

Önemli bir sürpriz yok

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	8.92	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	15				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	24,976 / 503	Nominal / Görece Getiri– 12ay %	-28 / -31				
Halka Açıklık Oranı	39	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TL mn)	214				
Sadece Banka - TL milyon	3Ç26	3Ç25	Yıllık Δ	2Ç26	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	5,605	3,908	43%	3,970	41%	5,422	
Net Faiz Marjı	4.1%	5.6%	-1.6%	4.2%	-0.2%	3.9%	
Net Kar	2,695	3,381	-20%	2,861	-6%	2,500	2,512
Özkaynak Karlılığı	20.9%	36.3%	-15.4%	24.9%	-4.0%	19.4%	

	2025	2026T	2027T
PD / DD	0.8	0.4	0.4
F / K	3.1	2.2	1.8
Özkaynak Karlılığı	29%	23%	22%
Temettü Verimliliği	0.0%	6.0%	4.6%

Not: TMS 29 (enflasyon muhasebesi) uygulanmamış finansallar. Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- TSKB'nin net karı 3Ç26'da 2.7 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 2.5 milyar TL). Net kar üçüncü çeyrekte çeyreklik %6 gerilerken, yıllık %20 düşüş kaydetti. 3Ç26 özkaynak karlılığı %21 seviyesinde gerçekleşti (9A26: %23). Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize yakın gelişti. Banka üçüncü çeyrekte beklentimize paralel 400 milyon TL serbest karşılık iptali gerçekleştirdi ve bunun sonucunda serbest karşılığı kalmadı.
- 2026 hedefleri korundu. Bankanın özkaynak karlılığı hedefi orta %20'ler (YKYt: %23).

Özet Görüşümüz

- TSKB'nin 3Ç26 net karı piyasa beklentisinin %7 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 2026/27 özkaynak karlılığı beklentimizi %23/%22 olarak güncelliyoruz. Ayrıca 2027 için sermaye maliyeti varsayımımızı %35 olarak yukarı yönlü güncelliyoruz (risksiz getiri oranı: %30, beta: 1x, hisse risk primi: %5). 12 aylık hedef fiyatımızı 15TL/hisse olarak güncelledik (eski hedef fiyat 18TL) ve AL tavsiyemizi koruyoruz. TSKB 2026/27 tahminlerimize göre 0.4x/0.4x PD/DD ve 2.2x/1.8x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. **Çarpan seviyelerini cazip bulmakla birlikte hissenin katalist eksikliği nedeniyle kısa vadede endeksin gerisinde kalma ihtimali olabileceğini düşünüyoruz.** Hatırlatmak gerekirse, TSKB ağırlıklı yabancı para bilanço'ya sahip ve faiz indirimlerinde marj toparlanması, mevduat bankalarına kıyasla sınırlı olacak. Ayrıca, banka 2026 yılında 1.1 milyar TL serbest karşılık iptali gerçekleştirdi ve bu durum 2027 öncesinde yüksek bir kâr bazı oluşturacak.

Genel Değerlendirme

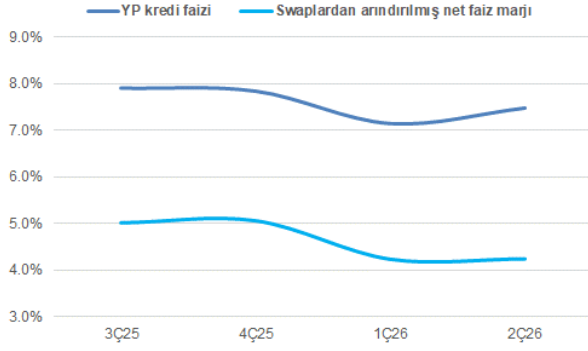
- Bankanın üçüncü çeyrekte çeyreklik TL kredileri %10 artarken, YP kredileri (\$ bazında) ise yatay kaldı. TSKB'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 20 baz puan geriledi. Bu düşüşte artan swap giderleri temel neden.
- Komisyon gelirleri yıllık %39 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %41 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı çeyreklik olarak 10 baz puan geriledi ve %2 seviyesine geriledi. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %7.3 seviyesinde yatay kaldı. Bankanın toplam serbest karşılık stoğu, üçüncü çeyrekteki 400 milyon TL iptal sonrasında sıfırlandı.
- TSKB'nin sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları %19.4 ve %14.3 seviyelerinde çeyreklik olarak 40 baz puan iyileşti.

