

## Güçlü temeller ve karlılık dinamikleri sürüyor

## Gerçekleşen ve Tahminler

**TSKB beklentilerin hafif üzerinde bir ilk çeyrek açıkladı.** TSKB yılın ilk çeyreğinde TL 1,765mn solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı beklentimiz. ve ortalama beklenti olan TL 1,636mn'un bir miktar üzerinde bir gerçekleşme. Kar rakamı çeyreklik bazda % 25 artarken, yıllık olarak ise net kar %93 artış göstermiş durumda. 2023'ün ikinci çeyreğinde bankanın öz kaynak karlılığı yıllıklandırılmış olarak %46'ya ulaşarak geçmiş yıl ortalamalarının çok üzerine çıktı. Banka yılın ikinci çeyreğinde TL 650mn serbest karşılık ayırarak toplam serbest karşılık miktarını TL 1.6 milyara taşıdı. Serbest karşılığa göre düzeltilmiş özkaynak karlılığı ise %50 seviyesine ulaştı. Swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı çeyrekte özellikle kredi spreadlerinin genişlemesiyle 200 baz puan artarak %7.4 seviyesine çıkmış durumda. TSKB'nin ilk çeyrekte zaten çok güçlü olan aktif kalitesinin yine çok güçlü bir performans ortaya koyduğunu görüyoruz. Tahsilatların çok kuvvetli seyri, ikinci ve üçüncü gruba hiçbir dosya atılmaması sonucunda net risk maliyeti sadece karşılık oranlarının güçlendirilmesiyle kur etkisi hariç 40 baz puan düzeyinde kaldı. Kur etkisiyle beraber bu seviyenin 220 baz puan civarında olduğunu görüyoruz. Güçlü ana faaliyet gelirleri yanında, özellikle trading ve iştirak gelirleri bu güçlü karlılık performansının arkasındaki önemli gelir faktörleri.

## Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Kredi spreadleri kuvvetli görünümünü korudu.** Bankanın döviz kredileri çeyrekte yatay kalırken, TL cinsi kredilerde bir miktar hareket gözlemlenmekte. Tüfex gelirleri bu çeyrekte TL 717 mn gelir üretirken bu rakam ilk çeyrekte TL 670 mn düzeyinde bulunmaktaydı. Çeyreklik marjın özellikle zayıf TL dönemlerinde görüldüğü üzer kredi spread genişleme etkisiyle 200 baz puan artarak %7.4 düzeyine ulaştığını görüyoruz. Bu rakam bankanın bütçe hedeflerinin oldukça üzerinde. Düşük fonlama maliyetleri bankanın güçlü kredi spreadlerini korumasına yardım etmeye devam ediyor. TSKB bu çeyrekte TÜFEX gelirlerini hesaplarken %50 yıllık enflasyon varsayımını kullandı.

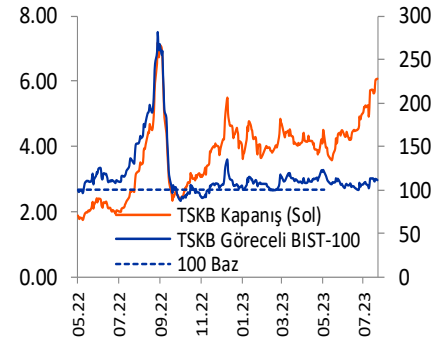
**Yüksek aktif kalitesi korundu.** TSKB'nin ikinci çeyrekte de güçlü aktif kalite görünümünü korudu. Kur etkisi hariç net risk maliyeti 40 baz puan olurken bu rakamın kur etkisi dahil 220 baz puanda olduğunun altını çizelim. TSKB ikinci çeyrekte TL 650mn serbest karşılık gideri yazarak toplam serbest karşılık stokunu TL 1.6 milyara taşıdı. İkinci ve üçüncü gruptaki kredilerin %59'u yeniden yapılandırma kapsamında bulunurken, üçüncü grubun ise %96'sı yeniden yapılandırılmaya tabi olmuş durumda. Bankanın takibe atılan kredilerinin çok düşük düzeyde kalmaya devam etmesi ve önemli bir takibe sınıflamanın da beklenmemesi aktif kalitenin yüksek seyrini koruduğunu gösteriyor.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	6.08	0.23
12 Aylık Hedef Fiyat	7.00	0.23
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	6.00	0.25
Piyasa Değeri (mn)	17,024	631
Halka Açık PD (mn)	6,602	245
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	572.0	17.4
Hisse sayısı (Adet mn)		2,800
Takas Saklama Oranı (%)		39
Yabancı Oranı (%)		21

