

TSKB

Endeks Üstü Getiri

Beklendiği gibi güçlü sonuçlar ile karlılıkta sektör lideri

30 Temmuz 2025

TSKB 2Ç25'te solo bazda TL3.380mn net kâr açıkladı; bu TL3.279mn'luk piyasa beklentisinin ve TL3.235mn'luk tahminimizin hafif üzerinde. Net kâr çeyreklik bazda %9, yıllık bazda %37 artarken, 2Ç25'te %36 özkaynak karlılığı elde etti. Böylece, 1Y25'te net kâr yıllık %47 artarken özkaynak karlılığı da %36 seviyesinde gerçekleşti. Tüm gelir kalemleri beklentilerimizin oldukça üzerinde gerçekleşti; ancak bu artış, beklentilerin üzerinde gelen karşılık giderleriyle dengelendi. Özetle, marj genişlemesi ve negatif risk maliyeti ile desteklenen sonuçları güçlü buluyoruz; ayrıca banka en güçlü sermaye rasyolarından biriyle de öne çıkıyor. Öne çıkan bir diğer gelişme ise, gerçeğe uygun değer kazançları sayesinde TSKB'nin özkaynaklarının çeyreklik bazda %12 büyümesi; bu da yıllıklandırıldığında %49'luk bir defter değeri artışına işaret ediyor.

Detaylara baktığımızda, TSKB'nin kredileri 2Ç25'te kur etkisinden arındırılmış bazda çeyreklik olarak hafif artış gösterdi. Vadesi dolan kredilere ve önemli bir tahsili gecikmiş alacak tahsilatına rağmen bu artış bankanın bütçesi doğrultusunda kredi kullandırımının devam etmesiyle sağlandı. Fonlama tarafında da oldukça aktif olan TSKB, birkaç yeni kredi anlaşması imzalarken aynı zamanda bir Eurobond ihracı da gerçekleştirdi. TSKB, kredi büyümesinin 3Ç itibarıyla hızlanmasını bekliyor. Swap etkisinden arındırılmış net faiz marjı, 2Ç25'te çeyreklik bazda 20 baz puan arttı; bu artışa FX ve işlem gelirlerindeki iyileşme de eşlik etti. Komisyon gelirleri ise yüksek bazdan yıllık %45 geriledi; bu düşüş, sınırlı kalan sermaye piyasası faaliyetlerinden kaynaklandı. Faaliyet giderleri ise yıllık %82 artarak belirgin şekilde yükseldi; bu artışta bazı tek seferlik gider kalemleri etkili oldu. Kur etkisinden arındırılmış risk maliyeti yüksek tutarlı taksili gecikmiş alacak tahsilatıyla negatif bölgede kalmaya devam etti. TGA oranı %1'in altına gerilerken, toplam karşılık oranı %4,4 seviyesindeydi (TL1,65 milyarlık serbest karşılık dâhil). Son olarak, BDDK hoşgörülerі öncesi sermaye rasyoları, güçlü kârlılık ve değerlendirme kazançları sayesinde çeyreklik bazda iyileşme gösterdi.

TSKB yönetimi, henüz sunumunu ve 2025 bütçe hedeflerine ilişkin değerlendirmesini paylaşmadı; analist toplantısı bugün saat 17:00'de gerçekleştirilecek. Bizce marj, risk maliyeti ve özkaynak karlılığı hedeflerinin tamamı için yukarı yönlü riskler belirgin. TSKB'nin, TL mevduat maliyetlerine daha az duyarlı dayanıklı marj yapısı, güçlü karşılık seviyesi ve sermaye yeterliliği sayesinde, mevduat bankalarına kıyasla daha istikrarlı ve öngörülebilir bir kârlılığa sahip olduğunu düşünmeye devam ediyoruz. Bu doğrultuda, hisse 2025T 0,74x PD/DD ve 2,7x F/K; 2026T 0,53x PD/DD ve 2,4x F/K gibi oldukça cazip çarpanlarla işlem görüyor. 12 aylık hedef fiyatımız olan TL19,99 %4 temettü verimi de dahil %52 getiri potansiyeli sunuyor. TSKB için "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyoruz; banka, sektördeki en beğendiğimiz isimlerden biri olmaya devam ediyor.

Fiyat Verileri

Hisse Fiyatı (TL)	13.52
Piyasa Değeri (TLmn)	37,856
12-aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	19.99
12-aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	55,984
12-aylık Getiri Potansiyeli	%48
Temettü Verimi	%4

Finansallar (TL mn)	2023	2024	2025E	2026E
Net Faiz Geliri (swap)	11,933	13,030	17,154	22,915
% y/y		9	32	34
Net Dönem Karı	7,041	10,135	13,891	15,675
% y/y		44	37	13
Özkaynaklar	21,412	32,479	51,317	71,482
% y/y		52	58	39

Marjlar (%)	2023	2024	2025E	2026E
Net Faiz Marjı (swap)	7.0	6.1	6.0	6.3
Gider/Gelir	10	15	17	18
Risk Maliyeti	2.86	-0.15	-0.13	0.98

Çarpanlar	2023	2024	2025E	2026E
F/K (TL, x)	2.2	3.0	2.7	2.4
PD/DD (TL, x)	0.73	0.92	0.74	0.53
Özkaynak Getirisi (TL, %)	42.1	38.1	33.8	25.7

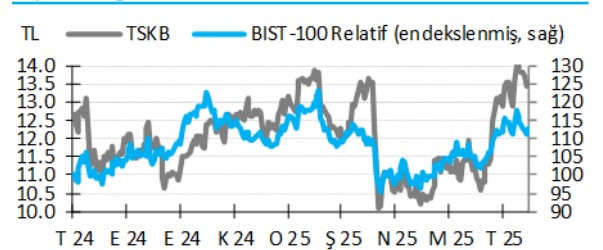
Hisse verileri

Hisse Kodu	TSKB.IS	TSKB TI
Sektör		Bankacılık
Hisse Adedi (mn)		2,800
3A ort. İşlem Hacmi (mr)		US\$7.4
52-haftalık Aralık	TL13.52 -	TL13.52

Piyasa verileri

BIST-100	10,487
TL/US\$	40.4930

Fiyat Grafiği



Fiyat Performansı	1A	3A	6A	Yıllık
TL Nominal	%18	%33	-%1	%6
BIST-100 Relatif	%6	%17	-%4	%9

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.”