TSKB TI – TSKB - Açıklanan Finansallar (TL mn)

TSKB - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A25	9A26	yıllık Δ
Net faiz geliri	4,490	5,105	3,970	4,162	5,605	35%	25%	11,965	13,737	15%
Net türev ve kur kar/zararı	-527	-460	-195	-278	-1,815	553%	244%	-637	-2,288	259%
Ticari kar&zarar	13	369	65	10	-37	-481%	-379%	250	38	-85%
Arındırılmış net faiz geliri	3,976	5,015	3,840	3,894	3,753	-4%	-6%	11,578	11,487	-1%
Komisyon geliri	140	124	126	204	195	-4%	39%	302	525	74%
Diğer gelirler	386	508	508	808	430	-47%	11%	2,569	1,746	-32%
İştirakler gelirleri	513	613	422	1,087	768	-29%	50%	1,851	2,277	23%
Toplam gelirler	5,015	6,260	4,897	5,992	5,146	-14%	3%	16,299	16,035	-2%
Faaliyet Giderleri	808	978	1,088	1,225	1,142	-7%	41%	2,390	3,455	45%
Karşılık gideri	566	2,538	60	858	643	-25%	14%	1,832	1,561	-15%
Özel karşılıklar	29	2,499	17	0	51	97977%	77%	179	68	-62%
Genel karşılıklar	538	16	41	856	593	-31%	10%	1,580	1,490	-6%
Diğer karşılıklar	-1	23	2	2	-1	-155%	68%	72	3	-96%
Vergi öncesi Kar	3,641	2,744	3,748	3,910	3,361	-14%	-8%	12,078	11,019	-9%
Vergi gideri	831	646	888	958	666	-31%	-20%	2,793	2,512	-10%
Net Kar	2,810	2,098	2,861	2,951	2,695	-9%	-4%	9,285	8,507	-8%
Bilanço	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
Krediler	214,927	229,021	249,162	262,934	276,616	5%	29%			
TL	13,240	15,565	16,106	14,940	16,504	10%	25%			
YP (\$)	4,905	5,115	5,378	5,447	5,434	0%	11%			
Takipteki Krediler	1,888	5,710	5,693	5,687	5,756	1%	205%			
Repo	15,724	6,033	30,681	16,135	17,884	11%	14%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	58,825	60,594	51,555	56,051	71,157	27%	21%			
Alınan krediler	168,807	194,629	197,755	226,240	234,630	4%	39%			
Özkaynaklar	42,705	45,651	46,371	50,251	52,914	5%	24%			
Toplam Varlıklar	305,480	326,657	346,391	369,463	398,471	8%	30%			
Marjlar	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A25	9A26	yıllık Δ
Net faiz marjı	6.5%	6.9%	5.0%	5.0%	6.2%	1.3%	-0.2%	6.3%	5.4%	-0.8%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	5.0%	5.1%	4.2%	4.2%	4.1%	-0.2%	-1.0%	5.4%	4.2%	-1.2%
TL kredi faizi	36.4%	31.5%	25.5%	26.2%	26.8%	0.6%	-9.6%	36.4%	26.1%	-10.2%
YP kredi faizi	7.9%	7.8%	7.1%	7.5%	7.6%	0.1%	-0.3%	8.6%	7.4%	-1.2%
TL menkul kıymet getirisi	31.8%	30.5%	27.5%	28.3%	26.7%	-1.6%	-5.1%	31.6%	27.5%	-4.1%
YP menkul kıymet getirisi	8.0%	6.0%	6.9%	7.2%	7.0%	-0.2%	-1.0%	7.6%	7.0%	-0.6%
Aktif Kalitesi	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A25	9A26	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	0.9%	2.4%	2.2%	2.1%	2.0%	-0.1%	1.2%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	1.1%	4.4%	-0.2%	1.2%	0.8%	-0.3%	-0.2%	0.1%	0.6%	0.6%
3.evre karşılık oranı	93%	74%	74%	74%	74%	-0.4%	-19.2%			
Toplam karşılık oranı	415%	186%	187%	202%	210%	8.0%	-204.8%			
2.evre kredilerin payı	6.9%	7.2%	6.4%	7.3%	7.3%	0.0%	0.4%			
Karlılık ve Diğer	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A25	9A26	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	27.4%	19.0%	24.9%	24.4%	20.9%	-3.5%	-6.5%	33.4%	23.4%	-10.0%
Aktif karlılığı	3.8%	2.7%	3.4%	3.3%	2.8%	-0.5%	-1.0%	5.0%	3.2%	-1.8%
Gider / Gelir	13%	20%	18%	24%	19%	-5.2%	5.7%	7.4%	20.2%	12.8%
Kaldıraç oranı (x)	7.2	7.2	7.5	7.4	7.5	0.2	0.4			
Sermaye yeterlilik oranı	20.5%	20.3%	18.9%	19.0%	19.4%	0.4%	-1.1%			
Çekirdek Sermaye oranı	13.8%	13.7%	13.7%	13.9%	14.3%	0.3%	0.4%			
Kaynak: YKY Araştırma, Banka										

