

Aktif kalitesinde bozulma karlılığı baskıladı

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)				14.06	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)				19		
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)				39,368 / 907	Nominal / Görece Getiri– 12ay %				4 / -29		
Halka Açıklık Oranı				39	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TL mn)				429		
Sadece Banka - TL milyon					4Ç25	4Ç24	Yıllık Δ	3Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri					5,105	4,008	27%	4,490	14%	5,089	
Net Faiz Marjı					5.1%	6.6%	-1.5%	5.0%	0.0%	5.1%	
Net Kar					2,098	3,099	-32%	2,810	-25%	2,017	2,015
Özkaynak Karlılığı					19.0%	40.2%	-21.2%	27.4%	-8.4%	18.5%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2024	2025	2026T
PD / DD	0.9	0.8	0.7
F / K	3.0	3.1	3.2
Özkaynak Karlılığı	38%	29%	24%
Temettü Verimliliği	0.0%	0.0%	0.0%

Sonuçlar

- TSKB'nin net karı 4Ç25'te 2.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 2 milyar TL). Net kar dördüncü çeyrekte çeyreklik %25 gerilerken, yıllık %32 düşüş kaydetti. 4Ç25 özkaynak karlılığı %19 seviyesinde gerçekleşti (2025: %29). Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize yakın gelişti. Banka son çeyrekte beklentimize paralel 200 milyon TL serbest karşılık iptali gerçekleştirdi ve kalan serbest karşılıkları 1.1 milyar TL seviyesine geriledi (özkaynaklarının %2'si). Çeyreğin olumsuz konusu takipteki kredilerde belirgin artış oldu. Takipteki kredi oranı %0.9'dan %2.4'e yükseldi. Bu artış tek bir takipteki kredi kaynaklı.
- 2026 hedefleri: Bankanın özkaynak karlılığı hedefi %25 (YKYt: %24).** Banka 2026'da swap dahil net faiz marjında yaklaşık 100 baz puan düşüş, düşük %10'lu kur etkisi hariç kredi büyümesi (\$ bazında), 50 baz puan kur hariç risk maliyeti, >%50 komisyon geliri artışı ve ortalama enflasyonun üzerinde faaliyet gideri büyümesi öngörmektedir. Bankanın hedeflerini makul olarak değerlendiriyoruz.

Özet Görüşümüz

- TSKB'nin 4Ç25 net karı piyasa beklentisinin %4 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları ve 2026 hedeflerini hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 2026 özkaynak karlılığı beklentimiz %%24. 12 aylık hedef fiyatımız 19TL/pay seviyesinde ve AL tavsiyemizi koruyoruz. TSKB 2026 tahminlerimize göre 0.7x PD/DD ve 3.2x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Genel Değerlendirme

- Bankanın dördüncü çeyrekte çeyreklik TL kredileri %18 artarken, YP kredileri (\$ bazında) ise %4 artış gösterdi. Kur etkisi hariç yıl başından itibaren %11 kredi büyümesi gerçekleşti. TSKB'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 5 baz puan iyileşti. TÜFE'ye endeksli tahvillerden artan katkı bunun temel etkeni.
- Komisyon gelirleri yıllık %23 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %55 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı çeyreklik olarak 150 baz puan arttı ve %2.4 seviyesinde gerçekleşti. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %7.2 seviyesine sınırlı yükseldi. Bankanın toplam serbest karşılık stoğu ise 1.1 milyar TL seviyesine geriledi (özkaynaklarının %2'si).
- TSKB'nin sermaye yeterlilik ve ana sermaye oranları (BDDK esneklikleri hariç) %20.3 ve %19.2 seviyelerinde gerçekleşti.

