

Marjlarda düşüş iyileşen aktif kalitesi ile telafi edildi

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	11.75	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	19				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	32,900 / 731	Nominal / Görece Getiri– 12ay %	21 / -24				
Halka Açıklık Oranı	39	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TL mn)	392				
Sadece Banka - TL milyon	1Ç26	1Ç25	Yıllık Δ	4Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	3,970	3,569	11%	5,105	-22%	4,536	
Net Faiz Marjı	4.2%	5.5%	-1.2%	5.1%	-0.8%	4.0%	
Net Kar	2,860	3,095	-8%	2,098	36%	2,847	2,868
Özkaynak Karlılığı	24.9%	36.6%	-11.7%	19.0%	5.9%	24.6%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2025	2026T	2027T
PD / DD	0.8	0.6	0.5
F / K	3.1	2.7	2.2
Özkaynak Karlılığı	29%	24%	24%
Temettü Verimliliği	0.0%	4.6%	5.6%

Sonuçlar

- TSKB'nin net karı 1Ç26'da 2.9 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 2.9 milyar TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %36 artarken, yıllık %8 düşüş kaydetti. 1Ç26 özkaynak karlılığı %25 seviyesinde gerçekleşti (2025: %29). Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize yakın gelişti. Banka son çeyrekte beklentimize paralel 300 milyon TL serbest karşılık iptali gerçekleştirdi ve kalan serbest karşılıkları 800 milyon TL seviyesine geriledi (özkaynaklarının %2'si). **Marjlarda düşüş, iyileşen aktif kalitesi ve azalan kredi karşılıkları sayesinde telafi edildi.**
- 2026 hedeflerini korudu. Bankanın özkaynak karlılığı hedefi %25 (YKY: %24).** TSKB'nin yabancı para ağırlıklı bilançosu olması sayesinde bankanın özkaynak karlılığını tutturabileceğini düşünüyoruz.

Özet Görüşümüz

- TSKB'nin 1Ç26 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 2026 özkaynak karlılığı beklentimiz %24 ve 12 aylık hedef fiyatımız 19TL/pay seviyesinde ve AL tavsiyemizi koruyoruz. TSKB 2026 tahminlerimize göre 0.6x PD/DD ve 2.7x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Genel Değerlendirme

- Bankanın ilk çeyrekte çeyreklik TL kredileri %3 artarken, YP kredileri (\$ bazında) ise %5 artış gösterdi. TSKB'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 80 baz puan geriledi. TÜFE'ye endeksli tahvillerden azalan katkı bunun temel nedeni.
- Komisyon gelirleri yıllık %77 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %60 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı çeyreklik olarak 20 baz puan geriledi ve %2.2 seviyesinde gerçekleşti. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %6.4 seviyesine geriledi. Bankanın toplam serbest karşılık stoğu ise 800 milyon TL seviyesine geriledi (özkaynaklarının %2'si).
- TSKB'nin sermaye yeterlilik ve ana sermaye oranları %18.9 ve %13.7 seviyelerinde gerçekleşti.

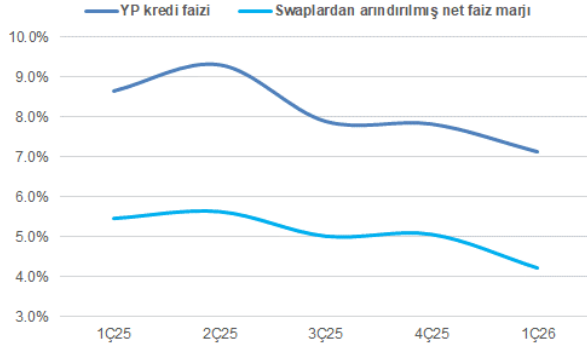
TSKB TI – TSKB - Açıklanan Finansallar (TL mn)

