

TSKB

AL

2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 70%

TSKB: 1Ç26 sonuçları beklentilere paralel

Gerçekleşen ve Tahminler

Çekirdek karlılık 1Ç26'da dirençli seyrini korudu. Beklentilere paralel olarak (İş Yatırım: TL 2,862 mn; Konsensüs: TL 2,862 mn), TSKB 1Ç26'da TL 2,860 mn solo net kâr açıkladı. Net kâr yıllık bazda %8 daralırken çeyrek bazda %36 artış gösterdi; bu artış ağırlıklı olarak düşük karşılık giderleri ve serbest karşılık iptallerinden kaynaklandı. Banka %25 özkaynak karlılığı (tek seferlik kalemler hariç %22.8) elde ederek, geçen yılın yüksek bazına göre bir normalleşmeye işaret etse de güçlü karlılık profilini korudu.

Karlılık, çeyrek içinde yapılan TL 300 mn serbest karşılık iptali ile desteklenirken, bankanın bilançosunda halen TL 800 mn serbest karşılık stoğu bulunması ileriye dönük ek tampon olduğuna işaret ediyor. Net faiz geliri güçlü kalmaya devam ederken, swap düzeltilmiş net faiz marjı %4.5 seviyesinde gerçekleşmiş ve yıl sonu beklentileriyle uyumlu kalmıştır. Ancak TÜFE endeksli menkul kıymet (TÜFEX) katkısındaki normalleşme nedeniyle geçen yıla göre gerileme göze çarpmaktadır.

TÜFEX gelirleri, enflasyon varsayımının %25.7'ye revize edilmesine rağmen önceki çeyreklere kıyasla TL 635 mn seviyesine gerilemiştir. Bankanın aktif kalitesi oldukça güçlü seyrini sürdürmüş, ilk çeyrekte yeni takipteki kredi girişleri görülmemiş, net risk maliyeti (kur etkisi hariç) -9 baz puan seviyesinde gerçekleşmiş, çeyrek bazda net kar artışını desteklemiştir.

Ücret ve komisyon gelirleri zayıf bazın etkisiyle yıllık bazda %77 artış kaydetmiş, danışmanlık ve nakdi olmayan kredi faaliyetleri tarafından desteklenmiştir. Ancak çeyrek bazda görece sınırı bir momentum göze çarpmaktadır.

Çeyreğin Öne Çıkanları

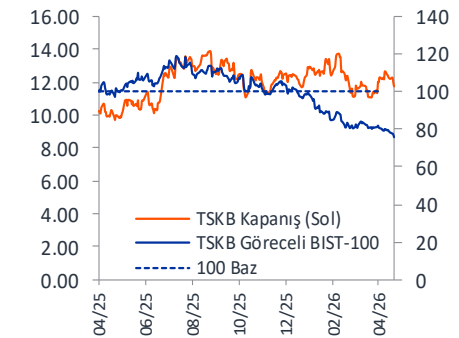
Net faiz marjında normalleşme, ancak dayanıklılık korunuyor. TSKB, 1Ç26'da %6.3 FX düzeltilmiş kredi büyümesi kaydetmiş olup büyüme çeyreğin başında yoğunlaşmıştır. TÜFEX katkısındaki düşüşe rağmen çekirdek net faiz marjı güçlü kalmış ve swap düzeltilmiş net faiz marjı %4.5 seviyesinde, yıl sonu beklentileriyle uyumlu gerçekleşmiştir. Eurobond itfasi sonrası belirgin şekilde düşen swap maliyetleri ve güçlü kredi spreadleri marjları desteklemeye devam etmiştir.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	11.75
12 Aylık Hedef Fiyat*	20.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	20.00
Piyasa Değeri (mn)	32,900
Halka Açık PD (mn)	13,552
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	355.6
Hisse sayısı (Adet mn)	2,800
Takas Saklama Oranı (%)	41
Yabancı Oranı (%)	27

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	6.1	-0.3	21.0
ABD \$	4.6	-5.0	3.2
BIST-100 Relatif	-6.4	-21.5	-22.0

