişlemesi, zayıf komisyon gelirleri, iştiraklerden güçlü katkı, görece yüksek faaliyet gideri artışı ve beklenen takipteki alacak girişi kaynaklı belirgin risk maliyeti artışı öne çıktı. Öte yandan, TSKB'nin özkaynakları yeniden değerlendirme kazançlarının desteğiyle çeyreklik %7 artarak yıllıklandırılmış %28 defter değeri büyümesine işaret etti.

Detaylara baktığımızda, kredi hacmi 4Ç25'te çeyreklik reel bazda %5 arttı. Net faiz marjı, yıl sonu TÜFEX kağıtların yukarı yönlü yeniden fiyatlanması etkisiyle çeyreklik 8 baz puan artarak %5,2'ye yükselirken, çekirdek makas tarafında hafif bir daralma gözlemlendi. Beklendiği üzere, bankada önemli bir takipteki alacak girişi yaşandı; bu durum takipteki alacak rasyosunun 2025 sonu itibarıyla %0,9'dan %2,4'e yükselmesine ve toplam kredi karşılık oranının %5,0'a çıkmasına neden oldu. Buna bağlı olarak, dövizle düzeltilmiş risk maliyeti 4Ç25'te sert yükselirken, 2025 yılı risk maliyeti, 9A25'teki -72 baz puandan +55 baz puana ulaştı. Komisyon gelirlerindeki artış yıllık %23 ile sınırlı kalırken, faaliyet giderleri 4Ç25'te yıllık %55 artış gösterdi; buna rağmen maliyet/gelir oranı hem 4Ç hem de 2025'te %18 seviyesinde tutuldu. Öte yandan, TSKB iştiraklerinden 4Ç25'te yaklaşık TL0,6mlr tutarında güçlü katkı sağlamaya devam etti. Son olarak, BDDK hoşgörülerini öncesi sermaye oranları çeyreklik bazda hafif gerilerken, çekirdek sermaye oranı 4Ç25 sonunda sektör ortalamasının üzerinde %14,9 seviyesine ulaşmıştır.

TSKB yönetimi 2026 yılı beklentilerini de paylaştı. Buna göre; reel bazda düşük onlu seviyelerde kredi büyümesi (Tera: %10), yaklaşık 110 baz puan net faiz marjı daralması (Tera: -46bp), dövizle düzeltilmiş net risk maliyetinin yaklaşık 50bp olması (Tera: 31bp), %50'nin üzerinde komisyon geliri artışı (Tera: %36), ortalama TÜFE'nin üzerinde faaliyet gideri artışı (Tera: %35) ve sonuç olarak yaklaşık %25 özkaynak kârlılığı (Tera: %25) öngörülmektedir. 2026 bütçe beklentilerinin genel olarak tahminlerimizle uyumlu olduğunu, ancak geçen yıl olduğu gibi marj tarafında muhafazakâr bir yönlendirme sunulduğunu değerlendiriyoruz. Ayrıca, 2026 net kâr tahminimizin bankanın kalan TL1,1mlr tutarındaki serbest karşılıklarının ters çevrilmesini içerdiğini not etmek isteriz. Hisse 2026T için 0,58x PD/DD ve 2,7x F/K çarpanlarıyla cazip seviyelerde işlem görmeye birlikte, marjlardaki baskı nedeniyle sektör geneline kıyasla daha zayıf bir kâr ivmesi ve yıllık bazda özsermaye kârlılığında gerileme öngörüyoruz.

Fiyat Verileri

Hisse Fiyatı (TL)	14.06
Piyasa Değeri (TLmn)	39,368
12-aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	19.06
12-aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	53,370
12-aylık Getiri Potansiyeli	%36
Temettü Verimi	%0

Finansallar (TL mn)	2024	2025	2026E	2027E
Net Faiz Geliri (swap)	13,030	16,592	20,750	24,310
% y/y		27	25	17
Net Dönem Karı	10,135	11,383	14,500	15,827
% y/y		12	27	9
Özkaynaklar	32,479	45,651	67,621	88,226
% y/y		41	48	30

Marjlar (%)	2024	2025	2026E	2027E
Net Faiz Marjı (swap)	6.1	5.6	5.1	4.9
Gider/Gelir	15	19	21	25
Risk Maliyeti	-0.15	1.29	1.27	0.99

Çarpanlar	2024	2025	2026E	2027E
F/K (TL, x)	3.0	3.1	2.7	2.5
PD/DD (TL, x)	0.92	0.77	0.58	0.45
Özkaynak Getirisi (TL, %)	38.1	29.1	25.4	20.4

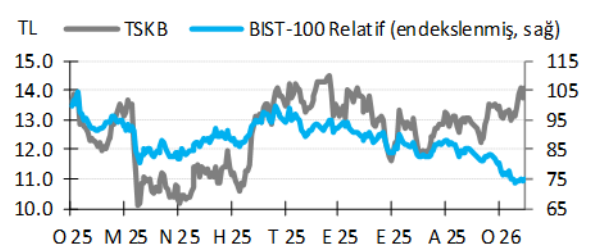
Hisse verileri

Hisse Kodu	TSKB.IS	TSKB TI
Sektör		Bankacılık
Hisse Adedi (mn)		2,800
3A ort. İşlem Hacmi (mn)		US\$10.0
52-haftalık Aralık		

Piyasa verileri

BIST-100	13,875
TL/US\$	43.4142

Fiyat Grafiği



Fiyat Performansı	1A	3A	6A	Yıllık
TL Nominal	%10	%10	-%1	%4
BIST-100 Relatif	-%9	-%13	-%23	-%27

Ana Hissedarlar

İşbank	%48
Vakıfbank	%8
Halka Açıklık	%44

Çağdaş Doğan
cdoğan@terayatirim.com
 Tel: +90 212 365 1000

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 değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan 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.”