TSKB - Sadece Banka - (TL milyon)							
Kar & Zarar	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz geliri	3,569	3,907	4,490	5,105	3,970	-22%	11%
Net türev ve kur kar/zararı	-184	74	-527	-460	-195	-58%	6%
Ticari kar&zarar	113	123	13	369	65	-82%	-42%
Arındırılmış net faiz geliri	3,497	4,104	3,976	5,015	3,840	-23%	10%
Komisyon geliri	71	91	140	124	126	1%	77%
Diğer gelirler	742	1,440	386	508	508	0%	-32%
İştirakler gelirleri	533	806	513	613	422	-31%	-21%
Toplam gelirler	4,843	6,441	5,015	6,260	4,897	-22%	1%
Faaliyet Giderleri	681	901	808	978	1,088	11%	60%
Karşılık gideri	222	1,044	566	2,538	60	-98%	-73%
Özel karşılıklar	0	150	29	2,499	17	-99%	17554%
Genel karşılıklar	220	823	538	16	41	164%	-81%
Diğer karşılıklar	2	71	-1	23	2	-91%	15%
Vergi öncesi Kar	3,940	4,496	3,641	2,744	3,748	37%	-5%
Vergi gideri	846	1,116	831	646	888	37%	5%
Net Kar	3,095	3,380	2,810	2,098	2,860	36%	-8%
Bilanço							
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Krediler	186,536	203,474	214,927	229,021	249,162	9%	34%
TL	14,461	12,941	13,240	15,565	16,106	3%	11%
YP (\$)	4,642	4,842	4,905	5,115	5,378	5%	16%
Takipteki Krediler	3,244	1,900	1,888	5,710	5,693	0%	75%
Repo	16,268	19,898	15,724	6,033	30,681	409%	89%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	39,906	41,937	58,825	60,594	51,555	-15%	29%
Alınan krediler	149,725	164,188	168,807	194,629	197,755	2%	32%
Özkaynaklar	35,150	39,439	42,705	45,651	46,371	2%	32%
Toplam Varlıklar	259,813	286,855	305,480	326,657	346,391	6%	33%
Marjlar							
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz marjı	6.2%	6.1%	6.5%	6.9%	5.0%	-1.9%	-1.2%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	5.5%	5.6%	5.0%	5.1%	4.2%	-0.8%	-1.2%
TL kredi faizi	34.0%	38.7%	36.4%	31.5%	25.5%	-6.0%	-8.6%
YP kredi faizi	8.7%	9.3%	7.9%	7.8%	7.1%	-0.7%	-1.5%
TL menkul kıymet getirisi	29.8%	33.4%	31.8%	30.5%	27.5%	-3.0%	-2.2%
YP menkul kıymet getirisi	8.3%	6.5%	8.0%	6.0%	6.9%	0.9%	-1.4%
Aktif Kalitesi							
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	1.7%	0.9%	0.9%	2.4%	2.2%	-0.2%	0.5%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	-0.1%	-0.8%	1.1%	4.4%	-0.2%	-4.6%	0.0%
3.evre karşılık oranı	90%	91%	93%	74%	74%	-0.1%	-16.2%
Toplam karşılık oranı	244%	391%	415%	186%	187%	1.7%	-56.5%
2.evre kredilerin payı	6.3%	6.9%	6.9%	7.2%	6.4%	-0.8%	0.1%
Karlılık ve Diğer							
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	36.6%	36.3%	27.4%	19.0%	24.9%	5.9%	-11.7%
Aktif karlılığı	5.0%	4.9%	3.8%	2.7%	3.4%	0.7%	-1.6%
Gider / Gelir	11%	18%	13%	20%	24%	4.4%	13.8%
Kaldıraç oranı (x)	7.4	7.3	7.2	7.2	7.5	0.3	0.1
Sermaye yeterlilik oranı	20.3%	20.3%	20.5%	20.3%	18.9%	-1.4%	-1.4%
Çekirdek Sermaye oranı	13.9%	13.8%	13.8%	13.7%	13.7%	0.0%	-0.2%

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

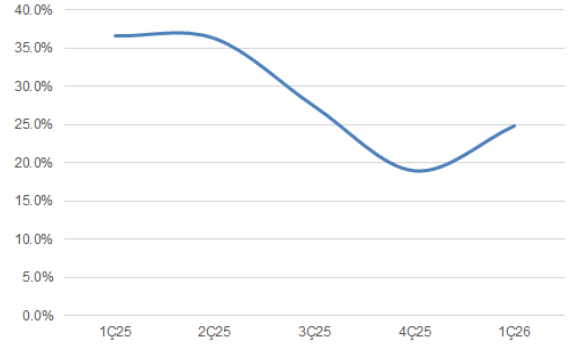
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



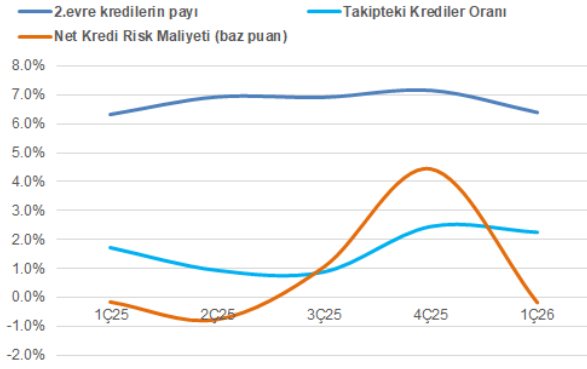
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



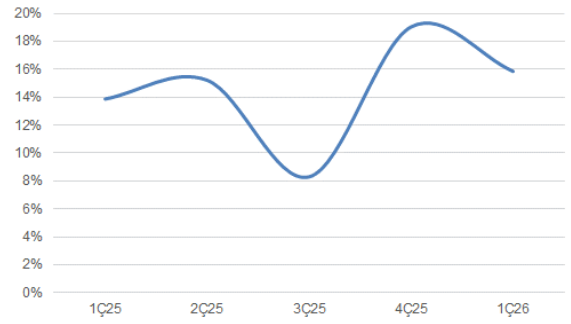
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



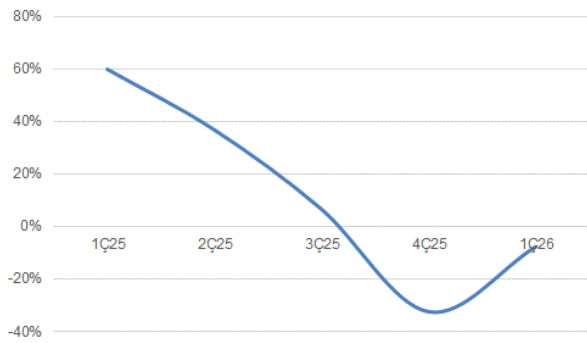
Kaynak: YKY Araştırma

YP Kredi Gelişimi - \$ bazında (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2025	2026T	2027T
PD / DD	0.8	0.6	0.5
F / K	3.1	2.7	2.2
Özkaynak Karlılığı	29%	24%	24%
Temettü Verimliliği	0.0%	4.6%	5.6%

Kaynak: YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.