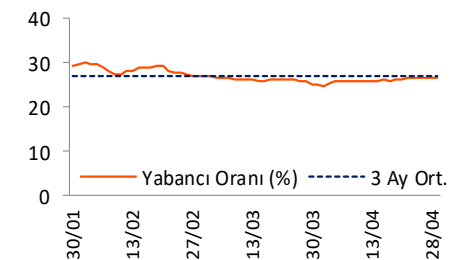
Çarpanlar	2026	2027	2028
F/K	2.1	1.6	1.2
PD/DD	0.6	0.4	0.3
FD/FAVÖK	29.5	30.3	29.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 11.08 13.73

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 26.65



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Aktif kalitesi güçlü seyirini sürdürüyor. Yeni takipteki kredi veya 2. Aşama girişi görülmezken, 2. Aşamadan 1. Aşamaya geçiş gerçekleşmiş ve aktif kalite göstergeleri daha da güçlenmiştir. Takipteki kredi oranı %2.2'ye gerilerken, toplam karşılık oranı %4.2 ile sektör ortalamasının üzerinde kalmaya devam etmiştir. Net risk maliyeti (kur etkisi hariç) -9 bp seviyesinde gerçekleşerek güçlü risk yönetimini bir kez daha teyit etmiştir.

Karşılık iptalleri karlılığı destekliyor. Güçlü tahsilatlar ve TL 300 mn serbest karşılık iptali karlılığı desteklerken, toplam serbest karşılık stoğu TL 800 mn seviyesinde kalmaya devam etmiştir. Yeni problemlili kredi girişlerinin olmaması sayesinde karşılık giderleri ihmal edilebilir seviyede kalmıştır.

Ücret gelirleri toparlanıyor, trading normalleşiyor. Ücret gelirleri yıllık bazda güçlü artış gösterirken (+%77), danışmanlık ve gayrinakdi işlemler tarafından desteklenmiş, önümüzdeki dönemde kurumsal finansman ve halka arz projeleri ile artışın devam etmesi beklenmektedir. Trading gelirleri ise önceki çeyrekteki tek seferlik kalemlerin olmaması nedeniyle normalleşmiştir.

Fonlama ve likidite güçlü. KFK kaynaklı fonlama toplam yükümlülüklerin %61'ini oluşturmaya devam ederken, yeni anlaşmalar (örneğin €150 mn AFD kredisi) ve devam eden görüşmeler güçlü bir fonlama yılına işaret etmektedir.

Değerleme ve Beklentiler Üzerindeki Etki

Yılın güçlü başlangıcı, normalleşme sürecine rağmen yıl sonu hedeflerini desteklemektedir. Bankanın %4.5 net faiz marjı ve %25 özkaynak karlılığı hedeflerinin ulaşılabilir olduğunu düşünüyoruz. Mevcut trendler, normalleşmeye rağmen yüksek görünürlükte bir karlılık profiline işaret etmektedir.

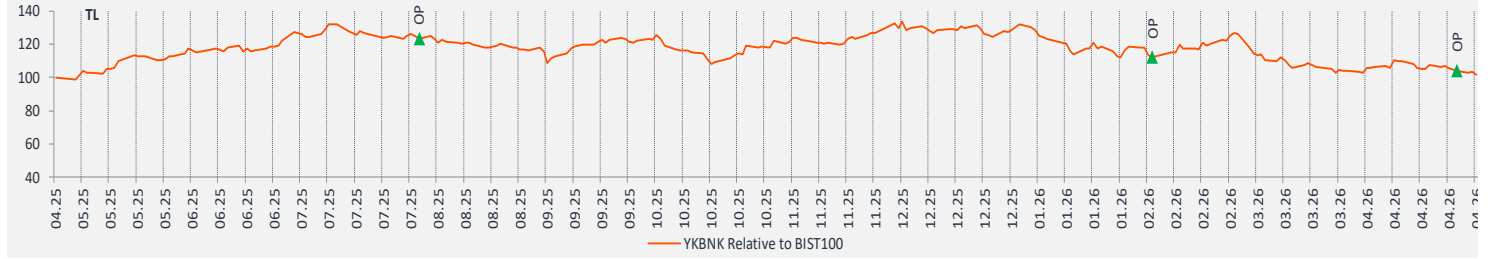
Güçlü aktif kalitesi, disiplinli bilanço yönetimi ve düşük maliyetli KFK fonlamaya erişim sayesinde TSKB'nin sektörden pozitif ayrışmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Kârlılık momentumu geçen yılın yüksek bazına göre zayıflasa da, bankanın risk profili sınırlı kalmaya devam etmekte ve güçlü sermaye yeterliliği (CAR: %18.9) sürdürülebilir büyümeyi desteklemektedir.

