

## TSKB

## 2026 öngörülerini sektörden ayırıyor

TSKB'nin (TSKB; EÜG; 12A HF: 18,70 TL) net kârı 4Ç25'te önceki döneme göre %25 gerilemeyle 2,1 milyar TL oldu ve 2,0 milyar TL olan net kâr tahminimiz ile medyan beklentiye paralel gerçekleşti. Böylece 2025'de net kâr %12 artışla 11,4 milyar TL ve öz kaynak getirisi %29 (2024'de %38) oldu. Net kâr, 4Ç25'teki 200 milyon TL'lik serbest karşılık iptalinden (beklentimiz 300 milyon TL) pozitif etkilendi ve serbest karşılıklar 1,1 milyar TL'ye geriledi.

- TSKB'nin net faiz ve alım satım geliri önceki çeyreğe göre 1,4 milyar TL arttı. Ancak, II. ve III. grup kredilere yüklü intikaller ve böylece net karşılık giderinde 2,6 milyar TL'ye ulaşan artış dönem kârını gerilettiler. Bankanın 2025 yılı net kredi risk maliyeti 55 baz puan düzeyinde (2024: -60 baz puan) geldi.

- Son çeyrekte TSKB'nin ikinci grup kredileri 1,5 milyar TL artışla 16,4 milyar TL'ye ve üçüncü grup kredileri 3,8 milyar TL artışla 5,7 milyar TL'ye ulaştı. Takipteki alacak oranı %1,0'in altından %2,4'e yükseldi ve banka bu oranın 2026 sonunda %2,5 civarında olmasını bekliyor.

- Bankanın komisyon gelirleri 4Ç25'de %11 ve 2025'de önceki yıla göre %17 geriledi. Buna karşılık faaliyet giderlerindeki artış 4Ç25'te %21 ve 2025'te önceki yıla göre %57 düzeyinde oldu.

**Yorum ve Öneri:** TSKB'nin 2026'ya ilişkin öngörülerinde kredilerde dolar bazında %10 büyüme ve net faiz marjında 100 baz puanın üzerinde gerileme beklentisi dikkat çekiyor. Banka YP ağırlıklı aktif yapısı nedeniyle TL faiz indirimlerinden mevduat bankaları kadar yararlanamayacak ayrıca TÜFE tahvil getirisi de düşecek. Banka ayrıca komisyon gelirlerinde (artan kurumsal finansman aktivitesiyle) %50 üzeri ve faaliyet giderlerinde ortalama enflasyonun üzerinde büyüme bekliyor. Kredi risk maliyetinin de 50 baz puan civarında yatay kalması bekleniyor. Kâr tahminlerimizi 2026 için %3 artışla 12,9 milyar TL ve 2027 için %1 artışla 15,0 milyar TL yaptık. Öz kaynak getiri beklentimiz %25 ve %23 düzeyinde kaldı. 12 aylık fiyat hedefimizi, 18,70 TL ve yatırım görüşümüzü ise 'Endeks Üzeri Getiri' olarak koruyoruz.

## Dönem Özeti

TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	4Ç25	4Ç24	y/y	3Ç25	q/q	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	3,695	3,475	6%	3,484	6%	4,078	n.a.
Net faiz marjı	3.8%	3.9%	-13bps	4.0%	-23bps	4.3%	n.a.
Net Kâr	2,098	3,099	-32%	2,810	-25%	2,015	2,015
Öz sermaye	45,651	32,479	41%	42,705	7%	44,721	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

## Endeks Üzeri Getiri

Analist: Hakan Aygün

[hakan.aygun@akyatirim.com.tr](mailto:hakan.aygun@akyatirim.com.tr)

Bloomberg Kodu	TSKB TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	18.70
Güncel Fiyat, TL	14.06
Getiri Potansiyeli	33%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, mn TL	39,368

