

TSKB

5.02.2024

2023 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 44%

Yüksek ve sürdürülebilir karlılık

Gerçekleşen ve Tahminler

TSKB beklentilerin hafif üzerinde bir son çeyrek net karı açıkladı. TSKB yılın son çeyreğinde TL 2,013mn solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı beklentimiz ve ortalama beklenti olan TL 1,97 milyarın bir miktar üzerinde bir gerçekleşme. Kar rakamı çeyreklik bazda %8 artarken, yıllık kümülatif olarak ise net kar %74 artış göstermiş durumda. 2023'ün son çeyreğinde bankanın öz kaynak karlılığı yıllıklandırılmış olarak %40'a ulaşarak geçmiş yıl ortalamalarının çok üzerine çıktı. Serbest karşılıklara göre düzeltilmiş öz kaynak karlılığı ise yıllık olarak %45 olarak gerçekleşti. TSKB'nin swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı swaplardaki artış ve TÜFEX'deki gerilemeye rağmen üçüncü çeyreğe göre yaklaşık 30 baz puan artarken, son dört çeyrek kümüle marj ise %6.5 seviyesinde gerçekleşmiş oldu. Son çeyrekte büyük bir dosya takibe atılırken bu riskin tüm sektör tarafından takip dosyası olarak sınıflandırıldığını görüyoruz. Kur riski etkisi hariç tutulduğunda bankanın tüm yıl net risk maliyeti 113 baz puan seviyesinde oluştu. Çok güçlü iştirak gelirleri ve istikrarlı büyümesini sürdüren net ücret ve komisyon gelirleri de genel karlılığa katkı vermeyi sürdürüyor.

2024 Tahminleri: Banka 2024 yılında yüksek tek haneli kura göre düzeltilmiş kredi büyümesi bekliyor. Marjın %6 seviyesinde korunacağı öngörülürken ücret ve komisyon gelirleri ile faaliyet giderlerinin enflasyon kadar artacağı tahmin ediliyor. Öz kaynak karlılığının ise %40 seviyesinde oluşacağı beklenirken, net risk maliyeti ise kur etkisi harici 100 baz seviyesinde oluşacak.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Kredi spredleri kuvvetli görünümünü korudu. Tüfex gelirleri bu çeyrekte TL 942 milyon gelir üretirken bu rakam üçüncü çeyrekte TL 1.1 milyar düzeyinde bulunmaktaydı. Çeyreklik swaplara göre düzeltilmiş marj swap maliyetlerinde artış, TÜFEX gelirlerindeki kısmi düşüşe rağmen 30 baz puan genişleyerek tüm yıl marjını %6.5 seviyesine taşıdı. Düşük fonlama maliyeti ve güçlü spredler marjı beslemeye devam ediyor. Banka 2024 yılı marjı için de TÜFEX gelirlerinde enflasyon düşüşü nedeniyle oluşacak zayıflığa rağmen %6 seviyelerini tahmin ediyor.

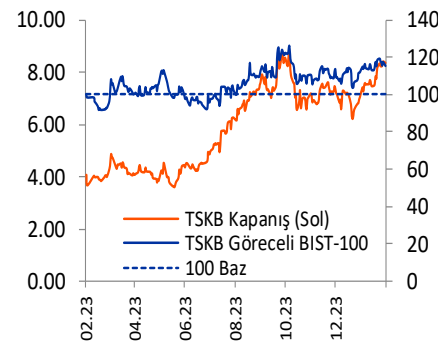
Sektördeki aksiyona paralel olarak büyük bir dosya takibe atıldı. Görece büyük bir dosya sektördeki diğer bankalarla beraber takibe sınıflanırken bu

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	8.33	0.27
12 Aylık Hedef Fiyat	12.00	0.33
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	9.95	0.33
Piyasa Değeri (mn)	23,324	764
Halka Açık PD (mn)	9,491	311
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	430.6	11.9
Hisse sayısı (Adet mn)		2,800
Takas Saklama Oranı (%)		41
Yabancı Oranı (%)		22

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	12.7	27.2	106.7
ABD \$	10.4	22.8	27.5
BIST-100 Relatif	0.4	8.3	17.7

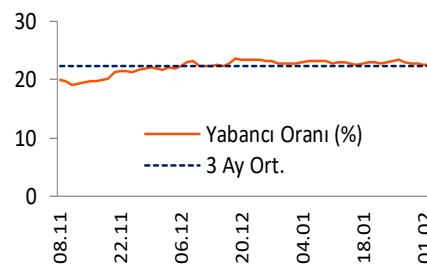
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	5.7	3.3	2.6
PD/DD	1.8	1.2	0.8
F/Mevduat			

