

Beklendiği gibi güçlü, %37 ile sektörün en yüksek özsermaye karlılığı
30 Nisan 2025

TSKB, 1Ç25'te 3.030mn TL'lik konsensüs ve Tera tahminleriyle uyumlu olarak konsolide olmayan net karını 3.095mn TL olarak açıkladı. Sonuçların beklenildiği gibi 400 milyon TL'lik serbest karşılık geri çevrimini içerdiğini belirtmek gerekir. TSKB'nin net karı, yıllık bazda güçlü bir şekilde %60 artarken, yüksek baz nedeniyle çeyreklik bazda yatay kaldı ve 1Ç25'te %37 ile benzerleri arasında en kuvvetli özsermaye karlılığına ulaştı (serbest karşılık düzeltmeli: %32). 1Ç25'te beklenenden biraz daha düşük net faiz geliri ve komisyonlar, beklenenden yüksek diğer gelir ve bağlı ortaklık gelirleri ile telafi edildi. Özetle, sonuçların güçlü kalmaya devam ettiğini, reel kredi büyümesinin yüksek olduğunu, çekirdek net faiz marjının genişlediğini, eksi risk maliyetinin devam ettiğini ve sektör ortalamasının altında maliyet/gelir oranı ile birlikte sektördeki en yüksek sermaye yeterlilik oranlarının sürdüğünü gözlemliyoruz.

Detaylara baktığımızda, TSKB'nin kredileri 1Ç25'te dövizle düzeltilmiş çeyreklik %5,4 oranında güçlü bir büyüme kaydetmeye devam etti. Banka ayrıca, özellikle TLREF endeksli tahvillere yatırım yaparak menkul kıymet alımlarını önden yüklemeli gerçekleştirdi. Swapla düzeltilmiş net faiz marjı, TÜFEX'lerin aşağıya fiyatlandırılması (TÜFE tahmini %30,8) nedeniyle çeyreklik bazda 110 baz puan daralarak %5,7 seviyesine gerilerken, çekirdek marjı çeyreklik bazda 20 baz puan genişledi. Komisyon gelirleri, sınırlı sermaye piyasası faaliyetleri nedeniyle yüksek bazdan yıllık %45 oranında azaldı. Öte yandan, operasyonel giderlerdeki artış da yıllık %42 oranına normalize oldu, bu da maliyet/gelir oranının sektördeki en düşük seviyesinde, %20'nin altında, iyi kontrol edildiğini gösteriyor. Kurdan arındırılmış risk maliyeti -73 baz puanla negatif bölgede kalmaya devam etti; bu durum, TGA oluşumunun olmaması ve düzenli tahsilatlar sayesinde gerçekleşti, banka ayrıca kredilerin %5,0'lik bir oranıyla sektör ortalamasının üzerinde bir toplam karşılık oranını sürdürdü (buna 1,65 milyar TL'lik serbest karşılık da dahil). Bağlı ortaklıklardan elde edilen gelirler de yıllık bazda güçlü bir şekilde artarken, yıl sonu değerlendirme kazançlarının yarattığı yüksek bazdan çeyreklik olarak azaldı. Son olarak, BDDK hoşgörülerini öncesi sermaye yeterlilik oranları, operasyonel risk ayarlamaları, yeniden değerlendirme kayıpları ve TL değer kaybı nedeniyle çeyreklik bazda azaldı ama 1Ç25 sonu itibarıyla çekirdek sermaye oranı sektör ortalamasının üzerinde %14,4 seviyesinde (serbest karşılıklar dahil: %15,1) kaldı.

TSKB yönetimi, 2025 bütçesini neredeyse tamamen korudu ve yalnızca risk maliyeti hedefini <75 baz puandan <50 baz puana indirdi; ancak bunun hala son derece muhafazakâr bir hedef olduğunu düşünüyoruz. Benzer şekilde, %5,0 net faiz marjı beklentisi için açık bir yukarı yönlü risk olduğunu düşünüyoruz. TSKB'nin gelir istikrarı ve öngörülebilirliğinin, özellikle de son dönemdeki faiz oranlarındaki 650 baz puanlık ışığında TL fonlama oranlarına daha az duyarlı olan net faiz marjı yapısı sayesinde, mevduat bankası rakiplerine kıyasla daha yüksek olduğunu düşünüyoruz. Bu nedenle, TSKB'nin hisselerinin 2025 yılı için 0.58x PD/DD ve 2.2x F/K ile, 2026 yılı için ise 0.42x PD/DD ve 2.0x F/K oranlarıyla oldukça cazip çarpanlarla işlem gördüğünü düşünüyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız olan 18,01 TL/hisse, %5 temettü verimiyle birlikte %81'lik bir yukarı yönlü potansiyel sunuyor. Bu sebeple, TSKB için Endeks Üstü Getiri önerimizi sürdürüyoruz; TSKB sektördeki favori hisselerimizden biri olmaya devam ediyor.

Fiyat Verileri

Hisse Fiyatı (TL)	10.18
Piyasa Değeri (TLmn)	28,504
12-aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	18.01
12-aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	50,441
12-aylık Getiri Potansiyeli	%77
Temettü Verimi	%5

Finansallar (TL mn)	2023	2024	2025E	2026E
Net Faiz Geliri (swap)	11,933	13,030	16,671	20,335
% y/y		9	28	22
Net Dönem Karı	7,041	10,135	12,918	14,561
% y/y		44	27	13
Özkaynaklar	21,412	32,479	49,571	67,708
% y/y		52	53	37

Marjlar (%)	2023	2024	2025E	2026E
Net Faiz Marjı (swap)	7.0	6.1	5.3	5.5
Gider/Gelir	10	15	18	20
Risk Maliyeti	2.86	-0.15	0.68	0.72

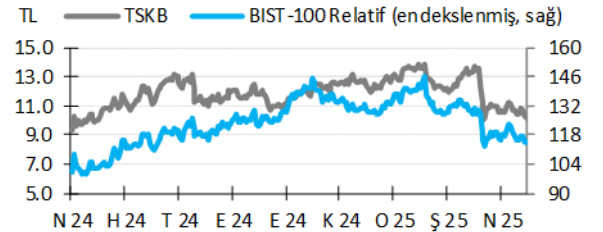
Çarpanlar	2023	2024	2025E	2026E
F/K (TL, x)	2.2	3.0	2.2	2.0
PD/DD (TL, x)	0.73	0.92	0.58	0.42
Özkaynak Getirisi (TL, %)	42.1	38.1	32.2	25.0

Hisse verileri

Hisse Kodu	TSKB.IS	TSKB TI
Sektör		Bankacılık
Hisse Adedi (mn)		2,800
3A ort. İşlem Hacmi (mr)		US\$9.9
52-haftalık Aralık		

Piyasa verileri

BIST-100	9,225
TL/US\$	38.3672

Fiyat Grafiği


Fiyat Performansı	1A	3A	6A	Yıllık
TL Nominal	-%7	-%25	-%16	%2
BIST-100 Relatif	-%3	-%18	-%18	%11

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 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.”