

TSKB

AL

2025 3.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 69%

TSKB: 3Ç25 sonuçları beklentilere paralel

Gerçekleşen ve Tahminler

Artan swap maliyetleri ve yüksek baz etkisi karın çeyrekte bir miktar gerilemesine neden oldu. TSKB yılın üçüncü çeyreğinde TL 2,81milyar solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı beklentimiz ve ortalama beklenti olan TL 2,85 milyarın bir miktar altında yer alıyor. Kar rakamı çeyreklik bazda %17 düşerken, yıllık kümülatif bazda ise %32 artış göstermiş durumda. Üçüncü çeyrekte yıllıklandırılmış özkaynak karlılığı %27.4'e gerilerken dokuz aylık rakam ise %30'un üzerinde kalmaya devam etti. Çeyrekte swap maliyetlerinin üçe katlaması nedeniyle swaplara göre düzeltilmiş marj %5.7'den %5.1'e gerilerken, çekirdek marj ise %4.6'dan %4.7'ye yükseldi. Aslında swap maliyetleri ve TÜFEX gelirleri çıkartıldığı zaman bankacılık ana faaliyetlerinden elde edilen gelir %22 artış göstermiş durumda. Net trading gelirleri çeyrekte negatif bölgeye geçerken bunda üçe katlayan swap maliyetlerinin rolü büyük. Bu çeyrekte de takibe herhangi bir kredi atılmazken, bankanın kura göre düzeltilmiş net risk maliyeti -72 baz puan olarak oluştu. Bu da TSKB'nin görece çok güçlü aktif kalitesinin devam ettiğini gösteriyor.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

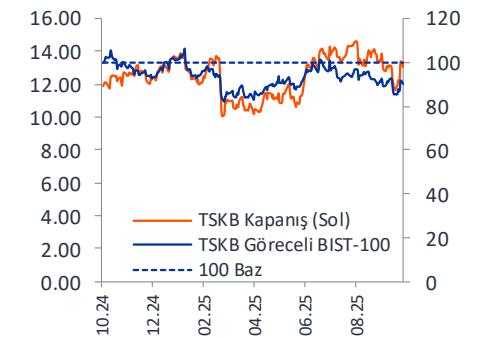
Çekirdek marjlardaki güçlü görünüm korunuyor. Bankanın çekirdek marjları çeyrekte 100 baz puan artarak %4.7'ye yükselirken, bir önceki çeyreğin üç katına çıkan swap maliyetleriyle swaplara göre düzeltilmiş marj 60 baz puan düşerek %5.1'e gerilemiş durumda. Çekirdek marjlardaki güçlü görünümün devam edeceğini öngörüyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	13.02
12 Aylık Hedef Fiyat*	22.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	18.70
Piyasa Değeri (mn)	36,456
Halka Açık PD (mn)	15,016
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	318.5
Hisse sayısı (Adet mn)	2,800
Takas Saklama Oranı (%)	41
Yabancı Oranı (%)	27

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-2.1	6.6	9.1
ABD \$	-3.2	-10.2	-10.9
BIST-100 Relatif	0.6	-3.5	-10.4

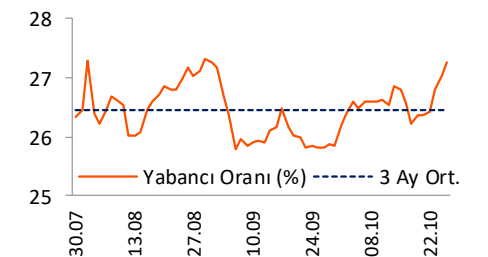
Çarpanlar	2024	2025	2026
F/K	3.6	2.9	2.1
PD/DD	1.1	0.8	0.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 10.09 14.53

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 27.26



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Güçlü aktif kalitesi karlılığın önemli bir yapı taşı. TSKB 2024'ün ilk çeyreğinden bu yana takip portföylerine yeni giriş görmedi. Bunun yanında yüksek karşılık oranları ve kuvvetli tahsilat performansı da aktif kalitesini destekleyici faktörler. Bu çeyrekte artan karşılıklara rağmen geçmiş provizyonların çözülme süreci de devam etti. Kurdan ayrıştırılmış net risk maliyetinin üçüncü çeyrekte -72 baz puan civarında kalması bankanın güçlü aktif kalitesini ortaya koyuyor.

