

TSKB

Sektörde en yüksek öz kaynak getirisi korunuyor

TSKB'nin net kârı 3Ç25'te önceki dönemin yaklaşık %17 altında 2,8 milyar TL oldu ve 2,8 milyar TL net kâr tahminimiz ve 2,9 milyar TL medyan beklenti ile paralel gerçekleşti. Böylece 2025/9'da net kâr yıllık %32 artışla 9,3 milyar TL'ye ve öz kaynak getirisi %33'e (2024'de %38) ulaştı. Banka net kârı desteklemek üzere 3Ç25'te serbest karşılıklarından 350 milyon TL'yi (beklentimiz 250 milyon TL) sildi ve serbest karşılıklar 1,3 milyar TL'ye geriledi.

- Önceki çeyrekte yüksek hacimli bir kurumsal kredi karşılığının çözülmesi ve 2. ve 4. çeyreklerdeki varlık değerlemeleri bankaya ek 1,9 milyar TL gelir sağlamıştı. Bu kalemler ve serbest karşılık iptali düşüldüğünde bankanın normal vergi öncesi net kârında önceki çeyreğe göre %25'i geçen artış hesaplıyoruz.

- Önceki çeyreğe göre üç katına ulaşan swap maliyetleri nedeniyle bankanın net faiz geliri ise 3Ç25'te hafif geriledi. Bununla birlikte bu gerileme TÜFE tahvil gelirindeki azalmadan kaynaklanıyor. Banka TÜFE tahvilleri %30,8 enflasyon varsayımı ile değerlediğinden bu kalemde TÜFE düzeltmesi kaynaklı ek katkının son çeyrekte de sınırlı olacağını düşünüyoruz. Bankanın net faiz marjını önceki yılın 60 baz puan altında %5,3 olarak hesaplıyoruz. Bu TSKB'nin yıl sonu hedefi ile uyumlu hatta hafif üzerinde görünüyor.

- Bankanın 3Ç25 net kârına olumlu katkı veren kalemler ise net komisyon gelirinde (halka arz geliri kaynaklı) %50'yi aşan artış, faaliyet giderlerinde önceki çeyreğin tek seferlik kuruluş yıldönümü priminin etkisi ve net kredi karşılığının 200 milyon TL'ye yakın azalması olarak sıralanabilir. Ayrıca 3Ç25'te sorunlu krediler 1,9 milyar TL ve sorunlu kredi oranı %1'in altında yatay kaldı.

Yorum ve Öneri: Kâr tahminlerimizi 2025 için 13,3 milyar TL ve 2026 için 16,0 milyar TL; öz kaynak getiri beklentimizi %33 ve %30 düzeyinde koruduk. 12 aylık fiyat hedefimizi, değerlendirme dönemini ileriye alarak %16 artışla 18,20 TL olarak belirledik. Yatırım görüşümüzü 'Gözden Geçiriliyor' önerisinden 'Endeks Üzeri Getiri'ye güncelliyoruz.

Dönem Özeti							
TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	3Ç25	3Ç24	y/y	2Ç25	q/q	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	3,484	3,172	10%	3,610	-3%	3,632	n.a.
Net faiz marjı	4.0%	3.9%	12bps	4.3%	-27bps	4.0%	n.a.
Net Kâr	2,810	2,633	7%	3,380	-17%	2,780	2,850
Öz sermaye	42,705	29,217	46%	39,439	8%	42,220	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	TSKB TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri (önceki Gözden Geçiriliyor)
Hedef Fiyat, TL	18.20 (önceki 15.50)
Güncel Fiyat, TL	13.02
Getiri Potansiyeli	40%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, mn TL	36,456

