

TSKB

AL

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 56%

Sonuçlar beklentilerle uyumlu; 2026 bütçe hedefleri muhafazakâr duruşunu koruyor

Gerçekleşen ve Tahminler

TSKB, 4Ç25'te TL 2,1 milyar solo net kâr açıklayarak hem bizim tahminimizin hem de piyasa beklentisinin (TL 2,0 milyar) hafif üzerinde bir performans sergilemiştir. Çeyrek bazda net kâr %25 gerilese de, 2025 yılı kümülatif net kârı TL 11,4 milyar ile yıllık bazda %12 artış kaydetmiştir.

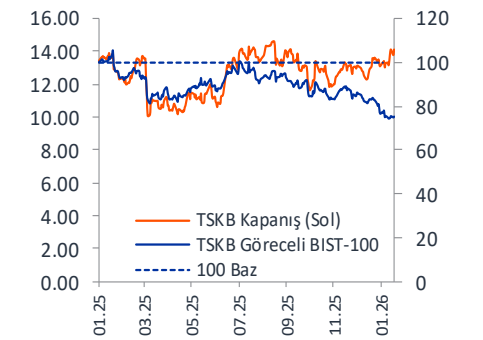
Çekirdek bankacılık gelirlerindeki güçlü artışa (%23 artış bir önceki çeyreğe göre) rağmen, büyük tutarlı bir ticari dosyanın takibe (NPL) sınıfına yeniden sınıflandırılması, karşılık giderlerinde çeyrek bazda yaklaşık dört kat artışa yol açmış ve son çeyrekte net kâr büyümesini baskılamıştır. Bu gelişmeler ışığında 2025 yılı ortalama özkaynak kârlılığı %29,3 olarak gerçekleşmiş ve yıl başında paylaşılan %30'luk rehberliğin sınırlı ölçüde altında kalmıştır. Banka, 4Ç25'te TL 400 milyon serbest karşılık çözümü gerçekleştirmiş olup, 2026 yılında kârlılığı desteklemek üzere kullanılabilecek TL 1,1 milyar serbest karşılık stoku hâlen bilançoda bulunmaktadır. Net trading gelirleri, bankanın yatırım yaptığı yeşil fonlardaki güçlü değerlendirme kazançlarının etkisiyle, çeyrekte yaklaşık dört kat artarak TL 1,1 milyar seviyesine ulaşmıştır. Öte yandan, 4Ç25'te karşılık giderleri TL 515 milyon'dan TL 2,6 milyara yükselmiş ve bu artış, çeyrek kârlılıktaki gerilemenin ana belirleyicisi olmuştur. Buna rağmen, 2025 yılı net risk maliyeti 55 baz puan ile rehberlik seviyesine oldukça yakın gerçekleşmiştir. Net ücret ve komisyon gelirleri, sermaye piyasası faaliyetlerindeki durgunluk nedeniyle çeyrekte %11 gerilemiştir. Ayrıca, son dönemde yapılan vergi düzenlemelerinin, ticari bankaların aksine, TSKB üzerinde anlamlı bir olumsuz etkisi olmamıştır.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	14.06
12 Aylık Hedef Fiyat*	22.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	18.70
Piyasa Değeri (mn)	39,368
Halka Açık PD (mn)	16,235
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	358.0
Hisse sayısı (Adet mn)	2,800
Takas Saklama Oranı (%)	41
Yabancı Oranı (%)	30

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	3.8	13.9	3.5
ABD \$	2.8	12.4	-14.4
BIST-100 Relatif	-10.0	-7.6	-27.1

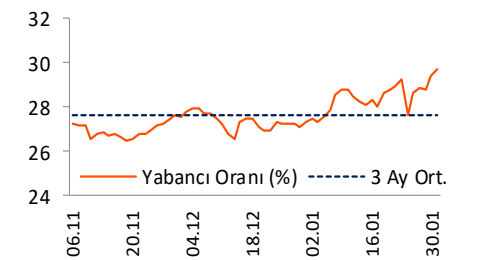
Çarpanlar	2024	2025	2026
F/K	3.9	3.5	3.0
PD/DD	1.2	0.9	0.7