Komisyon gelirleri bu çeyrekte güçlü artış gösterdi. Ücret ve komisyon gelirleri üçüncü çeyrekte %54 artarak TL 140 mn seviyesine geldi. Burada çeyrek içinde gerçekleştirilen halka arz, artan danışmanlık gelirleri ile gayri nakdi kredilerden alınan komisyonların gücünü koruması komisyon gelirlerini olumlu etkiledi. Net trading gelirleri yüksek swap maliyetleri ile negatif bölgeye geçerken faaliyet giderleri ise üçüncü çeyrekte %10 geriledi.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Çekirdek marjlardaki güçlü görünüm ve yüksek aktif kalitesi bankanın önemli avantajları. Özellikle %5 net faiz marj bütçe hedefinin ilk dokuz aydaki gelişim ve banka tarafında güçlü kredi büyüme rakamlarıyla aşılabileceğini öngörüyoruz. Elbette 2025 yılında düşecek TÜFEX gelirleri marjı olumsuz etkileyecek ancak yatırım kredilerine yönelik kısıtlamaların olmaması ayrıca bankanın güçlü fonlama tabanı sayesinde kredi spredlerinin beklenenden daha güçlü kalabileceğini öngörüyoruz. Bunun yanında yüksek aktif kalite görünümüyle karşılık yükünün de düşük seyredecek olması bankanın karlılığını destekleyecek.

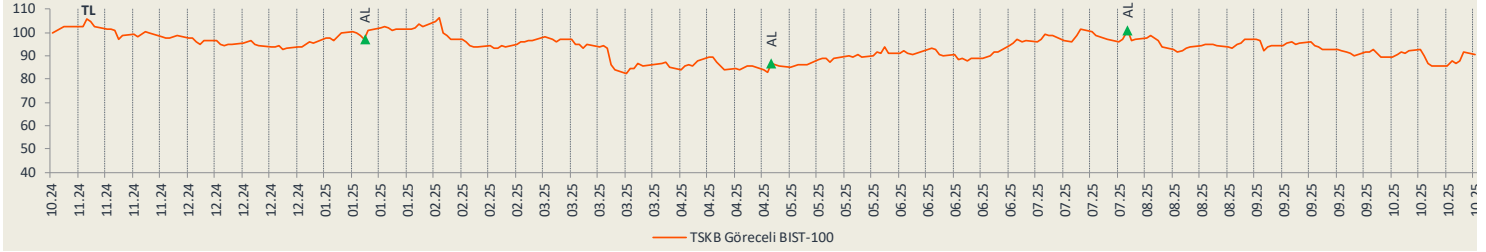
Gelir Tablosu (TL mn)	3Ç24	4Ç25	1Ç25	2Ç25	3Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz geliri	3,598	4,008	3,569	3,907	4,490	15%	25%
Net ücret ve komisyon gelirleri	118	101	71	91	140	54%	18%
Trading gelirleri	(214)	(354)	(66)	202	(514)	n.m.	140%
Mekul kıymet alım satımı	19	67	113	123	13	(89%)	(31%)
Swap ve türev işlemler	(238)	(421)	(184)	74	(527)	n.m.	121%
Temettü geliri	5	0	5	5	0	n.m.	n.m.
Diğer gelirler	371	344	742	1,440	386	(73%)	4%
Faaliyet giderleri	(541)	(632)	(681)	(901)	(808)	(10%)	49%
Personel giderleri	(379)	(471)	(519)	(668)	(609)	(9%)	61%
Faiz ve vergi öncesi faaliyet karı	2,949	2,996	3,110	4,066	3,086	(24%)	5%
Karşılık giderleri	52	82	(222)	(974)	(566)	(42%)	n.m.
Grup III	25	(99)	(0)	(150)	(29)	(81%)	n.m.
Grup I ve II	28	182	(220)	(823)	(538)	(35%)	n.m.
Diğerleri	0	(330)	0	(70)	0	n.m.	n.m.
Serbest karşılıklar	(1)	(1)	(2)	(1)	1	n.m.	n.m.
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelir	226	1,017	528	801	513	(36%)	126%
Vergi öncesi kar	3,612	4,237	3,940	4,496	3,641	(19%)	1%
Vergi	979	1,138	846	1,116	831	(26%)	(15%)
Net Kar	2,633	3,099	3,095	3,380	2,810	(17%)	7%