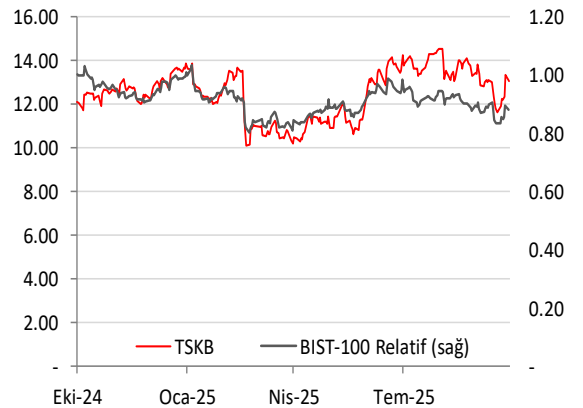
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	11,933	13,028	16,875	22,539
Net Kâr, mn TL	7,041	10,135	13,300	16,200
Özkaynaklar, mn TL	21,412	32,479	45,356	59,995
Toplam Aktif, mn TL	176,884	231,260	327,899	422,553
Ort. FKA, mn TL	136,777	196,559	264,104	355,459

Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	4.8%	5.0%	4.8%	4.3%
Ort. Özk. Karlılığı	41.2%	37.6%	34.2%	30.8%
Temettü Verimi	-	-	-	3.6%

Büyüme				
Düz. NFK, y/y	58.3%	9.2%	29.5%	33.6%
Net Kâr, y/y	73.6%	43.9%	31.2%	21.8%
Özkaynak, y/y	67.5%	51.7%	39.6%	32.3%
Toplam Aktif, y/y	53.0%	30.7%	41.8%	28.9%
Ort. FKA, y/y	41.9%	43.7%	34.4%	34.6%

Değerleme Verisi				
F/K	2.2	3.0	2.7	2.3
F/DD	0.7	0.9	0.8	0.6

Hisse Verileri				
Nominal Getiri	-2.1%	-4.9%	9.1%	6.5%
BİST-100 Relatif	0.6%	-6.7%	-10.4%	-3.5%
AOİH, mn TL	343	334	317	331



Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	2024/9	2025/9
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	3,172	3,475	3,182	3,610	3,484	8,460	10,276
-TÜFE tahvil geliri	1,170	1,366	735	813	640	2,882	2,188
-Çekirdek Net Faiz Geliri	2,002	2,109	2,447	2,797	2,844	5,578	8,088
Swap maliyetleri (bilgi)	-425	-533	-440	-295	-1,006	-2,635	-1,741
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	206	179	369	493	492	914	1,354
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	-109	-246	-51	-207	-28	174	-286
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	315	425	420	700	520	740	1,640
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	-565	-536	-541	229	32	-376	-281
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	-368	-508	-255	273	47	-96	64
- İptal edilen karşılıklar	197	28	286	44	15	280	345
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	3,628	3,764	3,671	3,174	3,425	9,010	10,271
Komisyon ve Ücretler (net)	118	101	71	91	140	413	302
Bankacılık Geliri	3,747	3,866	3,742	3,265	3,565	9,423	10,573
Diğer Gelirler	74	416	57	1,396	21	164	1,474
Diğer karşılıkları (serbest karşılık dahil) (-)	-100	430	-290	70	-350	-100	-570
Faaliyet giderleri (-)	541	632	681	901	808	1,515	2,390
Vergi Öncesi Kâr	3,380	3,220	3,408	3,690	3,129	8,172	10,227
İştirak geliri	232	1,017	533	806	513	1,270	1,851
Vergi(-)	979	1,138	846	1,116	831	2,406	2,793
Net Kâr	2,633	3,099	3,095	3,380	2,810	7,036	9,285

