

TSKB

AL

2024 4.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 45%

Son çeyrek sonuçları gayet güçlü, 2025 hedefleri muhafazakâr gözüküyor

Gerçekleşen ve Tahminler

TSKB beklentilerin hafif üzerinde bir 4Ç24 net karı açıkladı. TSKB yılın son çeyreğinde TL 3.1 milyar solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı beklentimiz ve ortalama beklenti olan TL 3 milyarın bir miktar üzerinde yer alıyor. Kar rakamı çeyreklik bazda %18 artarken, 2024 net kar rakamı olan TL 10.1 milyar ise yıllık olarak %44 artış göstermiş durumda. 2024 yılında bankanın öz kaynak karlılığı yıllıklandırılmış olarak %38.5'e ulaşırken zor bir dönem göreceli olarak çok olumlu bir performansla geçilmiş oldu. TSKB'nin swaplara göre düzeltilmiş marjı, kredi spredlerindeki güçlü görünüm, TÜFEX gelirlerinin artışı ve güçlü hacim etkisiyle %6,2 gibi yüksek bir seviyede oluştu. Bankanın yüksek aktif kalitesi korunmaya devam ediyor. Kur riski etkisi hariç tutulduğunda bankanın yıllıklandırılmış net risk maliyeti -65 baz puan olarak gerçekleşti. Ücret ve komisyon gelirleri yatırım bankacılığı faaliyetlerinin sektörde yavaşlamasıyla düşerken, iştirak gelirleri ise GY iştirakinin yeniden değerlendirme etkisiyle güçlü biçimde karlılığa katkı verdi. Banka çeyrekte TL 300 mn'luk bir serbest karşılık ayırırken, bankanın elinde TL 2.05 milyarlık serbest karşılık bulunuyor.

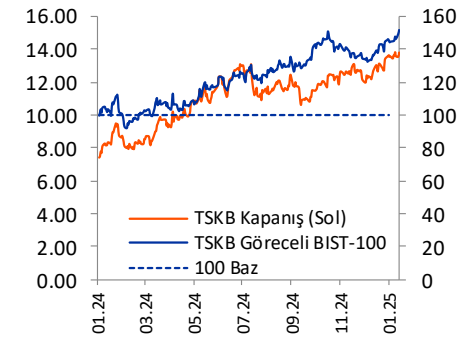
2025 Hedefleri: TSKB, 2025 yılında düşük onlu hanelerde kura göre düzeltilmiş bir kredi büyümesi öngörürken, net faiz marjının %5 seviyelerinde olacağını tahmin ediyor. Burada düşecek TÜFEX gelirlerinin ve bir miktar artış göstermesi beklenen rekabetin de etkisi göz önünde alınmış. Ücret ve komisyon gelirlerinin enflasyon kadar artması bekleniyor. Faaliyet giderleri ise enflasyonun üzerinde artış gösterecek. Takip oranının %2,5'un altında kalması öngörülmekte ve risk maliyetinin ise 75 baz puandan daha aşağıda bir yerde bitireceği tahmin ediliyor. Bu tahminlere göre, banka yönetimi 2025 yılında %30 civarı bir özkaynak karlılığı bekliyor. Bu beklentilerin bizim tahminlerimize göre bir miktar daha muhafazakâr kaldığını belirtmeliyiz. TSKB için 2025 yılında %35 civarında bir özkaynak karlılığı öngörmekteyiz.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	13.83
12 Aylık Hedef Fiyat*	20.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	17.00
Piyasa Değeri (mn)	38,724
Halka Açık PD (mn)	15,950
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	269.5
Hisse sayısı (Adet mn)	2,800
Takas Saklama Oranı (%)	41
Yabancı Oranı (%)	30

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	7.1	13.2	66.0
ABD \$	5.2	11.2	40.9
BIST-100 Relatif	8.9	13.5	48.6

