

Yüksek swap giderleri karlılığı baskıladı

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	13.02	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	19
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	36,456 / 871	Nominal / Görece Getiri– 12ay %	9 / -12
Halka Açıklık Oranı	39	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TL mn)	334

Temel Göstergeler			
	2024	2025T	2026T
PD / DD	0.9	0.8	0.6
F / K	3.0	3.0	2.8
Özkaynak Karlılığı	38%	31%	25%
Temettü Verimliliği	0.0%	0.0%	0.0%

Sadece Banka - TL milyon	3Ç25	3Ç24	Yıllık Δ	2Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	4,490	3,598	25%	3,907	15%	4,421	
Net Faiz Marjı	5.0%	6.3%	-1.3%	5.6%	-0.6%	4.9%	
Net Kar	2,810	2,633	7%	3,380	-17%	2,849	2,850
Özkaynak Karlılığı	27.4%	37.8%	-10.4%	36.3%	-8.9%	27.9%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2024	2025T	2026T
PD / DD	0.9	0.8	0.6
F / K	3.0	3.0	2.8
Özkaynak Karlılığı	38%	31%	25%
Temettü Verimliliği	0.0%	0.0%	0.0%

Sonuçlar

- TSKB'nin net karı 3Ç25'te 2.8 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 2.85 milyar TL). Net kar üçüncü çeyrekte çeyreklik %17 gerilerken, yıllık %7 artış kaydetti. 3Ç25 özkaynak karlılığı %27 seviyesinde gerçekleşti (9A25: %33). Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize yakın gelişti. Banka üçüncü çeyrekte beklentimizin (250mn TL) üzerinde 350 milyon TL serbest karşılık iptali gerçekleştirdi ve kalan serbest karşılıkları 1.3 milyar TL seviyesine geriledi (özkaynaklarının %3'ü).
- Banka yaklaşık %30 özkaynak karlılığı hedefini korudu (YKYt: %31).

Özet Görüşümüz

- TSKB'nin 3Ç25 net karı piyasa beklentisinin %1 altında gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 2025/26 özkaynak karlılığı beklentimiz %31 ve %25 seviyesinde. 12 aylık hedef fiyatımız 19TL/pay seviyesindedir ve AL tavsiyemizi koruyoruz. TSKB 2025/26 tahminlerimize göre 0.8x/0.6x PD/DD ve 3x/2.8x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Banka 6 Aralık 2024'ten itibaren Model Portföy'ümüzde yer almaktadır ve bu dönemde XU100'a görece %6 daha geride performans gösterdi. Banka 2025'te XU100'ün %4 gerisinde performans gösterdi.

Genel Değerlendirme

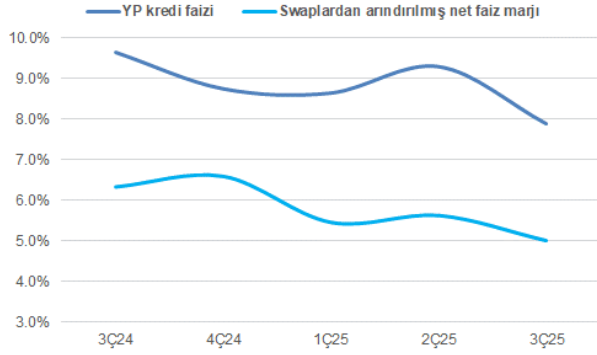
- Bankanın üçüncü çeyrekte çeyreklik TL kredileri %2 artarken, YP kredileri (\$ bazında) ise %1 artış gösterdi. Kur etkisi hariç yıl başından itibaren %6 kredi büyümesi gerçekleşti. TSKB'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 60 baz puan geriledi. TÜFE'ye endeksli tahvillerden azalan katkı ve yüksek swap giderleri bunun en temel nedenleri oldu.
- Komisyon gelirleri yıllık %18 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %49 artış gösterdi. Yatırım bankacılığı faaliyetlerindeki toparlanma komisyon gelirlerini destekledi. Takipteki kredi oranı çeyreklik olarak 10 baz puan geriledi ve %1.7 seviyesinde gerçekleşti. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %6.9 seviyesinde yatay gelişti. Bankanın toplam serbest karşılık stoğu ise 1.3milyar TL seviyesine geriledi (özkaynaklarının %3'ü).
- TSKB'nin sermaye yeterlilik ve ana sermaye oranları (BDDK esneklikleri hariç) %20.5 ve %19.3 seviyelerinde gerçekleşti.