Bilanço (TL mn)	3Ç24	4Ç25	1Ç25	2Ç25	3Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Krediler	166,448	166,000	189,780	205,374	216,815	6%	30%
Tüketici	0%	0%	0%	0%	0%		
Kredi kartları	0%	0%	0%	0%	0%		
Ticari taksitli	0%	0%	0%	0%	0%		
Diğer	100%	100%	100%	100%	100%	0%	0%
Takipteki alacaklar	3,745	3,673	3,244	1,900	1,888	(1%)	(50%)
Yeni girişler	266	267	0	3	3	(5%)	(99%)
Tahsilatlar	460	534	429	1,776	1,788	1%	289%
Silinen alacaklar	0	0	0	0	0		
Özel karşılıklar (-)	3,144	3,215	2,930	1,735	1,753	1%	(44%)
Menkul kıymetler	41,648	43,956	50,076	51,448	54,122	5%	30%
Alım-satım ve satılmaya hazır	17,000	19,737	24,180	26,629	28,191	6%	66%
Vadesine kadar elde tutulacak	24,647	24,220	25,896	24,819	25,931	4%	5%
Toplam varlıklar	220,964	231,260	259,813	286,855	305,480	6%	38%
Mevduat	0	0	0	0	0		
İhraç edilen menkul kıymetler	40,045	51,562	39,906	41,937	58,825	40%	47%
Toptan fonlama	144,004	138,082	177,137	195,534	196,296	0%	36%
Özkaynaklar	29,217	32,479	35,150	39,439	42,705	8%	46%
Rasyo Analizi	3Ç24	4Ç25	1Ç25	2Ç25	3Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz marjı, çeyreklik	7.26%	7.69%	6.30%	6.14%	6.51%	37bps	(74bps)
Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş	6.40%	6.66%	5.52%	5.68%	5.05%	(63bps)	(135bps)
Swap ve TÜFE endekslerine göre düzeltilmiş	-0.14%	0.65%	-0.17%	0.38%	1.19%	10bps	133bps
TP							
Krediler	31.75%	30.89%	34.02%	38.65%	36.38%	(227bps)	463bps
Menkul kıymetler	38.78%	40.96%	29.75%	33.40%	31.79%	(162bps)	(699bps)
YP							
Krediler	9.65%	8.76%	8.65%	9.31%	7.90%	(141bps)	(176bps)
Menkul kıymetler	7.44%	6.30%	8.45%	6.68%	8.16%	148bps	72bps
Faaliyet kar marjı (karşılıklar öncesi)	5.95%	5.75%	5.49%	6.40%	4.48%	(192bps)	(147bps)
Takipteki krediler oranı	2.25%	2.21%	1.71%	0.93%	0.87%	(5bps)	(138bps)
Takipteki kredi karşılık oranı	83.95%	87.55%	90.31%	91.33%	92.85%	152bps	890bps
Toplam risk karşılıkları	231%	219%	245%	392%	418%	2,685bps	18,731bps
Aşama III özel karşılık oranı	(6 bps)	24 bps	0 bps	30 bps	5 bps	(25bps)	12bps
Aşama I ve II özel karşılık oranı	(7 bps)	(44 bps)	49 bps	166 bps	101 bps	(65bps)	108bps
Toplam karşılık oranı (tahsilatlar net)	(122 bps)	(119 bps)	(74 bps)	7 bps	(72 bps)	(79bps)	50bps
Yıllıklandırılmış net takip oranı	(0.49%)	(0.64%)	(0.96%)	(3.59%)	(3.38%)	21bps	(289bps)
Yakın izleme altındaki krediler	3.89%	0.00%	0.00%	0.78%	0.82%	4bps	(307bps)
Yeniden yapılandırılmış krediler	3.89%	6.63%	6.23%	6.10%	6.05%	(5bps)	217bps
Net takipteki kredi stoku / Ana Sermaye (Tier I) (Texas oranı)	2.10%	1.45%	0.92%	0.43%	0.32%	(10bps)	(177bps)
Net takipteki kredi stoku + Grup II krediler / Ana Sermaye (Tier I)	24.7%	1.5%	0.9%	4.6%	4.6%	1bps	(2,010bps)
Gider-gelir oranı	15%	17%	19%	21%	20%	(184bps)	416bps
Ortalama varlıkların giderleri (%)	1.7%	2.0%	2.0%	2.3%	1.9%	(38bps)	19bps
Net ücret/komisyonların faaliyet giderlerine oranı	13%	9%	6%	6%	10%	409bps	(300bps)
Ortalama varlık getirisi	4.9%	5.5%	5.0%	4.9%	3.8%	(115bps)	(112bps)
Ortalama özkaynak getirisi	37.8%	40.2%	36.6%	36.3%	27.4%	(889bps)	(1,041bps)
Kaldıraç oranı	7.7 x	7.3 x	7.3 x	7.3 x	7.2 x	(1,182bps)	(4,700bps)
Ana sermaye yeterlilik oranı	23.90%	25.74%	21.47%	23.01%	24.07%	106bps	17bps
Toplam sermaye yeterlilik oranı	25.02%	26.86%	22.59%	24.12%	25.19%	107bps	17bps
Düzeltilmiş kredi/mevduat oranı	161%	141%	168%	168%	150%	(1,747bps)	(1,128bps)
Özel karşılık gideri / faaliyet karı oran	-1%	3%	0%	4%	1%	(275bps)	179bps
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir kredilerin toplam krediler içindeki payı	10%	10%	11%	10%	7%	(299bps)	(382bps)

