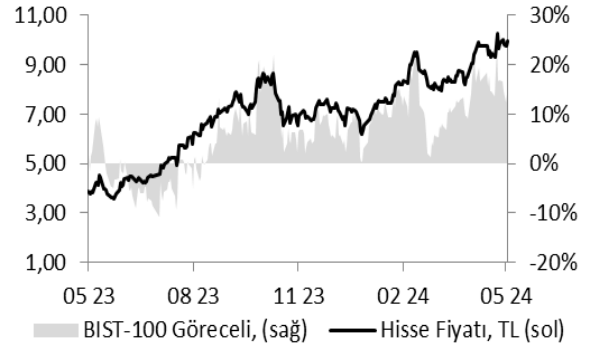


TSKB 1Ç24 konsolide olmayan finansallarında 1,934 milyon TL net kar açıklamıştı. Piyasa beklentilerine paralel açıklanan sonuçlar sonrası Cuma günü hisse %2.25 nominal getiri ile gerek bankacılık gerekse de genel endeksin üzerinde bir performans sergiledi. 1Ç24'teki %34.7'lik özsermaye karlılığı şirketin 2024 tüm yıl için %40 civarında olan yönlendirmesinin hafif gerisinde kaldı. Kredi hacminin artması durumunda şirketin hedefinin erişilebileceği görüşündeyiz. Bankacılık sektörünün geneline kıyasla daha stabil marj görünümü, yüksek karşılık oranları, büyümeyi rahatlıkla finanse edebilecek sermaye yeterlilik oranları ile ;

* **TSKB için önerimiz AL, hedef fiyatımız ise 14.50 TL'dir.** Bu dönemin öne çıkan hususları: i) TL kredilerde %7.1 ç/ç daralma ve YP kredilerde %2.8 ç/ç artış, ii) Swap giderlerinin 99, TÜFE'ye endeksli bonoları 45 ve finansal borçlanmanın 38 baz puan negatif katkı ile başı çekmesi sonrasında net faiz marjında bir önceki döneme göre ~170 baz puan daralma, iii) 247 milyon TL gibi oldukça düşük bir seviyede net takibe intikal, 10 baz puanlık gerileme ile %2.9 takipteki kredi oranı, kur etkisi dahil %1.2 seviyesinde gerçekleşen net kredi riski, iv) faaliyet giderlerinin ve bankacılık hizmet gelirlerinin 1Ç24'te sırası ile yıllık %92 ve %188 artması. TSKB 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.86x F/DD ve 3.05x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Ağırlıklı olarak net kredi riskini bankaya kıyasla biraz daha yüksek olarak tahminlememizden kaynaklı olarak, muhafazakar bir tahminle TSKB'nin 2024 yılında %16.3 kar artışı ile %32.5 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %31.9 ve %77.9) ve %22.9 SYR (Çekirdek SYR: %21.08) ve 1.75 milyar TL'lik serbest karşılık tutarı ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

* **2024 yılı beklentileri.** Banka, 2024 yılında ~%3,0 büyüme, yıl sonu %40 enflasyon (yıllık ortalama %57) ve yılsonu USD/TRY: 40 (yıl ortalaması USD/TRY: 37) tahminleri doğrultusunda; i) Yüksek tek haneli kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi (2023: %5.0), ii) ~%6.0 net faiz marjı (2023 yılına kıyasla 1 yüzde puan kadar daralma), iii) ortalama TÜFE'nin üzerinde komisyon geliri artışı, iv) yine ortalama TÜFE'nin üzerinde faaliyet gideri artışı, v) % 3.0'ün altında takipteki kredi oranı ve, vi) kur etkisi hariç ~100 baz puan net kredi riski (2023: 113 baz puan) beklemektedir. Banka bu beklentiler doğrultusunda 2024 yılında %40 civarında özsermaye karlılığı öngörmektedir. Bizim 2024 yılı için beklentimiz ise orta tek haneli kur riskinden arındırılmış kredi büyümesi, 130 baz puan yıllık net faiz marjı daralması, kredi karşılık giderlerinin 2023'e göre hafif artması ancak kur etkisi dahil net kredi riskinin 10 baz puan kadar gerileme ile %2.6 olarak gerçekleşmesi (karşılık oranlarının önemli ölçüde korunacağı varsayımı altında), komisyon gelirlerinde ~%56 ve operasyonel giderlerde ise ~%71 artış ve sermaye piyasası işlem gelirlerinde kısmen daralma şeklindedir. Bu beklentilerimize dayanarak TSKB'nin 2024 yılında yıllık %16 artış ile 8.2 milyar TL net kar ve %32.5 özsermaye karlılığı elde etmesini bekliyoruz. Beklentimize göre daha düşük faaliyet gideri artışı ve daha düşük karşılık gideri net kar tahminimize yukarı yönlü (olumlu) risk faktörleri olarak değerlendirilebilir.