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 11.83 14.06

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 29.76



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

2026 Bütçe Hedefleri: Temkinli yaklaşım sürüyor

TSKB yönetimi, 2026 yılında döviz etkisinden arındırılmış bazda düşük onlu seviyelerde kredi büyümesi öngörmekte olup, bu büyümenin ağırlıklı olarak yatırım kredilerinden kaynaklanması beklenmektedir. Swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjının ~%4,5 seviyesine gerilemesi öngörülmekte olup, bu düşüşte TÜFEX gelirlerindeki azalış ve artan rekabet nedeniyle kredi spreadlerinde sınırlı daralma etkili olacaktır. Faaliyet giderlerinin enflasyonun üzerinde artması, buna karşılık net ücret ve komisyon gelirlerinin %50'nin üzerinde büyümesi bütçelenmektedir. Takipteki kredi oranı ~%2,5, kur etkisinden arındırılmış net risk maliyeti ise yaklaşık 50 baz puan olarak öngörülmektedir. Bu varsayımlar altında 2026 yılı özkaynak kârlılığının ~%25 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Genel olarak yönetim muhafazakâr duruşunu korumakta olup, bizim değerlendirmemize göre banka 2026 hedeflerini aşabilecek güçlü bir operasyonel ve bilanço esnekliğine sahiptir.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar**Çekirdek marj gücü korunuyor**

TSKB, 2025 yılında %11,2 oranında kurdan arındırılmış kredi büyümesi kaydederek düşük onlu seviyelerdeki yıllık büyüme hedefini teyit etmiştir. Kredi spreadleri yüksek ve istikrarlı seyrini korurken, bu durum bankanın fonlama maliyetlerindeki yapısal avantajını, kaliteli müşteri tabanı ile etkin biçimde kullandığını göstermektedir. Swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı, 4Ç25'te %5,6 seviyesinde gerçekleşmiş olup, artan swap maliyetleri nedeniyle 3Ç25'e kıyasla sınırlı gerileme göstermiştir. 2025 yılı ortalama net faiz marjı da %5,6 olmuştur.

2026 yılı için yönetim, daha düşük TÜFEX katkısı ve çekirdek spreadlerdeki sınırlı daralma nedeniyle ~%4,5 net faiz marjı öngörmektedir. Bu seviye, bizim %4,6'lık tahminimizle büyük ölçüde uyumludur.

Karşılık artışı dosya bazlı; trend bozulmasına işaret etmiyor

4Ç25'te karşılık giderlerindeki sert artış, büyük tutarlı bir dosyanın takibe sınıflandırılmasından kaynaklanmıştır. Kur etkisi hariç tutulduğunda, 2025 yılı net risk maliyeti -55 baz puan olarak gerçekleşmiş olup, bu durum aktif kalitesinin güçlü seyrini teyit etmektedir. Yönetim, söz konusu yeniden sınıflandırmanın tekil ve sınırlı bir risk olduğunu, genel aktif kalite trendinde bir bozulmaya işaret etmediğini vurgulamaktadır. 2025 yılı brüt net risk maliyeti 130 baz puan olurken, bunun 75 baz puanı kur etkisinden kaynaklanmıştır. 2026 yılı için öngörülen ~50 baz puan net risk maliyeti, bankanın tarihsel risk profili ile uyumludur.

Ücret gelirleri zayıfladı; iştirak ve trading gelirleri dengeledi

Net ücret ve komisyon gelirleri, yatırım bankacılığı ve sermaye piyasası faaliyetlerindeki yavaşlama nedeniyle çeyrekte %11 gerilemiştir. Buna karşın, GYO iştiraki kaynaklı değerlendirme kazançları sayesinde iştirak gelirleri TL 613 milyon'a yükselmiştir (önceki çeyrek: TL 513 milyon). Trading gelirleri, yatırım fonlarındaki değerlendirme kazançlarının etkisiyle yaklaşık dört kat artarak TL 1,1 milyar'a ulaşmıştır. Faaliyet giderleri ise bir önceki çeyreğe göre %20 artmış, bu artışın büyük bölümü insan kaynakları kaynaklı maliyetlerden oluşmuştur.