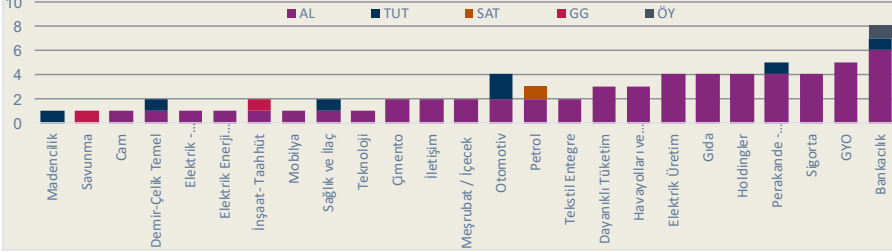
* ihraç edilen menkul kıymetler, ikincil krediler, uzun vadeli döviz borçlanmaları ve banka mevduatları için düzeltilmiş

TSKB

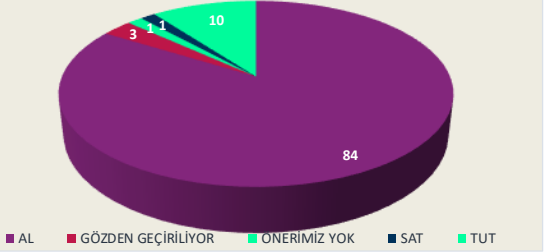
Göreceli Getiri / Öneriler



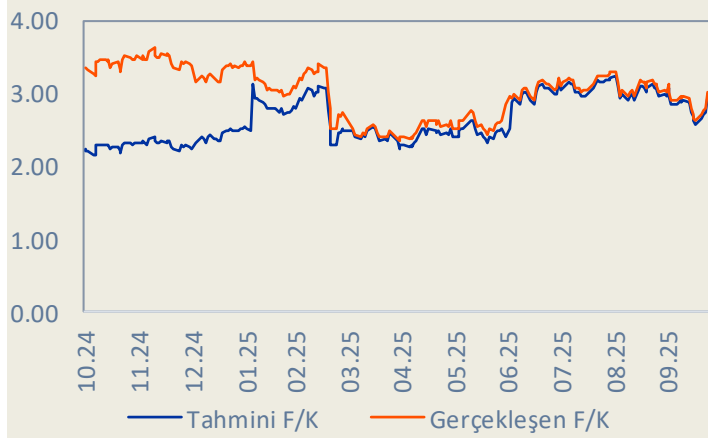
Şirket Sayısı



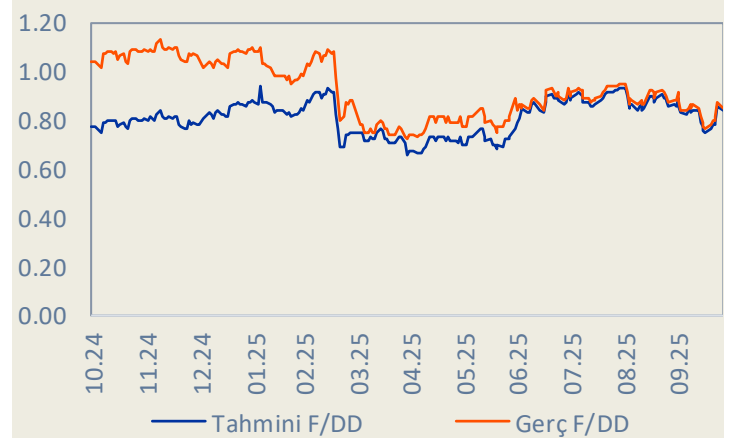
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.