Bilanço (milyon TL)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	2024/9	2025/9
Likit aktifler	8,151	12,476	11,601	19,143	23,431	8,151	23,431
Menkul Kıymetler	41,648	43,956	50,076	51,448	54,122	41,648	54,122
Krediler	162,703	162,327	186,536	203,474	214,927	162,703	214,927
Tahsili gecikmiş krediler	3,745	3,673	3,244	1,900	1,888	3,745	1,888
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	8,654	8,047	7,962	7,439	7,898	8,654	7,898
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	13,372	16,875	16,319	18,329	19,010	13,372	19,010
Toplam aktifler	220,964	231,260	259,813	286,855	305,480	220,964	305,480
Müşteri mevduatı	0	0	0	0	0	0	0
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	173,834	178,843	205,729	225,261	242,691	173,834	242,691
Diğer	17,913	19,939	18,934	22,154	20,083	17,913	20,083
Öz sermaye	29,217	32,479	35,150	39,439	42,705	29,217	42,705
Toplam pasifler	220,964	231,260	259,813	286,855	305,480	220,964	305,480

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	2024/9	2025/9
Net faiz geliri	16.3%	9.5%	-8.4%	13.5%	-3.5%	29.5%	21.5%
Komisyonlar	-27.9%	-14.5%	-29.8%	27.8%	54.1%	43.6%	-26.8%
Karşılık gideri	-158.5%	-327.2%	-136.1%	-932.5%	-79.2%	-76.3%	108.6%
Faaliyet gideri	9.5%	16.7%	7.8%	32.2%	-10.3%	83.4%	57.7%
Net kâr	6.6%	17.7%	-0.1%	9.2%	-16.9%	39.9%	32.0%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	-32.3%	45.3%	29.3%	-20.9%	-1.1%	24.9%	46.9%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	7.8%	-5.3%	7.3%	5.0%	1.3%	16.1%	8.0%
TL mevduat artışı	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
TL vadesiz mevduat oranı	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
YP vadesiz mevduat oranı	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	17.5%	19.1%	15.9%	17.4%	18.3%	17.5%	18.3%
SYR	24.8%	26.4%	22.2%	23.8%	24.8%	24.8%	24.8%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	205,329	215,631	233,486	261,139	283,273	192,785	258,379
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	3,172	3,475	3,182	3,610	3,484	8,460	10,276
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	2,002	2,109	2,447	2,797	2,844	5,578	8,088
Net Faiz Marjı	6.2%	6.4%	5.5%	5.5%	4.9%	5.9%	5.3%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	3.9%	3.9%	4.2%	4.3%	4.0%	3.9%	4.2%
TL kredi getirisi	46.5%	43.0%	44.8%	47.6%	42.5%	41.5%	45.0%
YP kredi getirisi	9.7%	8.8%	8.7%	9.3%	7.9%	9.7%	8.6%
TL mevduat maliyeti	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
YP mevduat maliyeti	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	-565	-536	-541	229	32	-376	-281
Üçüncü aşama krediler	-25	99	0	150	29	271	179
Standart krediler (I. ve II. aşama)	-28	-182	165	823	538	373	1,526
Serbest kalan karşılıklar	197	28	286	44	15	280	345
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	315	425	420	700	520	740	1,640
- Serbest karşılıklar	-100	300	-400	-400	-750	-100	-750
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	158,582	166,224	177,890	197,577	211,094	147,684	194,492
Kur kaynaklı risk maliyeti	79bps	102bps	94bps	142bps	99bps	67bps	112bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	-63bps	-27bps	-27bps	188bps	105bps	33bps	4bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	-142bps	-129bps	-122bps	46bps	6bps	-34bps	-108bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	22%	16%	10%	10%	17%	27%	13%
Maliyet / Gelir oranı	14.2%	12.2%	16.2%	14.1%	17.4%	13.5%	15.7%
Ortalama aktifler	214,074	226,112	245,537	273,334	296,167	200,931	270,852
Ortalama öz sermaye	27,871	30,848	33,814	37,295	41,072	25,099	37,443
Ortalama aktif kârlılık	4.9%	5.5%	5.0%	4.9%	3.8%	4.7%	4.6%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	37.8%	40.2%	36.6%	36.3%	27.4%	37.4%	33.1%
Ortalama Etkin Vergi Oranı	29.0%	35.3%	24.8%	30.2%	26.6%	29.4%	27.3%

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.