Değerleme Etkisi ve Görünüm

4Ç25 sonuçlarının beklentilere paralel gerçekleşmesi ve 2026 hedeflerinin muhafazakâr olması, kısa vadede piyasa fiyatlaması üzerinde anlamlı bir etki yaratmayacaktır. Bununla birlikte, bankanın güçlü sermaye yapısı, yüksek serbest karşılık tamponları ve ihtiyatlı bütçeleme yaklaşımı, rehberliğin aşılmasına yönelik yukarı yönlü potansiyel sunmaktadır.

Bu çerçevede, TSKB için AL tavsiyemizi koruyoruz. Banka; sağlam aktif kalitesi, dayanıklı marj yapısı ve serbest karşılık çözümünden doğan kâr opsiyonelliği ile öne çıkmaya devam etmektedir.

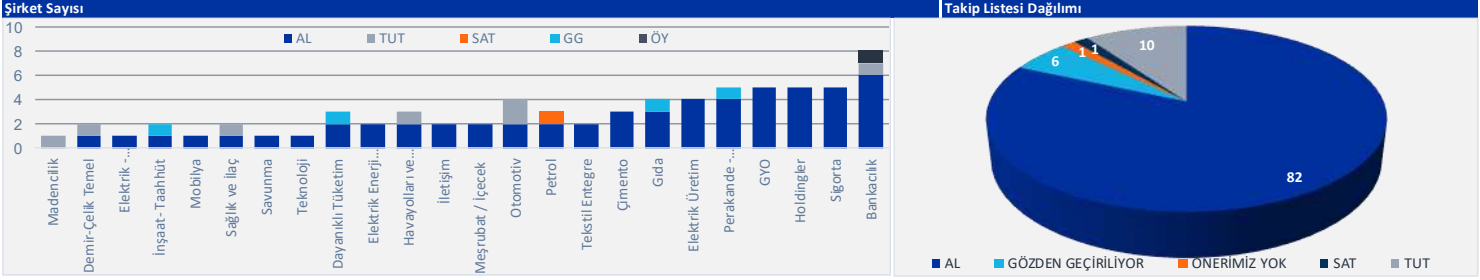
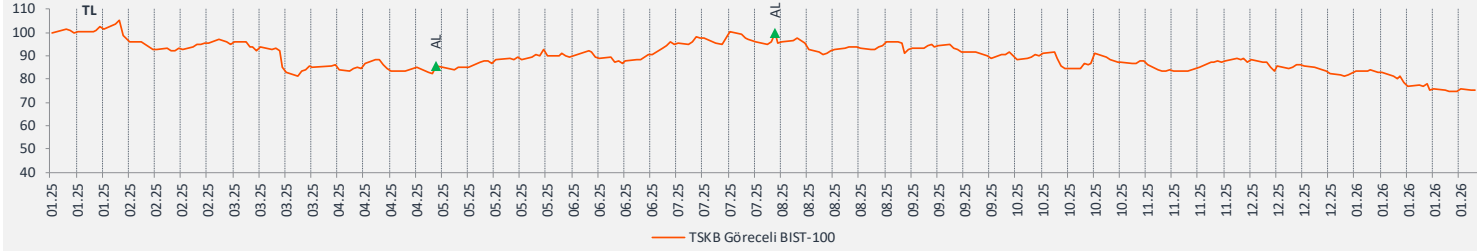
TSKB							
Gelir Tablosu (TL mn)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz geliri	4,008	3,569	3,907	4,490	5,105	14%	27%
Net ücret ve komisyon gelirleri	101	71	91	140	124	(11%)	23%
Trading gelirleri	(354)	(66)	202	(514)	(91)	(82%)	(74%)
Mekul kıymet alım satımı	67	113	123	13	369	2,679%	450%
Swap ve türev işlemler	(421)	(184)	74	(527)	(460)	(13%)	9%
Temettü geliri	0	5	5	0	0	n.m.	n.m.
Diğer gelirler	344	742	1,440	386	508	32%	48%
Faaliyet giderleri	(632)	(681)	(901)	(808)	(978)	21%	55%
Personel giderleri	(471)	(519)	(668)	(609)	(691)	14%	47%
Faiz ve vergi öncesi faaliyet karı	2,996	3,110	4,066	3,086	3,978	29%	33%
Karşılık giderleri	82	(222)	(974)	(566)	(2,518)	345%	n.m.
Grup III	(99)	(0)	(150)	(29)	(2,499)	8,581%	2,414%
Grup I ve II	182	(220)	(823)	(538)	(16)	(97%)	n.m.
Diğerleri	(330)	0	(70)	0	(20)	n.m.	(94%)
Serbest karşılıklar	(1)	(2)	(1)	1	(3)	n.m.	497%
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelir	1,017	528	801	513	613	20%	(40%)
Vergi öncesi kar	4,237	3,940	4,496	3,641	2,744	(25%)	(35%)
Vergi	1,138	846	1,116	831	646	(22%)	(43%)
Net Kar	3,099	3,095	3,380	2,810	2,098	(25%)	(32%)
Bilanço (TL mn)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Krediler	166,000	189,780	205,374	216,815	234,731	8%	41%
Tüketici	0%	0%	0%	0%	0%	n.m.	n.m.
Kredi kartları	0%	0%	0%	0%	0%	n.m.	n.m.
Ticari taksitli	0%	0%	0%	0%	0%	n.m.	n.m.
Diğer	100%	100%	100%	100%	100%	0%	0%
Takipteki alacaklar	3,673	3,244	1,900	1,888	5,710	202%	55%
Yeni girişler	267	0	3	3	3,840	141,903%	1,337%
Tahsilatlar	534	429	1,776	1,788	1,803	1%	238%
Silinen alacaklar	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Özel karşılıklar (-)	3,215	2,930	1,735	1,753	4,233	142%	32%
Menkul kıymetler	43,956	50,076	51,448	54,122	56,981	5%	30%
Alım-satım ve satılmaya hazır	19,737	24,180	26,629	28,191	29,601	5%	50%
Vadesine kadar elde tutulacak	24,220	25,896	24,819	25,931	27,380	6%	13%
Toplam varlıklar	231,260	259,813	286,855	305,480	326,657	7%	41%
Mevduat	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
İhraç edilen menkul kıymetler	51,562	39,906	41,937	58,825	60,594	3%	18%
Toptan fonlama	138,082	177,137	195,534	196,296	212,794	8%	54%
Özkaynaklar	32,479	35,150	39,439	42,705	45,651	7%	41%