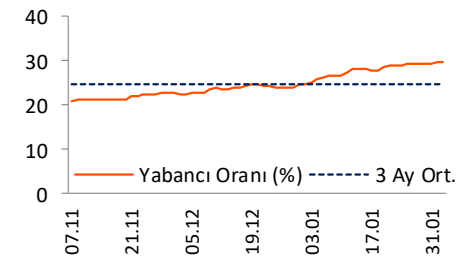
Çarpanlar	2023	2024	2025
F/K	5.4	3.7	3.1
PD/DD	1.8	1.2	0.9
FD/FAVÖK	41.1	37.7	33.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 7.97 13.85

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 29.93



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Marjlar güçlü spread ve yüksek hacimle gücünü koruyor. Tüfex kağıtları bu çeyrekte TL 1.37 milyar gelir üretirken bu rakam geçen çeyrekte TL 1.1 milyar düzeyinde bulunmaktaydı. Çeyreklik swaplara göre düzeltilmiş marj, kuvvetli kredi spreadleri ve yükselen kredi hacmiyle %6.3 gibi yüksek bir seviyede bulunuyor. Swap maliyetlerinin bu çeyrekte daha yüksek kullanım nedeniyle daha yüksek olduğunu görüyoruz.

TSKB, 2025 için marjın yaklaşık 100 baz puan aşağıya gelerek %5 civarında oluşmasını bekliyor. Bunda daha düşük gelir getirecek TÜFEX portföyü dışında bir miktar artması beklenen rekabetin de payı var. Biz her şeye rağmen bankanın bu yıl dha yüksek bir büyüme performansı ile %5'in üzerinde bir net faiz marjını yakalayacağını düşünüyoruz.

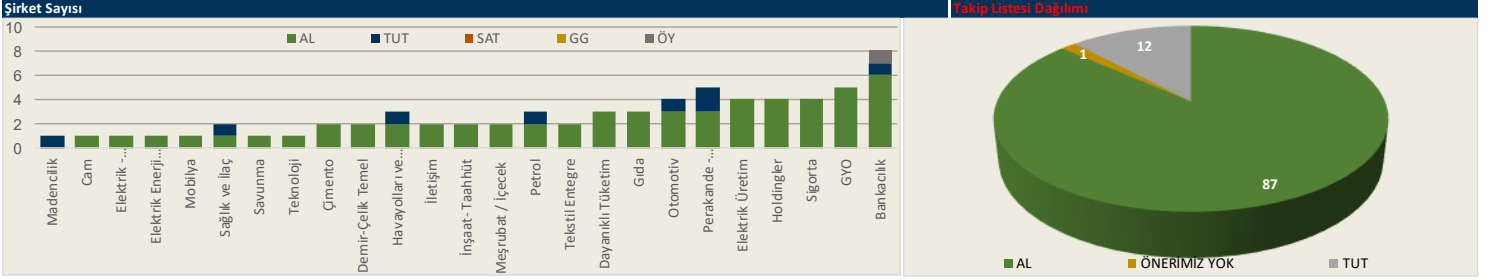
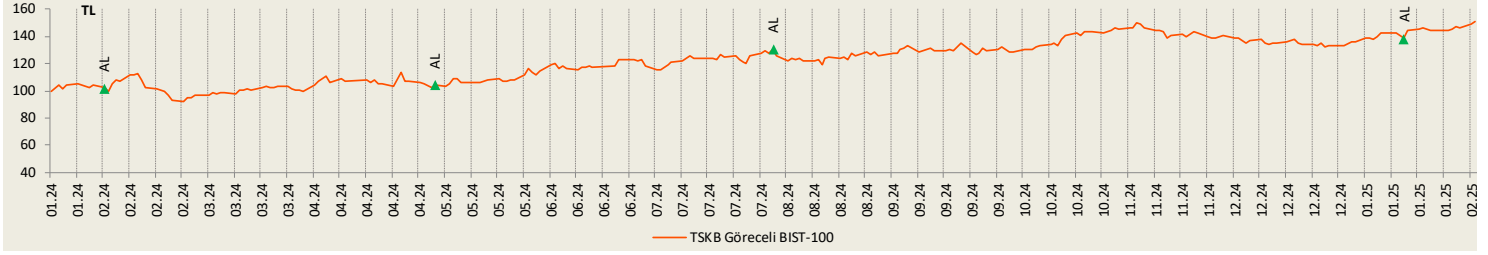
Güçlü aktif kalitesi karlılığın önemli bir yapı taşı. Yılın tümünde takip gruplarına önemli bir giriş yaşanmazken, banka 2025 yılında da ikinci ve üçüncü gruplara önemli bir giriş beklemiyor. Kura göre düzeltilmiş net risk maliyeti 2024 yılında -60baz puan olurken, burada takibe giriş olmamasının ve güçlü tahsilatların önemli rolü bulunuyor.