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	35.7	39.1	130.3
ABD \$	30.1	-3.4	53.1
BIST-100 Relatif	8.3	6.2	-17.3

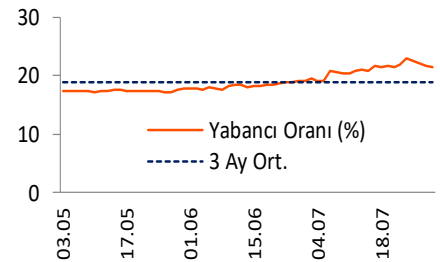
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	4.1	3.1	2.6
PD/DD	1.3	1.0	0.7
F/Mevduat			

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 2.34 7.19

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 21.35



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

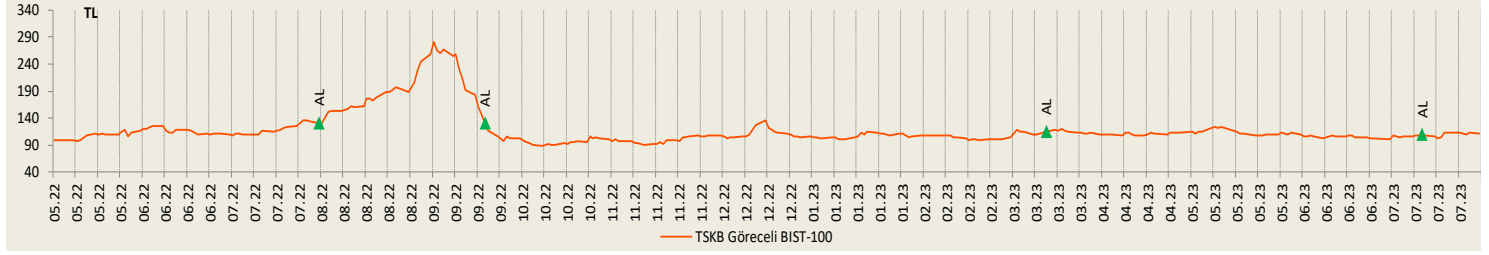
+90 212 350 25 66

**Diğer gelir kalemleri de güçlü karlılığı destekledi.** Ücret ve komisyon gelirleri çeyrekte %14 artarken bunda danışmanlık ve gayri nakdi kredilerden alınan ücretlerin etkisi bulunuyor. Trading gelirleri bu çeyrek çok güçlü biçimde TL 1.5 milyar seviyesine gelirken bu kalem ilk çeyrekte TL 125mn düzeyindeydi. İştirak gelirleri de TL 550mn ile ilk çeyrek gerçekleşmesi olan TL 180mn'un çok üzerinde gerçekleşti. Faaliyet giderleri ilk çeyrekteki deprem (bir defalık) ve maaş artış etkisinden sonra çeyrekte %26 gerileyerek TL 220mn 'a inerken bu kalemin normalleşmekte olduğunu görüyoruz.