Genel olarak, TSKB'nin orta %20'ler seviyesinde özkaynak karlılığı üretmeye devam etmesini ve aşağı yönlü risklerin sınırlı kalmasını bekliyoruz.

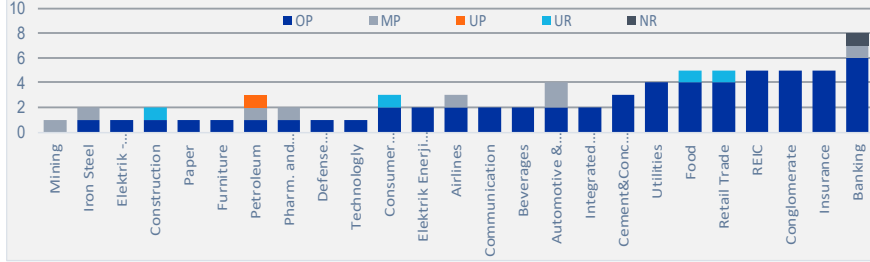
1Ç26 sonuçlarının şirket beklentileri ve piyasa tahminleriyle uyumlu olması nedeniyle hisse üzerinde sınırlı/nötr piyasa etkisi bekliyoruz. Hisse, dün BIST-100'e göre %2, son bir haftada ise %4.3 daha zayıf performans göstermiştir. TSKB için AL tavsiyemizi koruyoruz.

TSKB							
Gelir Tablosu (TL mn)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz geliri	3,569	3,907	4,490	5,105	3,970	(22%)	11%
Net ücret ve komisyon gelirleri	71	91	140	124	126	1%	77%
Trading gelirleri	(66)	202	(514)	(91)	(80)	(12%)	20%
<i>Mekul kıymet alım satımı</i>	113	123	13	369	65	(82%)	(42%)
<i>Swap ve türev işlemler</i>	(184)	74	(527)	(460)	(195)	(58%)	6%
<i>Temettü geliri</i>	5	5	0	0	50	n.m.	900%
Diğer gelirler	742	1,440	386	508	508	(0%)	(32%)
Faaliyet giderleri	(681)	(901)	(808)	(978)	(1,088)	11%	60%
<i>Personel giderleri</i>	(519)	(668)	(609)	(691)	(832)	20%	60%
Faiz ve vergi öncesi faaliyet karı	3,110	4,066	3,086	3,978	2,553	(36%)	(18%)
Karşılık giderleri	(222)	(974)	(566)	(2,518)	(60)	(98%)	(73%)
<i>Grup III</i>	(0)	(150)	(29)	(2,499)	(17)	(99%)	17,554%
<i>Grup I ve II</i>	(220)	(823)	(538)	(16)	(41)	164%	(81%)
<i>Diğerleri</i>	0	(70)	0	(20)	0	n.m.	n.m.
<i>Serbest karşılıklar</i>	(2)	(1)	1	(3)	(2)	(37%)	15%
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelir	528	801	513	613	372	(39%)	(29%)
Vergi öncesi kar	3,940	4,496	3,641	2,744	3,748	37%	(5%)
Vergi	846	1,116	831	646	888	37%	5%
Net Kar	3,095	3,380	2,810	2,098	2,860	36%	(8%)
Bilanço (TL mn)							
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Krediler	189,780	205,374	216,815	234,731	254,854	9%	34%
<i>Tüketici</i>	0%	0%	0%	0%	0%	n.m.	n.m.
<i>Kredi kartları</i>	0%	0%	0%	0%	0%	n.m.	n.m.
<i>Ticari taksitli</i>	0%	0%	0%	0%	0%	n.m.	n.m.
<i>Diğer</i>	100%	100%	100%	100%	100%	0%	0%
Takipteki alacaklar	3,244	1,900	1,888	5,710	5,693	(0%)	75%
<i>Yeni girişler</i>	0	3	3	3,840	17	(100%)	17,833%
<i>Tahsilatlar</i>	429	1,776	1,788	1,803	34	(98%)	(92%)
<i>Silinen alacaklar</i>	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Özel karşılıklar (-)	2,930	1,735	1,753	4,233	4,216	(0%)	44%
Menkul kıymetler	50,076	51,448	54,122	56,981	57,193	0%	14%
<i>Alım-satım ve satılmaya hazır</i>	24,180	26,629	28,191	29,601	28,809	(3%)	19%
<i>Vadesine kadar elde tutulacak</i>	25,896	24,819	25,931	27,380	28,384	4%	10%
Toplam varlıklar	259,813	286,855	305,480	326,657	346,391	6%	33%
Mevduat	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
İhraç edilen menkul kıymetler	39,906	41,937	58,825	60,594	51,555	(15%)	29%
Toptan fonlama	177,137	195,534	196,296	212,794	237,477	12%	34%
Özkaynaklar	35,150	39,439	42,705	45,651	46,371	2%	32%

