

## Beklentilere paralel güçlü karlılık &amp; yüksek özkaynak karlılığı yaratımı

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)

10.18

Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)

19

Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)

28,504 / 743

Nominal / Görece Getiri– 12ay %

2 / 9

Halka Açıklık Oranı

39

Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TL mn)

366

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

## Temel Göstergeler

|                     | 2024 | 2025T | 2026T |
|---------------------|------|-------|-------|
| PD / DD             | 0.9  | 0.6   | 0.5   |
| F / K               | 3.0  | 2.4   | 2.2   |
| Özkaynak Karlılığı  | 38%  | 32%   | 26%   |
| Temettü Verimliliği | 0.0% | 0.0%  | 4.2%  |

## Sonuçlar

- TSKB'nin net karı 1Ç25'te 3.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 3 milyar TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik yatay kalırken, yıllık %60 artış kaydetti. **1Ç25 özkaynak karlılığı %37 ile Araştırma kapsamımızdaki bankalar arasında en yüksek seviyede gerçekleşti** (2024: %38). Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize yakın gelişti. Banka ilk çeyrekte beklentimize paralel olarak 400 milyon TL serbest karşılık iptali gerçekleştirdi ve kalan serbest karşılıkları 1.65 milyar TL seviyesine geriledi (özkaynaklarının %5'i). **Mevduat bankalarının aksine takipteki kredilerde düşüş ve güçlü tahsilatlar çeyreğin en olumlu konusu olurken, zayıf komisyon gelirleri gelişimi ise olumsuz.**
- Banka yaklaşık %30 özkaynak karlılığı hedefini korudu (YKY: %32).** Aktif kalitesi hedeflerinin ise hedeflenenden daha olumlu yönde geliştiği belirtildi.

## Özet Görüşümüz

- TSKB'nin 1Ç25 net karı piyasa beklentisinin %2 üzerinde gerçekleşti. Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 2025 özkaynak karlılığı beklentimiz %32 seviyesinde. 2025 sermaye maliyeti tahminimizi %32'den %35'e yükselttik. **Bu nedenle 12 aylık hedef fiyatımızı 19TL/pay olarak aşağı yönlü revize ettik** (eski hedef fiyat 21TL/pay) **ve yüksek yukarı potansiyel sayesinde AL tavsiyemizi koruyoruz.** TSKB 2025 tahminlerimize göre 0.6x PD/DD ve 2.4x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. **Güçlü özkaynak karlılığı, ihtiyatlı aktif kalitesi tamponları ve sağlıklı sermaye oranları sayesinde bankayı beğenmeye devam ediyoruz.** Banka 6 Aralık 2024'ten itibaren Model Portföy'ümüzde yer almaktadır ve bu dönemde XU100'a görece %15 daha geride performans gösterdi. Banka 2025'te XU100'ün %12 gerisinde performans gösterdi.

## Genel Değerlendirme

- Bankanın ilk çeyrekte çeyreklik TL kredileri %1 artarken, YP kredileri (\$ bazında) ise %8 artış gösterdi. Kur etkisi hariç çeyreklik %5 kredi büyümesi gerçekleşti. TSKB'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 110 baz puan geriledi. TÜFE'ye endeksli tahvillerden azalan katkı bunun en temel nedeni oldu. Banka TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü için %31 tahmini enflasyon kullandı.
- Komisyon gelirleri yıllık %45 düşüş gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %42 artış gösterdi. Yatırım bankacılığı faaliyetlerindeki zayıf seyir komisyon gelirlerini olumsuz etkiledi. **Takipteki kredi oranı çeyreklik olarak 50 baz puan geriledi ve %1.7 seviyesinde gerçekleşti.** 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %6.3 seviyesine geriledi (4Ç: %6.8). Bankanın toplam serbest karşılık stoğu ise 1.65 milyar TL seviyesine geriledi (özkaynaklarının %5'i).
- TSKB'nin sermaye yeterlilik ve ana sermaye oranları (BDDK esneklikleri hariç) %20.3 ve %19.2 seviyelerinde gerçekleşti. Serbest karşılıklar hariç sermaye oranları yaklaşık 70 baz puan yükselmektedir.