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 3.58 8.65

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 22.47



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

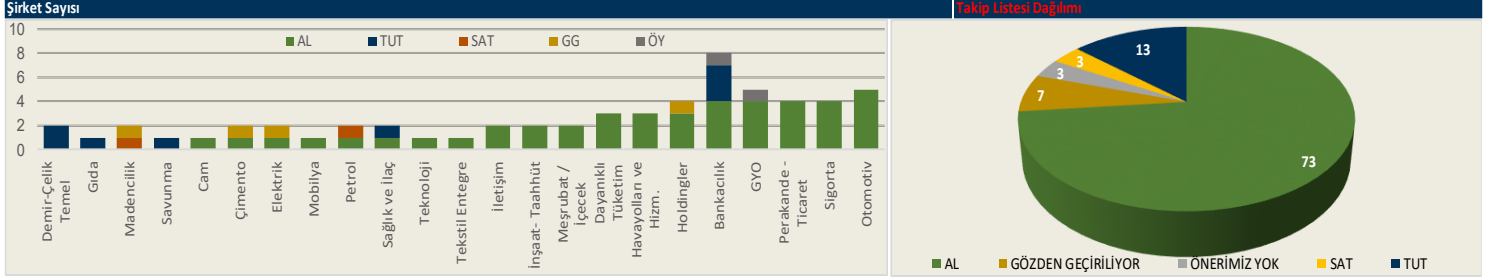
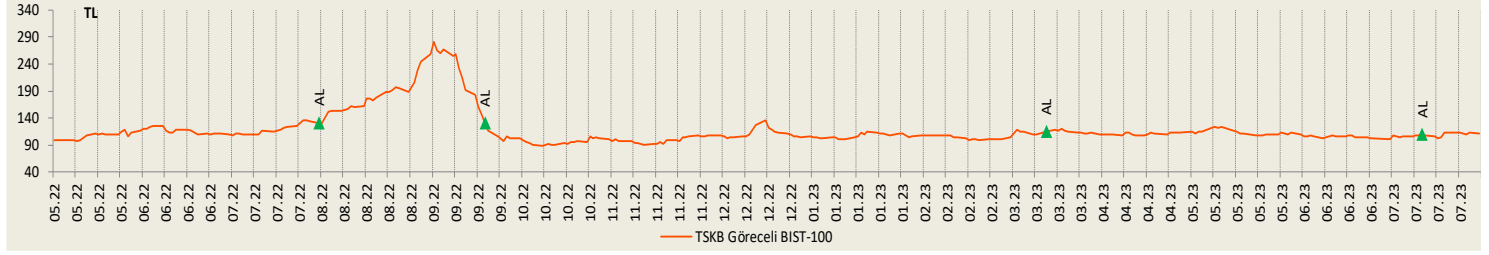
dosyanın ilerideki tahsilat imkanı yüksek gözüküyor. Banka, 2023 yılında 274 baz puan brüt risk maliyeti yazarken, kur etkisi arındırıldığında bu rakam 113 baz puana geriliyor. Takibe atılan kredilerin son derece izole olaylar olması ve güçlü teminatlı kredi portföyü bankanın yüksek aktif kalitesini koruyacağını ortaya koyuyor. 2024 yılında banka 100baz puan civarı kurdan arındırılmış net risk maliyeti tahmin etmekte. Tahminlerimiz de bu rakamla uyumlu gözüküyor.

Diğer gelir kalemleri de güçlü karlılığı destekledi. Ücret ve komisyon gelirleri çeyrekte %10 büyüyüp TL 160mn'a çıkarken burada danışmanlık, yatırım bankacılığı ve gayri nakdi kredilerden alınan ücretlerin etkisi bulunuyor. Trading gelirleri bu çeyrekte swap maliyetleri ile negatif bölgeye geçerken, iştirak gelirleri çeyreklik bir zıplamayla TL 809mn' a ulaşarak genel karlılığa çok olumlu katkı verdi.

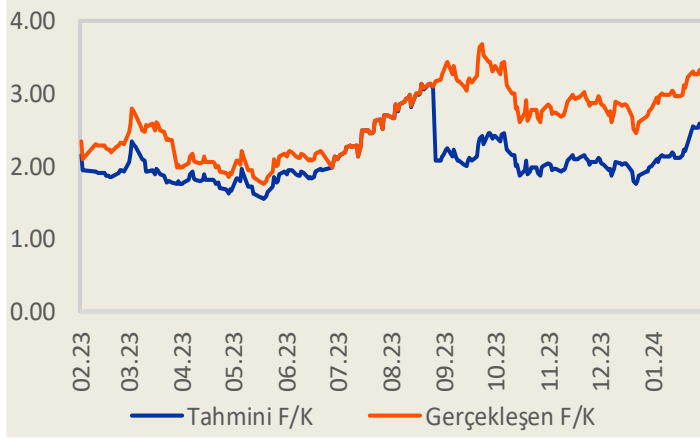
Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Yüksek karlılık ve güçlü risk kontrolü nedeniyle banka daha yüksek çarpanları hak ediyor. Özellikle serbest karşılıklara göre düzeltilmiş öz kaynak karlılığının güçlü seyri ve bu karın sürdürülebilir olması ayrıca 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. Önümüzdeki üç yıl tahminlerini ortalama %15 yukarı yönlü revize ettik. Hedef fiyatımızı da TL 12 olarak belirleyip bankaya AL demeye devam ediyoruz.

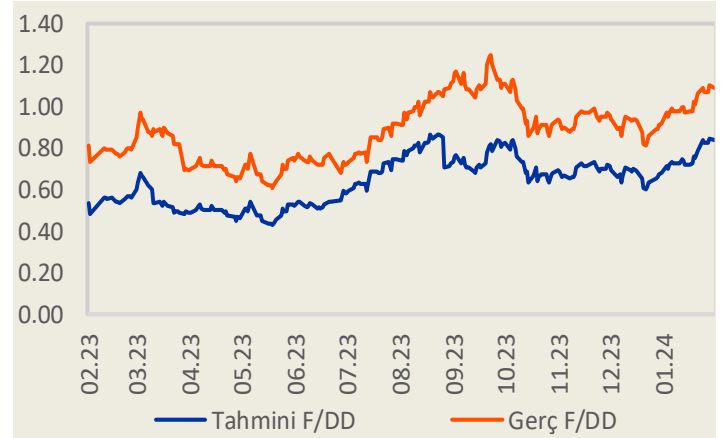
Göreceli Getiri / Öneriler



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.