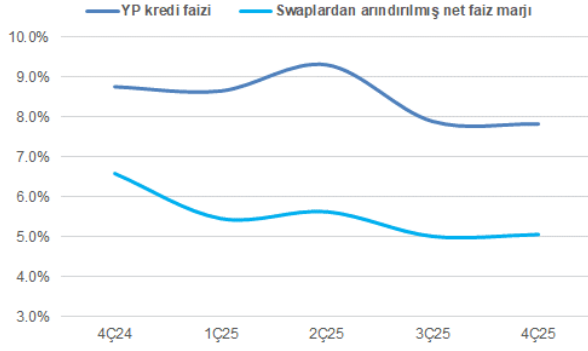
TSKB TI – TSKB - Açıklanan Finansallar (TL mn)

TSKB - Sadece Banka - (TL milyon)								
Kar & Zarar	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2024 2025 yıllık Δ
Net faiz geliri	4,008	3,569	3,907	4,490	5,105	15%	25%	15,105 17,070 13%
Net türev ve kur kar/zararı	-421	-184	74	-527	-460	-809%	121%	-2,209 -1,097 -50%
Ticari kar&zarar	67	113	123	13	369	-89%	-31%	135 619 360%
Arındırılmış net faiz geliri	3,654	3,497	4,104	3,976	5,015	-3%	18%	13,030 16,592 27%
Komisyon geliri	101	71	91	140	124	54%	18%	514 426 -17%
Diğer gelirler	344	742	1,440	386	508	-73%	4%	888 3,077 246%
İştirakler gelirleri	1,017	533	806	513	613	-36%	121%	2,287 2,464 8%
Toplam gelirler	5,117	4,843	6,441	5,015	6,260	-22%	22%	16,719 22,559 35%
Faaliyet Giderleri	632	681	901	808	978	-10%	49%	2,147 3,368 57%
Karşılık gideri	248	222	1,044	566	2,538	-46%	-1187%	894 4,370 389%
Özel karşılıklar	99	0	150	29	2,499	-81%	-214%	370 2,678 623%
Genel karşılıklar	-182	220	823	538	16	-35%	-2049%	191 1,596 736%
Diğer karşılıklar	331	2	71	-1	23	-101%	-175%	333 96 -71%
Vergi öncesi Kar	4,237	3,940	4,496	3,641	2,744	-19%	1%	13,679 14,822 8%
Vergi gideri	1,138	846	1,116	831	646	-26%	-15%	3,544 3,439 -3%
Net Kar	3,099	3,095	3,380	2,810	2,098	-17%	7%	10,135 11,383 12%
Bilanço	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	
Krediler	162,327	186,536	203,474	214,927	229,021	6%	32%	
TL	14,384	14,461	12,941	13,240	15,565	2%	11%	
YP (\$)	4,297	4,642	4,842	4,905	5,097	1%	8%	
Takipteki Krediler	3,673	3,244	1,900	1,888	5,710	-1%	-50%	
Repo	3,281	16,268	19,898	15,724	6,033	-21%	50%	
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	51,562	39,906	41,937	58,825	60,594	40%	47%	
Alınan krediler	124,684	149,725	164,188	168,807	194,629	3%	37%	
Özkaynaklar	32,479	35,150	39,439	42,705	45,651	8%	46%	
Toplam Varlıklar	231,260	259,813	286,855	305,480	326,657	6%	38%	
Marjlar	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2024 2025 yıllık Δ
Net faiz marjı	7.6%	6.2%	6.1%	6.5%	6.9%	0.4%	-0.7%	7.8% 6.4% -1.4%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	6.6%	5.5%	5.6%	5.0%	5.1%	-0.6%	-1.3%	6.1% 5.3% -0.8%
TL kredi faizi	30.9%	34.0%	38.7%	36.4%	31.5%	-2.3%	4.6%	28.8% 35.1% 6.4%
YP kredi faizi	8.8%	8.7%	9.3%	7.9%	7.8%	-1.4%	-1.8%	9.5% 8.4% -1.1%
TL menkul kıymet getirisi	41.0%	29.8%	33.4%	31.8%	30.5%	-1.6%	-7.0%	37.3% 31.4% -6.0%
YP menkul kıymet getirisi	6.1%	8.3%	6.5%	8.0%	6.0%	1.5%	0.7%	7.0% 7.2% 0.2%
Aktif Kalitesi	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2024 2025 yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.2%	1.7%	0.9%	0.9%	2.4%	-0.1%	-1.4%	
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	-1.4%	-0.1%	-0.8%	1.1%	4.4%	1.8%	1.7%	-0.1% 1.1% 1.2%
3.evre karşılık oranı	88%	90%	91%	93%	74%	1.5%	8.9%	
Toplam karşılık oranı	219%	244%	391%	415%	186%	23.9%	184.7%	
2.evre kredilerin payı	6.8%	6.3%	6.9%	6.9%	7.2%	0.0%	-1.0%	
Karlılık ve Diğer	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2024 2025 yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	40.2%	36.6%	36.3%	27.4%	19.0%	-8.9%	-10.4%	38.1% 29.8% -8.3%
Aktif karlılığı	5.5%	5.0%	4.9%	3.8%	2.7%	-1.2%	-1.1%	5.0% 4.1% -0.9%
Gider / Gelir	13%	11%	18%	13%	17%	-5.1%	2.3%	7.4% 14.6% 7.2%
Kaldıraç oranı (x)	7.1	7.4	7.3	7.2	7.2	-0.1	-0.4	
Sermaye yeterlilik oranı	26.9%	22.6%	24.1%	25.2%	25.7%	1.1%	0.2%	
Çekirdek Sermaye oranı	19.3%	16.2%	17.6%	18.6%	19.1%	1.0%	1.0%	