Komisyon gelirleri yavaşladı, iştirak gelirleri son çeyrekte yükseldi. Ücret ve komisyon gelirleri son çeyrekte özellikle yatırım bankacılığı faaliyetlerinin yavaşlamasıyla daralırken iştirak gelirleri ise kuvvetli yeniden değerlendirme gelirleri ile (GYO iştiraki kaynaklı) önemli bir sıçrama kaydetti. Faaliyet giderleri ücret artışları ile yıllık %88 artış gösterirken bankanın son derece yüksek maliyet verimliliği devam ediyor.

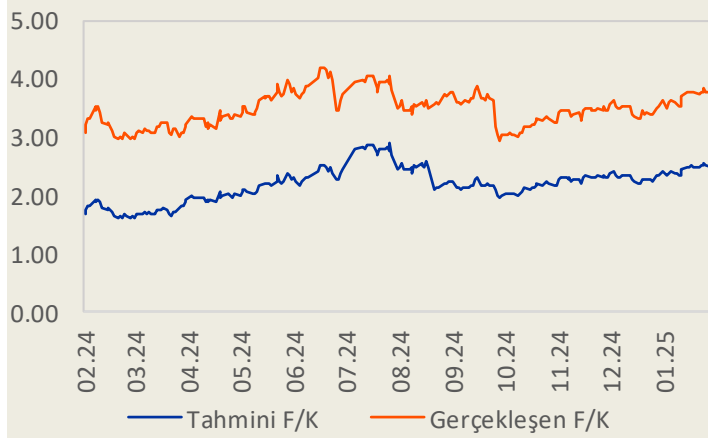
Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

2025 bütçesi oldukça muhafazakâr. Özellikle %5 net faiz marjının banka tarafında güçlü kredi büyüme rakamlarıyla aşılabileceğini öngörüyoruz. Elbette 2025 yılında düşecek TÜFEX gelirleri marjı olumsuz etkileyecek ancak yatırım kredilerine yönelik kısıtlamaların olmaması ayrıca bankanın güçlü fonlama tabanı sayesinde kredi spreadlerinin beklenenden daha güçlü kalabileceğini öngörüyoruz. Bunun yanında aktif kalite ve risk maliyeti tahmininde de bankanın muhafazakâr tahminin ötesinde bir sonuç alınacağını düşünüyoruz. Sonuç olarak bu aşamada %35 yıllık özkaynak karlılık hedefimizi koruyoruz. Bankanın tahmini ise bize göre muhafazakâr. Piyasa tepkisinin bir miktar olumsuz olması beklenebilir.

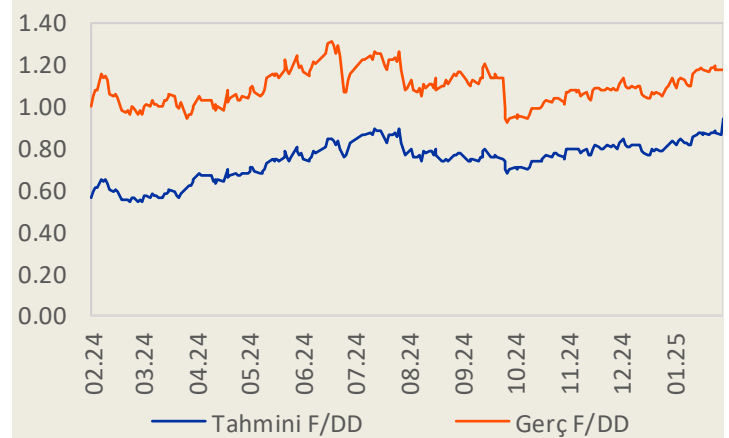
Göreceli Getiri / Öneriler



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