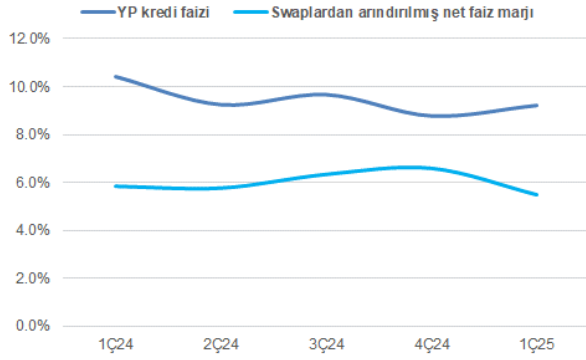
**TSKB TI – TSKB - Açıklanan Finansallar (TL mn)**

| TSKB - Sadece Banka - (TL milyon)             |                |                |                |                |                |              |              |
|-----------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|
| Kar & Zarar                                   | 1Ç24           | 2Ç24           | 3Ç24           | 4Ç24           | 1Ç25           | çeyreklik Δ  | yıllık Δ     |
| <b>Net faiz geliri</b>                        | <b>3,784</b>   | <b>3,715</b>   | <b>3,598</b>   | <b>4,008</b>   | <b>3,569</b>   | <b>-11%</b>  | <b>-6%</b>   |
| Net türev ve kur kar/zararı                   | -770           | -780           | -238           | -421           | -184           | -56%         | -76%         |
| Ticari kar&zarar                              | 17             | 32             | 19             | 67             | 113            | 68%          | 573%         |
| <b>Arındırılmış net faiz geliri</b>           | <b>3,031</b>   | <b>2,966</b>   | <b>3,379</b>   | <b>3,654</b>   | <b>3,497</b>   | <b>-4%</b>   | <b>15%</b>   |
| Komisyon geliri                               | 130            | 164            | 118            | 101            | 71             | -30%         | -45%         |
| Diğer gelirler                                | 60             | 113            | 371            | 344            | 742            | 116%         | 1130%        |
| İştirakler gelirleri                          | 317            | 721            | 232            | 1,017          | 533            | -48%         | 68%          |
| <b>Toplam gelirler</b>                        | <b>3,538</b>   | <b>3,963</b>   | <b>4,101</b>   | <b>5,117</b>   | <b>4,843</b>   | <b>-5%</b>   | <b>37%</b>   |
| Faaliyet Giderleri                            | 479            | 494            | 541            | 632            | 681            | 8%           | 42%          |
| <b>Karşılık gideri</b>                        | <b>437</b>     | <b>261</b>     | <b>-52</b>     | <b>248</b>     | <b>222</b>     | <b>-11%</b>  | <b>-49%</b>  |
| Özel karşılıklar                              | 131            | 165            | -25            | 99             | 0              | -100%        | -100%        |
| Genel karşılıklar                             | 304            | 97             | -28            | -182           | 220            | -221%        | -28%         |
| Diğer karşılıklar                             | 2              | -0             | 1              | 331            | 2              | -99%         | 18%          |
| <b>Vergi öncesi Kar</b>                       | <b>2,622</b>   | <b>3,208</b>   | <b>3,612</b>   | <b>4,237</b>   | <b>3,940</b>   | <b>-7%</b>   | <b>50%</b>   |
| Vergi gideri                                  | 688            | 739            | 979            | 1,138          | 846            | -26%         | 23%          |
| <b>Net Kar</b>                                | <b>1,934</b>   | <b>2,469</b>   | <b>2,633</b>   | <b>3,099</b>   | <b>3,095</b>   | <b>0%</b>    | <b>60%</b>   |
| Bilanço                                       | 1Ç24           | 2Ç24           | 3Ç24           | 4Ç24           | 1Ç25           | çeyreklik Δ  | yıllık Δ     |
| <b>Krediler</b>                               | <b>139,701</b> | <b>146,635</b> | <b>162,703</b> | <b>162,327</b> | <b>186,536</b> | <b>15%</b>   | <b>34%</b>   |
| TL                                            | 12,254         | 12,744         | 11,889         | 14,384         | 14,461         | 1%           | 18%          |
| YP (\$)                                       | 4,077          | 4,203          | 4,530          | 4,297          | 4,642          | 8%           | 14%          |
| <b>Takipteki Krediler</b>                     | <b>4,186</b>   | <b>4,081</b>   | <b>3,745</b>   | <b>3,673</b>   | <b>3,244</b>   | <b>-12%</b>  | <b>-23%</b>  |