TSKB TI – TSKB - Açıklanan Finansallar (TL mn)

TSKB - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A24	9A25	yıllık Δ
Net faiz geliri	3,598	4,008	3,569	3,907	4,490	15%	25%	11,097	11,965	8%
Net türev ve kur kar/zararı	-238	-421	-184	74	-527	-809%	121%	-1,788	-637	-64%
Ticari kar&zarar	19	67	113	123	13	-89%	-31%	68	250	270%
Arındırılmış net faiz geliri	3,379	3,654	3,497	4,104	3,976	-3%	18%	9,376	11,578	23%
Komisyon geliri	118	101	71	91	140	54%	18%	413	302	-27%
Diğer gelirler	371	344	742	1,440	386	-73%	4%	544	2,569	372%
İştirakler gelirleri	232	1,017	533	806	513	-36%	121%	1,270	1,851	46%
Toplam gelirler	4,101	5,117	4,843	6,441	5,015	-22%	22%	11,603	16,299	40%
Faaliyet Giderleri	541	632	681	901	808	-10%	49%	1,515	2,390	58%
Karşılık gideri	-52	248	222	1,044	566	-46%	-1187%	646	1,832	184%
Özel karşılıklar	-25	99	0	150	29	-81%	-214%	271	179	-34%
Genel karşılıklar	-28	-182	220	823	538	-35%	-2049%	373	1,580	324%
Diğer karşılıklar	1	331	2	71	-1	-101%	-175%	2	72	3629%
Vergi öncesi Kar	3,612	4,237	3,940	4,496	3,641	-19%	1%	9,442	12,078	28%
Vergi gideri	979	1,138	846	1,116	831	-26%	-15%	2,406	2,793	16%
Net Kar	2,633	3,099	3,095	3,380	2,810	-17%	7%	7,036	9,285	32%
Bilanço	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
Krediler	162,703	162,327	186,536	203,474	214,927	6%	32%			
TL	11,889	14,384	14,461	12,941	13,240	2%	11%			
YP (\$)	4,530	4,297	4,642	4,842	4,905	1%	8%			
Takipteki Krediler	3,745	3,673	3,244	1,900	1,888	-1%	-50%			
Repo	10,482	3,281	16,268	19,898	15,724	-21%	50%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	40,045	51,562	39,906	41,937	58,825	40%	47%			
Alınan krediler	123,598	124,684	149,725	164,188	168,807	3%	37%			
Özkaynaklar	29,217	32,479	35,150	39,439	42,705	8%	46%			
Toplam Varlıklar	220,964	231,260	259,813	286,855	305,480	6%	38%			
Marjlar	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A24	9A25	yıllık Δ
Net faiz marjı	7.2%	7.6%	6.2%	6.1%	6.5%	0.4%	-0.7%	7.9%	6.3%	-1.6%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	6.3%	6.6%	5.5%	5.6%	5.0%	-0.6%	-1.3%	6.0%	5.4%	-0.6%
TL kredi faizi	31.8%	30.9%	34.0%	38.7%	36.4%	-2.3%	4.6%	28.0%	36.4%	8.3%
YP kredi faizi	9.7%	8.8%	8.7%	9.3%	7.9%	-1.4%	-1.8%	9.8%	8.6%	-1.1%
TL menkul kıymet getirisi	38.8%	41.0%	29.8%	33.4%	31.8%	-1.6%	-7.0%	36.1%	31.6%	-4.5%
YP menkul kıymet getirisi	7.3%	6.1%	8.3%	6.5%	8.0%	1.5%	0.7%	7.3%	7.6%	0.3%
Aktif Kalitesi	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A24	9A25	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.3%	2.2%	1.7%	0.9%	0.9%	-0.1%	-1.4%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	-0.7%	-1.4%	-0.1%	-0.8%	1.1%	1.8%	1.7%	0.4%	0.1%	-0.3%
3.evre karşılık oranı	84%	88%	90%	91%	93%	1.5%	8.9%			
Toplam karşılık oranı	230%	219%	244%	391%	415%	23.9%	184.7%			
2.evre kredilerin payı	8.0%	6.8%	6.3%	6.9%	6.9%	0.0%	-1.0%			
Karlılık ve Diğer	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A24	9A25	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	37.8%	40.2%	36.6%	36.3%	27.4%	-8.9%	-10.4%	37.4%	33.4%	-4.0%
Aktif karlılığı	4.9%	5.5%	5.0%	4.9%	3.8%	-1.2%	-1.1%	5.0%	4.6%	-0.4%
Gider / Gelir	11%	13%	11%	18%	14%	-4.2%	3.2%	7.4%	14.1%	6.7%
Kaldıraç oranı (x)	7.6	7.1	7.4	7.3	7.2	-0.1	-0.4			
Sermaye yeterlilik oranı	25.0%	26.9%	22.6%	24.1%	25.2%	1.1%	0.2%			
Çekirdek Sermaye oranı	17.6%	19.3%	16.2%	17.6%	18.6%	1.0%	1.0%			
Kaynak: YKY Araştırma, Banka										