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

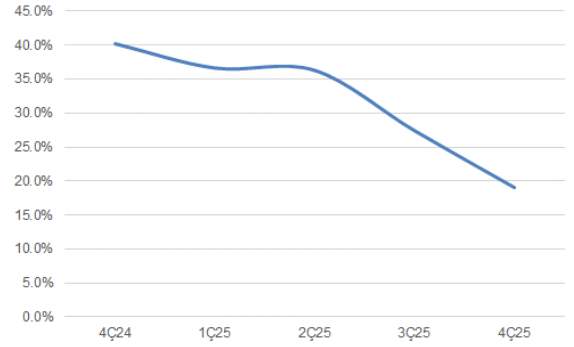
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



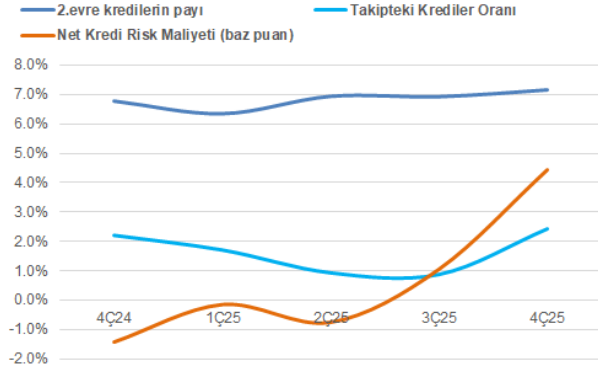
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



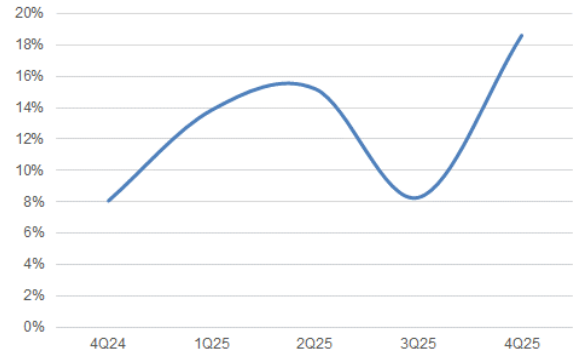
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



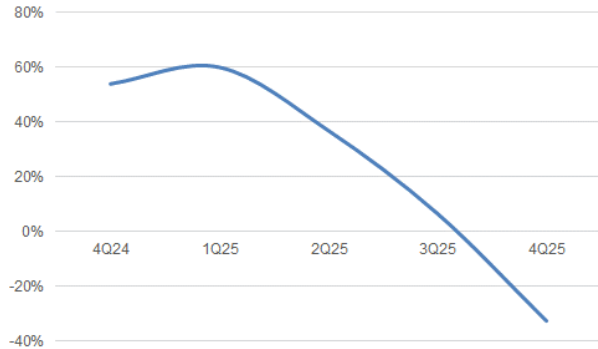
Kaynak: YKY Araştırma

YP Kredi Gelişimi - \$ bazında (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2024	2025	2026T
PD / DD	0.9	0.8	0.7
F / K	3.0	3.1	3.2
Özkaynak Karlılığı	38%	29%	24%
Temettü Verimliliği	0.0%	0.0%	0.0%

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.