| Repo                                          | 5,686          | 13,550         | 10,482         | 3,281          | 16,268         | 396%         | 186%         |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetler                 | 36,296         | 37,464         | 40,045         | 51,562         | 39,906         | -23%         | 10%          |
| Alınan krediler                               | 115,759        | 112,146        | 123,598        | 124,684        | 149,725        | 20%          | 29%          |
| <b>Özkaynaklar</b>                            | <b>23,243</b>  | <b>26,526</b>  | <b>29,217</b>  | <b>32,479</b>  | <b>35,150</b>  | <b>8%</b>    | <b>51%</b>   |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                       | <b>198,693</b> | <b>207,185</b> | <b>220,964</b> | <b>231,260</b> | <b>259,813</b> | <b>12%</b>   | <b>31%</b>   |
| Marjlar                                       | 1Ç24           | 2Ç24           | 3Ç24           | 4Ç24           | 1Ç25           | çeyreklik Δ  | yıllık Δ     |
| <b>Net faiz marjı</b>                         | <b>8.6%</b>    | <b>7.8%</b>    | <b>7.2%</b>    | <b>7.6%</b>    | <b>6.2%</b>    | <b>-1.4%</b> | <b>-2.4%</b> |
| <b>Swaplardan arındırılmış net faiz marjı</b> | <b>5.8%</b>    | <b>5.8%</b>    | <b>6.3%</b>    | <b>6.6%</b>    | <b>5.5%</b>    | <b>-1.1%</b> | <b>-0.4%</b> |
| TL kredi faizi                                | 23.9%          | 28.5%          | 31.8%          | 30.9%          | 31.1%          | 0.2%         | 7.2%         |
| YP kredi faizi                                | 10.4%          | 9.2%           | 9.7%           | 8.8%           | 9.2%           | 0.4%         | -1.2%        |
| TL menkul kıymet getirisi                     | 33.9%          | 35.6%          | 38.8%          | 41.0%          | 29.8%          | -11.2%       | -4.2%        |
| YP menkul kıymet getirisi                     | 7.9%           | 6.7%           | 7.3%           | 6.1%           | 8.3%           | 2.2%         | 0.4%         |
| Aktif Kalitesi                                | 1Ç24           | 2Ç24           | 3Ç24           | 4Ç24           | 1Ç25           | çeyreklik Δ  | yıllık Δ     |
| Takipteki Krediler Oranı                      | 2.9%           | 2.7%           | 2.3%           | 2.2%           | 1.7%           | -0.5%        | -1.2%        |
| Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)            | 1.2%           | 0.6%           | -0.7%          | -1.4%          | -0.1%          | 1.3%         | -1.3%        |
| 3.evre karşılık oranı                         | 78%            | 83%            | 84%            | 88%            | 90%            | 2.8%         | 12.4%        |
| Toplam karşılık oranı                         | 207%           | 217%           | 230%           | 219%           | 244%           | 25.1%        | 36.9%        |
| 2.evre kredilerin payı                        | 9.6%           | 8.5%           | 8.0%           | 6.8%           | 6.3%           | -0.4%        | -3.2%        |
| Karlılık ve Diğer                             | 1Ç24           | 2Ç24           | 3Ç24           | 4Ç24           | 1Ç25           | çeyreklik Δ  | yıllık Δ     |
| Özkaynak karlılığı                            | 34.7%          | 39.7%          | 37.8%          | 40.2%          | 36.6%          | -3.6%        | 2.0%         |
| Aktif karlılığı                               | 4.1%           | 4.9%           | 4.9%           | 5.5%           | 5.0%           | -0.4%        | 0.9%         |
| Gider / Gelir                                 | 12%            | 12%            | 11%            | 13%            | 13%            | 0.4%         | 1.4%         |
| Kaldıraç oranı (x)                            | 8.5            | 7.8            | 7.6            | 7.1            | 7.4            | 0.3          | -1.2         |
| Sermaye yeterlilik oranı                      | 22.9%          | 24.1%          | 25.0%          | 26.9%          | 22.6%          | -4.3%        | -0.3%        |
| Çekirdek Sermaye oranı                        | 15.3%          | 16.6%          | 17.6%          | 19.3%          | 16.2%          | -3.1%        | 0.9%         |