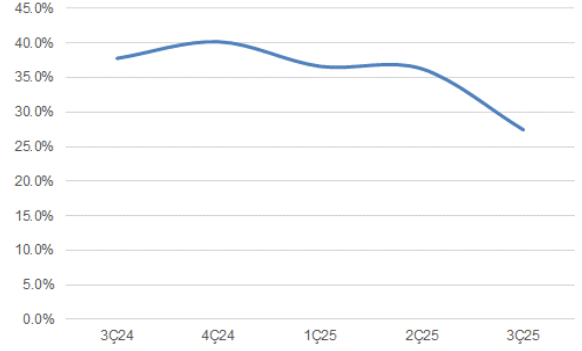
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



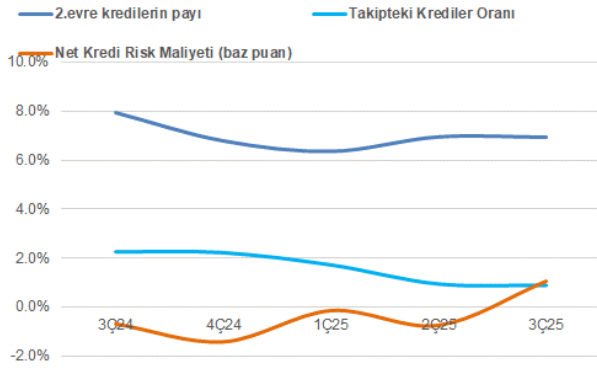
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



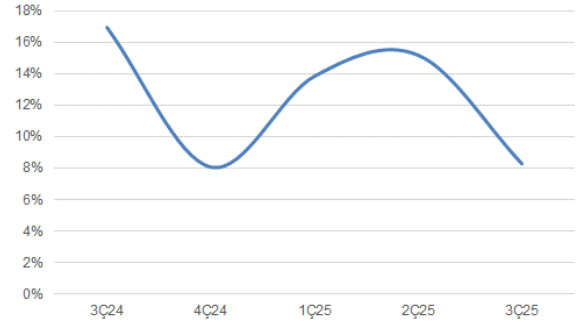
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



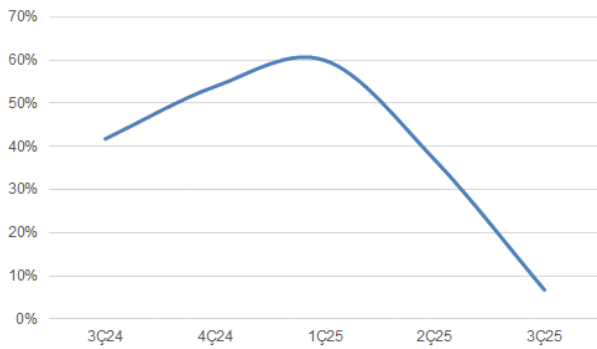
Kaynak: YKY Araştırma

YP Kredi Gelişimi - \$ bazında (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2024	2025T	2026T
PD / DD	0.9	0.8	0.6
F / K	3.0	3.0	2.8
Özkaynak Karlılığı	38%	31%	25%
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.