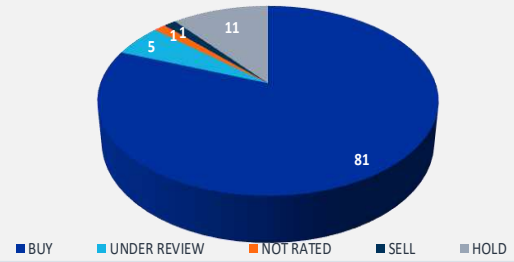
Relative to BIST 100 / Recommendations



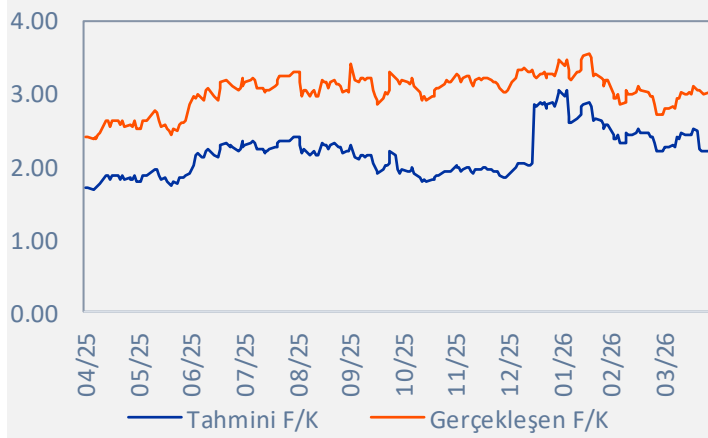
Number of Companies



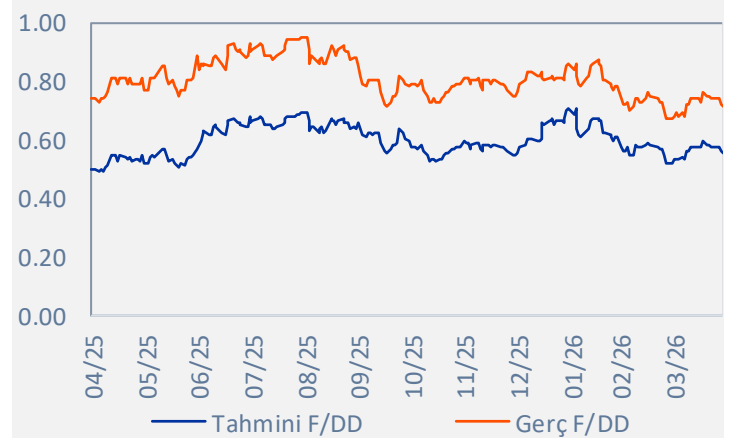
Rec. Breakdown for Coverage



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.