Hisse Fiyat Performansı



Öneri ve Hedef Fiyat

| Hisse Kodu | TSKB |
|-------------------------------|--------------|
| Öneri | AL |
| Hisse Fiyatı, TL | 9,98 |
| Hedef Hisse Fiyatı, TL | 14,50 |
| Yükselme Potansiyeli | 45% |
| Halka Açıklık Oranı | 39% |
| Piyasa Değeri, TL mln | 27.944 |

Kaynak: Piyasa verileri 3 Mayıs 2024 tarihli kapanış verileridir.

Temel Finansal Veriler

| TL mln | 2022 | 2023T | 2024T | 2025T |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Net Faiz Geliri | 6.430 | 9.559 | 11.749 | 14.251 |
| Operasyonel Gelir | 3.631 | 5.865 | 6.509 | 9.587 |
| Net Kar | 4.055 | 7.041 | 8.193 | 11.943 |
| Hisse Başı Özkaynak | 4,57 | 7,65 | 10,54 | 14,36 |
| Hisse Başı Kar | 1,45 | 2,51 | 2,93 | 4,27 |
| Temettü Oranı | 0% | 10% | 15% | 15% |
| Hisse Başı Temettü | 0,00 | 0,25 | 0,44 | 0,64 |
| Özsermaye | 12.782 | 21.412 | 29.501 | 40.215 |
| Özkaynak Karlılığı | 45,0% | 42,1% | 32,5% | 34,9% |
| Aktif Karlılığı | 4,1% | 4,9% | 3,8% | 4,1% |
| Maliyet/Gelir | 5,9% | 8,7% | 11,8% | 12,3% |
| F/K | 1,84 | 2,22 | 3,41 | 2,34 |
| F/DD | 0,58 | 0,73 | 0,95 | 0,69 |
| ¹ Aktif Büyümesi | 37% | 53% | 43% | 31% |
| Kar Büyümesi | 272% | 74% | 16% | 46% |

Finansal Rasyolar

| Operasyonel Verimlilik Rasyoları | 2023 | 2024T | 2025T |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Grup 1 Kredi Oranı | 87,1% | 86,8% | 87,2% |
| Grup 2 Kredi Oranı | 9,8% | 10,0% | 10,0% |
| Yapılandırılmış Krediler Oranı | 5,2% | 0,0% | 0,0% |
| Grup 3 (Takip) Kredi Oranı | 3,0% | 3,2% | 2,8% |
| Grup 1 Karşılık Oranı | 1,0% | 1,0% | 1,0% |
| Grup 2 Karşılık Oranı | 31,1% | 32,0% | 32,0% |
| Grup 3 Karşılık Oranı | 78,0% | 79,1% | 79,3% |
| Toplam Provizyon Oranı | 208,9% | 205,6% | 224,1% |
| Vadesiz Mevduat Oranı | n.a. | n.a. | n.a. |
| Toplam Kredi/Mevduat | n.a. | n.a. | n.a. |
| TL Kredi/Mevduat | n.a. | n.a. | n.a. |
| YP Kredi/Mevduat | n.a. | n.a. | n.a. |