Rasyo Analizi	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz marjı, çeyreklik	7.52%	6.18%	6.02%	6.38%	6.82%	44bps	(70bps)
Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş TP	7.07%	5.96%	6.37%	5.66%	5.60%	(6bps)	(147bps)
Krediler	30.89%	34.02%	38.65%	36.38%	31.49%	(489bps)	60bps
Menkul kıymetler YP	40.96%	29.75%	33.40%	31.79%	30.52%	(127bps)	(1,044bps)
Krediler	8.76%	8.65%	9.31%	7.90%	7.83%	(7bps)	(93bps)
Menkul kıymetler	6.30%	8.45%	6.68%	8.16%	6.13%	(203bps)	(16bps)
Faaliyet kar marjı (karşılıklar öncesi)	5.62%	5.38%	6.27%	4.38%	5.32%	93bps	(30bps)
Takipteki krediler oranı	2.21%	1.71%	0.93%	0.87%	2.43%	156bps	22bps
Takipteki kredi karşılık oranı	87.55%	90.31%	91.33%	92.85%	74.14%	(1,871bps)	(1,340bps)
Toplam risk karşılıkları	219%	245%	392%	418%	186%	(23,249bps)	(3,323bps)
Aşama III özel karşılık oranı	24 bps	0 bps	30 bps	5 bps	441 bps	435bps	417bps
Aşama I ve II özel karşılık oranı	(44 bps)	49 bps	166 bps	101 bps	3 bps	(99bps)	46bps
Toplam karşılık oranı (tahsilatlar net)	(119 bps)	(74 bps)	7 bps	(34 bps)	320 bps	354bps	439bps
Yıllıklandırılmış net takip oranı	(0.64%)	(0.96%)	(3.59%)	(3.38%)	3.61%	699bps	425bps
Yakın izleme altındaki krediler	0.00%	0.00%	0.78%	0.82%	0.00%	(82bps)	0bps
Yeniden yapılandırılmış krediler	6.63%	6.23%	6.10%	6.05%	7.00%	94bps	37bps
Net takipteki kredi stoku / Ana Sermaye (Tier I) (Texas oranı)	1.45%	0.92%	0.43%	0.32%	3.31%	299bps	186bps
Net takipteki kredi stoku + Grup II krediler / Ana Sermaye (Tier I)	1.5%	0.9%	4.6%	4.6%	3.3%	(127bps)	186bps
Gider-gelir oranı	17%	19%	21%	20%	19%	(60bps)	221bps
Ortalama varlıkların giderleri (%)	2.0%	2.0%	2.3%	1.9%	2.1%	20bps	16bps
Net ücret/komisyonların faaliyet giderlerine oranı	9%	6%	6%	10%	7%	(243bps)	(172bps)
Ortalama varlık getirisi	5.5%	5.0%	4.9%	3.8%	2.7%	(114bps)	(283bps)
Ortalama özkaynak getirisi	40.2%	36.6%	36.3%	27.4%	19.0%	(838bps)	(2,119bps)
Kaldıraç oranı	7.3 x	7.3 x	7.3 x	7.2 x	7.2 x	(565bps)	(1,756bps)
Ana sermaye yeterlilik oranı	25.74%	21.47%	23.01%	24.07%	24.56%	49bps	(118bps)
Toplam sermaye yeterlilik oranı	26.86%	22.59%	24.12%	25.19%	25.69%	50bps	(117bps)
Düzeltilmiş kredi/mevduat oranı	141%	168%	168%	150%	147%	(1,747bps)	(1,128bps)
Özel karşılık gideri / faaliyet karı oran	3%	0%	4%	1%	63%	6,188bps	5,949bps
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir kredilerin toplam krediler içindeki payı	10%	11%	10%	7%	10%	373bps	24bps