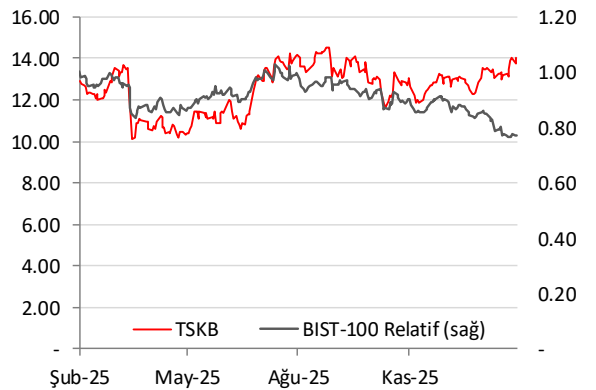
Finansal Veriler	2024	2025	2026T	2027T
Düz. NFK, mn TL	13,030	16,592	17,752	20,870
Net Kâr, mn TL	10,135	11,383	12,900	15,000
Özkaynak, mn TL	32,479	45,651	57,421	70,859
Ort. FKA, mn TL	196,186	266,261	341,830	430,837

Kârlılık	2024	2025	2026T	2027T
Ort. Özk. Karlılığı	37.6%	29.1%	25.0%	23.4%
Temettü Verimi	-	-	2.9%	4.1%

Büyüme	2024	2025	2026T	2027T
Net Kâr, y/y	43.9%	12.3%	13.3%	16.3%
Özkaynak, y/y	51.7%	40.6%	25.8%	23.4%
Toplam Aktif, y/y	30.7%	41.3%	22.2%	26.0%
Ort. FKA, y/y	43.4%	35.7%	28.4%	26.0%

Değerleme Verisi	2024	2025	2026T	2027T
F/K	3.0	3.1	3.1	2.6
F/DD	0.9	0.8	0.7	0.6

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	9.5%	9.4%	3.5%	13.8%
BİST-100 Relatif	-9.3%	-12.8%	-27.1%	-7.6%
AOİH, mn TL	591	427	358	577



Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	2024/12	2025/12
<b>Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)</b>	<b>3,475</b>	<b>3,182</b>	<b>3,610</b>	<b>3,484</b>	<b>3,695</b>	<b>11,934</b>	<b>13,971</b>
-TÜFE tahvil geliri	1,366	735	813	640	844	4,248	3,032
-Çekirdek Net Faiz Geliri	2,109	2,447	2,797	2,844	2,851	7,686	10,939
Swap maliyetleri (bilgi)	-533	-440	-295	-1,006	-1,358	-3,168	-3,099
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	179	369	493	492	1,267	1,093	2,621
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	-246	-51	-207	-28	1,407	-72	1,121
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	425	420	700	520	-140	1,165	1,500
<b>Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)</b>	<b>-536</b>	<b>-541</b>	<b>229</b>	<b>35</b>	<b>2,647</b>	<b>-912</b>	<b>2,370</b>
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	-508	-255	273	47	2,703	-604	2,768
- İptal edilen karşılıklar	28	286	44	11	57	308	398
<b>Düzeltilmiş Net Faiz Geliri</b>	<b>3,764</b>	<b>3,671</b>	<b>3,174</b>	<b>3,421</b>	<b>2,456</b>	<b>12,775</b>	<b>12,722</b>
Komisyon ve Ücretler (net)	101	71	91	140	124	514	426
<b>Bankacılık Geliri</b>	<b>3,866</b>	<b>3,742</b>	<b>3,265</b>	<b>3,561</b>	<b>2,580</b>	<b>13,288</b>	<b>13,149</b>
Diğer Gelirler	416	57	1,396	25	251	580	1,729
Diğer karşılıkları (serbest karşılık dahil) (-)	430	-290	70	-350	-278	330	-848
Faaliyet giderleri (-)	632	681	901	808	978	2,147	3,368
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>3,220</b>	<b>3,408</b>	<b>3,690</b>	<b>3,129</b>	<b>2,131</b>	<b>11,392</b>	<b>12,358</b>
İştirak geliri	1,017	533	806	513	613	2,287	2,464
Vergi(-)	1,138	846	1,116	831	646	3,544	3,439
<b>Net Kâr</b>	<b>3,099</b>	<b>3,095</b>	<b>3,380</b>	<b>2,810</b>	<b>2,098</b>	<b>10,135</b>	<b>11,383</b>