| Karlılık Rasyoları | 2023 | 2024T | 2025T |
|---------------------------------|-------|-------|-------|
| Net Faiz Marjı (NFM) | 7,4% | 8,1% | 6,6% |
| Kredi/Mevduat Faiz Makası | n.a. | n.a. | n.a. |
| TL Kredi/Mevduat Faiz Makası | n.a. | n.a. | n.a. |
| YP Kredi/Mevduat Faiz Makası | n.a. | n.a. | n.a. |
| Net Kredi Risk Maliyet Oranı | 2,7% | 2,6% | 1,5% |
| BHG / Operasyonel Giderler | 38,2% | 35,1% | 36,0% |
| BHG / Aktifler | 0,3% | 0,3% | 0,3% |
| Operasyonel Giderler / Aktifler | 0,8% | 0,9% | 0,9% |

| Aktif Karlılığı Rasyoları | 2023 | 2024T | 2025T |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|
| Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye) | 8,3 | 8,6 | 8,3 |
| Özsermaye Karlılığı | 42,1% | 32,5% | 34,9% |
| Aktif Karlılığı | 4,9% | 3,8% | 4,1% |
| Sermaye Yeterlilik Oranı | 26,2% | 22,7% | 23,7% |
| Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı | 25,0% | 21,6% | 22,5% |

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar

TSKB

| BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln | 2023 | 2024T | 2025T |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Krediler | 121.909 | 173.192 | 226.634 |
| TL | 8.734 | 7.647 | 9.161 |
| YP | 113.176 | 165.545 | 217.473 |
| YP, \$ mln | 3.845 | 4.139 | 4.349 |
| Menkul Kıymetler | 28.987 | 44.175 | 57.589 |
| Faiz Kazanan Varlıklar | 168.623 | 240.414 | 314.437 |
| Aktifler | 176.884 | 253.660 | 331.933 |
| Mevduatlar | 0 | 0 | 0 |
| TL | 0 | 0 | 0 |
| YP | 0 | 0 | 0 |
| YP, \$ mln | 0 | 0 | 0 |
| Özsermaye | 21.412 | 29.501 | 40.215 |
| BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln | 2023 | 2024T | 2025T |
| Faiz Geliri | 17.983 | 28.024 | 31.666 |
| Krediler | 11.267 | 15.012 | 19.248 |
| Menkul Kıymetler | 4.990 | 7.538 | 8.234 |
| TÜFE'ye Endeksli Bonolar | 3.457 | 4.512 | 4.637 |
| Diğer | 1.726 | 5.474 | 4.183 |
| Faiz Giderleri | 7.748 | 11.609 | 13.369 |
| Mevduat | 0 | 0 | 0 |
| Borçlanma | 7.748 | 11.609 | 13.369 |
| Net Faiz Geliri (NFG) | 10.234 | 16.415 | 18.297 |
| Swap Gelir/Gider | -675 | -4.665 | -4.045 |
| Swap ile Uyarlanmış NFG | 9.559 | 11.749 | 14.251 |
| Karşılık Giderleri (Grup1-2-3) | 3.198 | 4.240 | 3.198 |
| Takipten Tahsilat | 210 | 273 | 209 |
| Net Karşılık Giderleri | 2.988 | 3.966 | 2.989 |
| Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG) | 453 | 706 | 961 |
| Operasyonel Giderler | 1.160 | 1.980 | 2.638 |
| Personel Giderleri | 726 | 1.337 | 1.777 |
| Personel Dışı Giderler | 433 | 643 | 860 |
| İştiraklerden Gelirler | 1.899 | 2.158 | 3.175 |
| Diğer Operasyonel Gelir/Gider | 1.528 | 2.083 | 2.749 |
| Vergi Öncesi Kar/Zarar | 9.292 | 10.750 | 15.510 |
| Net Kar/Zarar | 7.041 | 8.193 | 11.943 |

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (212) 371 0100
Faks: (212) 353 1046

E-posta: arastirma@dinamikyatirim.com.tr

Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.