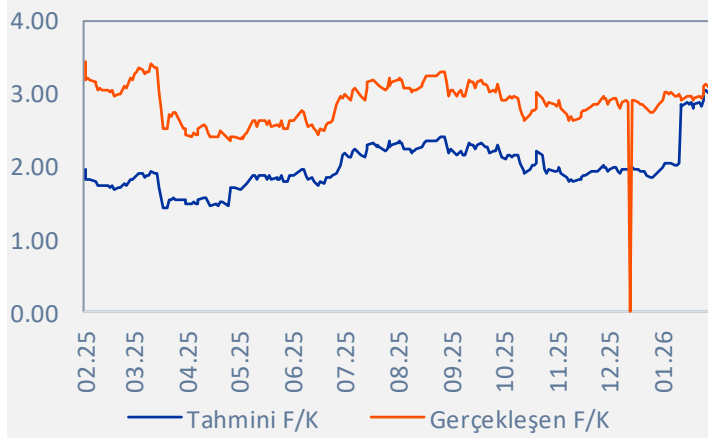
* ihraç edilen menkul kıymetler, ikincil krediler, uzun vadeli döviz borçlanmaları ve banka mevduatları için düzeltilmiş

TSKB

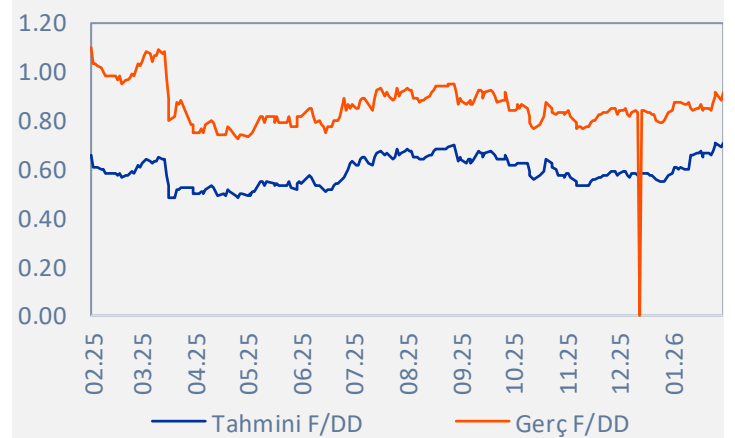
Göreceli Getiri / Öneriler



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.