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

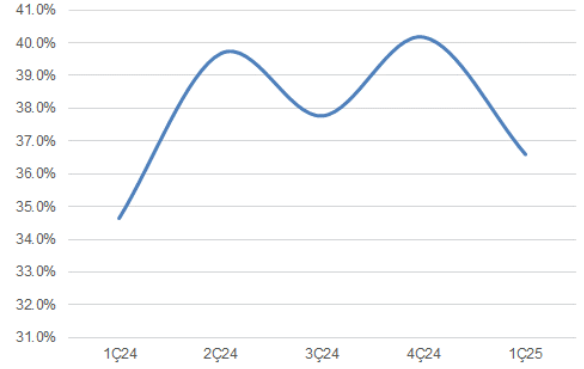
## EK: Göstergeler

### Çeyreklik Marjlar



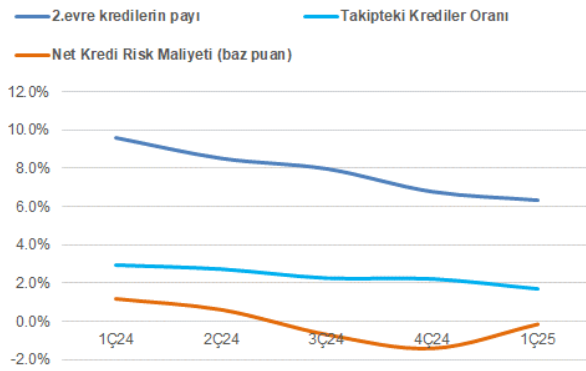
Kaynak: YKY Araştırma

### Özkaynak Karlılığı



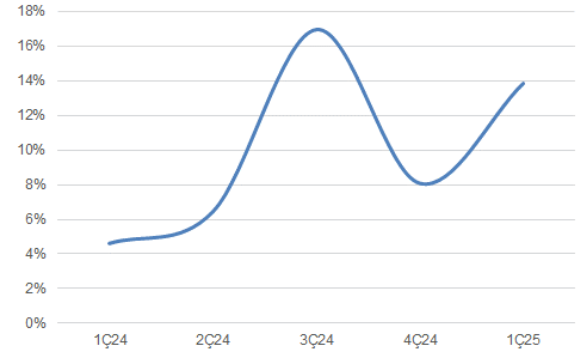
Kaynak: YKY Araştırma

### Aktif Kalitesi



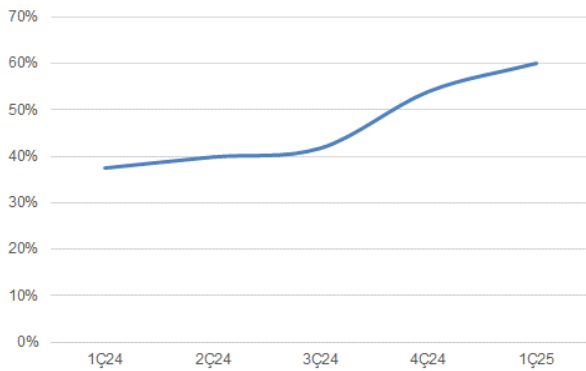
Kaynak: YKY Araştırma

### YP Kredi Gelişimi - \$ bazında (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

### Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

### Çarpanlar & Göstergeler

|                     | 2024 | 2025T | 2026T |
|---------------------|------|-------|-------|
| PD / DD             | 0.9  | 0.6   | 0.5   |
| F / K               | 3.0  | 2.4   | 2.2   |
| Özkaynak Karlılığı  | 38%  | 32%   | 26%   |
| Temettü Verimliliği | 0.0% | 0.0%  | 4.2%  |

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.