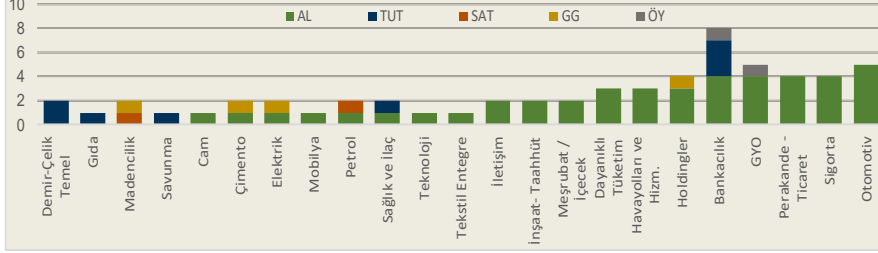
#### **Değerleme üzerindeki etki ve görünüm**

**Güçlü sonuçlara piyasa tepkisinin olumlu olmasını bekleriz.** Açıklanan karın beklentilerin üzerinde gelmesi ve bu karın sürdürülebilir olması ve en önemlisi bilanço risklerinin düşürülerek çok iyi yönetilmesi bankanın aslında ticari bankalara göre daha yüksek çarpanlarla işlem görmeyi hak ettiğini gösteriyor. TSKB'nin önemli bir özelliği de son dönemde bankacılık sektöründe yoğunlaşan ve marj baskını hızlandıran düzenlemelerden hemen hemen hiç olumsuz etkilenmemesi. Banka için AL tavsiyemiz devam ediyor. Özellikle marj görünümünde bankanın tüm yıl hedefi olan %5'in üzerinde kalınması konusunda TSKB'nin bu seviyenin çok üzerinde bir 2023 marjını gerçekleştirebileceğini düşünüyoruz.

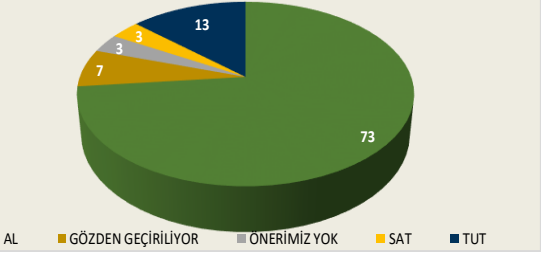
Göreceli Getiri / Öneriler



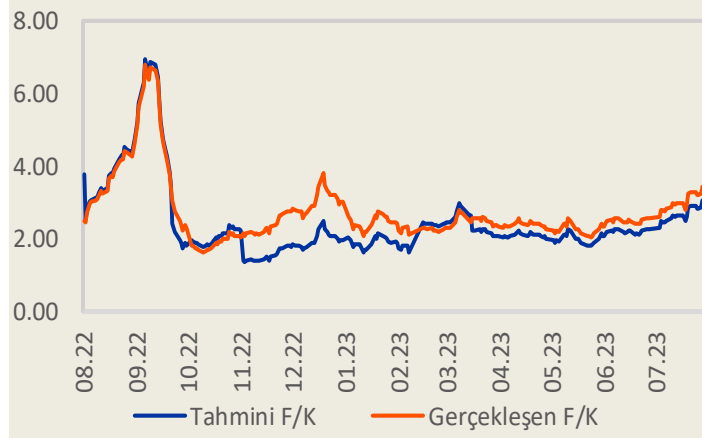
Şirket Sayısı



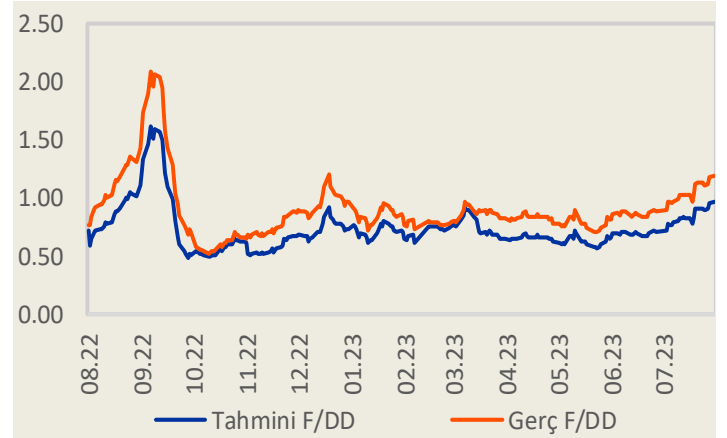
Takip Listesi Dağılımı



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 iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.