Bilanço (milyon TL)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	2024/12	2025/12
Likit aktifler	12,476	11,601	19,143	23,431	23,953	12,476	23,953
Menkul Kıymetler	43,956	50,076	51,448	54,122	56,981	43,956	56,981
Krediler	162,327	186,536	203,474	214,927	229,021	162,327	229,021
Tahsili gecikmiş krediler	3,673	3,244	1,900	1,888	5,710	3,673	5,710
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	8,047	7,962	7,439	7,898	10,614	8,047	10,614
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	16,875	16,319	18,329	19,010	21,605	16,875	21,605
<b>Toplam aktifler</b>	<b>231,260</b>	<b>259,813</b>	<b>286,855</b>	<b>305,480</b>	<b>326,657</b>	<b>231,260</b>	<b>326,657</b>
Müşteri mevduatı	0	0	0	0	0	0	0
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	178,843	205,729	225,261	242,691	260,245	178,843	260,245
Diğer	19,939	18,934	22,154	20,083	20,761	19,939	20,761
<b>Öz sermaye</b>	<b>32,479</b>	<b>35,150</b>	<b>39,439</b>	<b>42,705</b>	<b>45,651</b>	<b>32,479</b>	<b>45,651</b>
<b>Toplam pasifler</b>	<b>231,260</b>	<b>259,813</b>	<b>286,855</b>	<b>305,480</b>	<b>326,657</b>	<b>231,260</b>	<b>326,657</b>

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	2024/12	2025/12
Net faiz geliri	9.5%	-8.4%	13.5%	-3.5%	6.0%	24.9%	17.1%
Komisyonlar	-14.5%	-29.8%	27.8%	54.1%	-11.1%	13.4%	-17.0%
Karşılık gideri	-327.2%	-136.1%	-932.5%	-79.2%	955.3%	-78.1%	283.8%
Faaliyet gideri	16.7%	7.8%	32.2%	-10.3%	21.1%	85.1%	56.9%
Net kâr	17.7%	-0.1%	9.2%	-16.9%	-25.4%	43.9%	12.3%

## Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	45.3%	29.3%	-20.9%	-1.1%	-15.3%	41.4%	-14.3%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-5.3%	7.3%	5.0%	1.3%	4.2%	7.1%	18.9%
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	19.1%	15.9%	17.4%	18.3%	18.9%	19.1%	18.9%
SYR	26.4%	22.2%	23.8%	24.8%	25.3%	26.4%	25.3%
<b>Ortalama Faiz Getirili Aktifler</b>	<b>215,631</b>	<b>233,486</b>	<b>261,139</b>	<b>283,273</b>	<b>301,218</b>	<b>197,980</b>	<b>268,695</b>
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	3,475	3,182	3,610	3,484	3,695	11,934	13,971
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	2,109	2,447	2,797	2,844	2,851	7,686	10,939
<b>Net Faiz Marjı</b>	<b>6.4%</b>	<b>5.5%</b>	<b>5.5%</b>	<b>4.9%</b>	<b>4.9%</b>	<b>6.0%</b>	<b>5.2%</b>
<b>Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.3%</b>	<b>4.0%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.1%</b>
TL kredi getirisi	43.0%	44.8%	47.6%	42.5%	42.8%	40.9%	45.0%
YP kredi getirisi	8.8%	8.7%	9.3%	7.9%	7.8%	9.5%	8.4%
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%
<b>Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)</b>	<b>-536</b>	<b>-541</b>	<b>229</b>	<b>35</b>	<b>2,647</b>	<b>-912</b>	<b>2,370</b>
Üçüncü aşama krediler	99	0	150	29	2,499	370	2,678
Standart krediler (I. ve II. aşama)	-182	165	823	538	65	191	1,590
Serbest kalan karşılıklar	28	286	44	11	57	308	398
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	425	420	700	520	-140	1,165	1,500
- Serbest karşılıklar	300	-400	-400	-750	-950	300	-950
<b>Dönemin Ortalama Kredi Hacmi</b>	<b>166,224</b>	<b>177,890</b>	<b>197,577</b>	<b>211,094</b>	<b>225,773</b>	<b>151,347</b>	<b>202,540</b>
Kur kaynaklı risk maliyeti	102bps	94bps	142bps	99bps	-25bps	77bps	74bps
<b>Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)</b>	<b>-27bps</b>	<b>-27bps</b>	<b>188bps</b>	<b>105bps</b>	<b>444bps</b>	<b>-15bps</b>	<b>127bps</b>
<b>Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)</b>	<b>-129bps</b>	<b>-122bps</b>	<b>46bps</b>	<b>7bps</b>	<b>469bps</b>	<b>-92bps</b>	<b>53bps</b>
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	16%	10%	10%	17%	13%	24%	13%
Maliyet / Gelir oranı	12.2%	16.2%	14.1%	17.4%	16.4%	13.1%	15.9%
Ortalama aktifler	226,112	245,537	273,334	296,167	316,068	206,997	282,013
Ortalama öz sermaye	30,848	33,814	37,295	41,072	44,178	26,575	39,085
<b>Ortalama aktif kârlılık</b>	<b>5.5%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.9%</b>	<b>3.8%</b>	<b>2.7%</b>	<b>4.9%</b>	<b>4.0%</b>
<b>Ortalama Öz sermaye kârlılığı</b>	<b>40.2%</b>	<b>36.6%</b>	<b>36.3%</b>	<b>27.4%</b>	<b>19.0%</b>	<b>38.1%</b>	<b>29.1%</b>
Ortalama Etkin Vergi Oranı	35.3%	24.8%	30.2%	26.6%	30.3%	31.1%	27.8%

## Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2025	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	13,971	15,523	19,257	14,354	16,724	21,433
TÜFE tahvil geliri	3,032	3,051	2,957	3,045	2,937	2,969
Net komisyon geliri	426	640	820	442	663	850
Hazine işlem geliri	1,121	1,500	945	1,464	1,283	1,207
Karşılıklar (net)	2,370	1,602	865	960	2,337	2,040
Faaliyet gideri	3,368	4,480	5,599	3,385	4,535	5,668
Net Kâr	11,383	12,900	15,000	11,300	12,500	14,800
Krediler	229,021	294,270	377,428	223,057	294,337	377,389
Mevduat	0	0	0	0	0	0
T. Aktifler	326,657	399,231	502,852	316,695	392,835	493,917
Öz sermaye	45,651	57,421	70,859	44,721	55,920	68,870
Net Faiz Marjı	4.1%	3.6%	3.7%	4.2%	4.1%	4.3%
Net kredi risk maliyeti	53bps	60bps	25bps	48bps	40bps	25bps
Faaliyet giderleri/gelir	15.9%	20.1%	21.0%	16.5%	20.7%	20.9%
Aktif kârlılık	4.0%	3.6%	3.3%	3.9%	3.5%	3.3%
Öz sermaye kârlılığı	29.1%	25.1%	23.4%	29.1%	24.9%	23.7%
12 aylık fiyat hedefi	<b>18.70</b>			<b>18.70</b>		

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net kâr tahmin değişimi	1%	3%	1%
Hedef fiyat değişimi		0%	

## 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 İnternet 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.