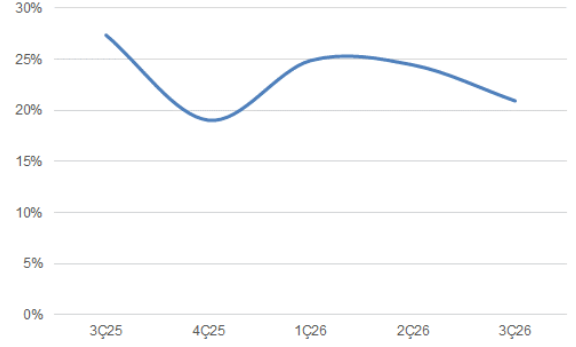
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



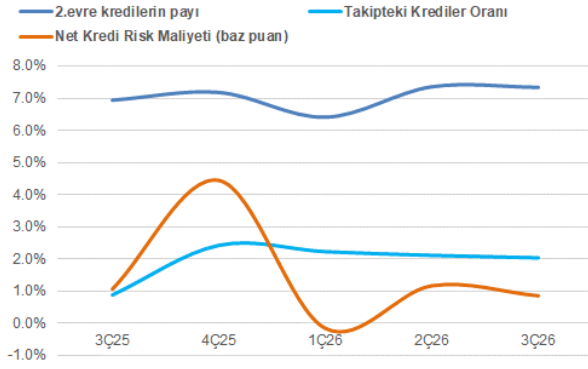
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



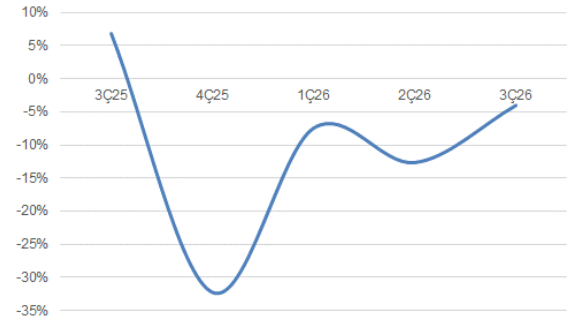
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



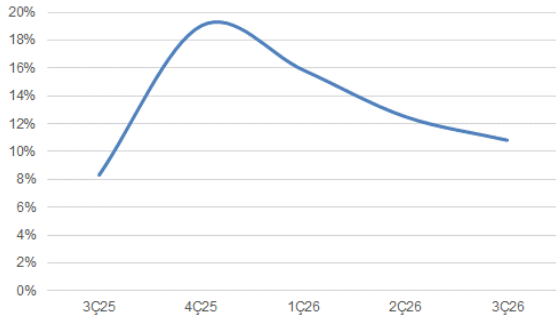
Kaynak: YKY Araştırma

YP Kredi Gelişimi - \$ bazında (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2025	2026T	2027T
PD / DD	0.8	0.4	0.4
F / K	3.1	2.2	1.8
Özkaynak Karlılığı	29%	23%	22%
Temettü Verimliliği	0.0%	6.0%	4.6%

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 dayanarak 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 dayanarak 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.