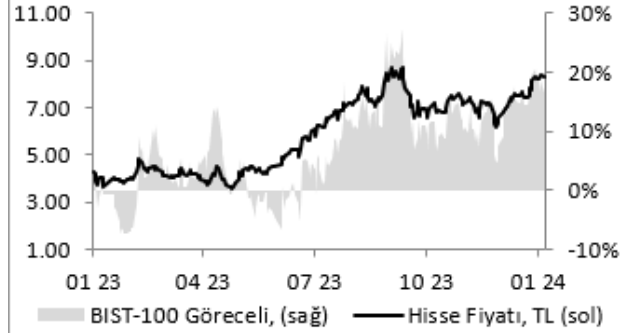


TSKB 4Ç23 konsolide olmayan finansallarında 2.0 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 2.0 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı önceki döneme göre %8.4, geçen yılın aynı dönemine göre ise %42.7 artarken bu dönemde özsermaye karlılığı %40.0 olarak gerçekleşmiştir. Beklentilere paralel açıklanan net kar rakamını hisse fiyatı için nötr olarak değerlendirmekle birlikte bankanın 2024 beklentilerinin hisse fiyatı üzerinde sınırlı olumlu bir etkisi olabileceğini tahmin ediyoruz.

\* TSKB için AL önerimizi koruyoruz, hedef fiyatımız ise 13.00 TL'dir. Bu dönemin öne çıkan hususları: i) %20.8 ç/ç TL ve %3.2 YP kredi büyümesi, ii) net faiz marjı bir önceki döneme göre hemen hemen yatay kalırken, banka plasmanları 200 baz puan pozitif, swap giderleri ise ~200 baz puan negatif katkı sağlamış, TÜFE'ye endeksli bonoların yaklaşık 70 baz puanlık negatif etkisini ise kredi getirilerindeki artış kompanse etmiştir, iii) net takibe intikal ağırlıklı tek bir ticari dosyadan kaynaklı olarak ~2.0 milyar TL olarak gerçekleşmiş, takipteki kredi oranı 120 baz puan ç/ç artış ile %3.0 seviyesine yükselirken, net kredi riski ise kur etkisi dahil %5.5 olarak gerçekleşmiştir, iv) faaliyet giderleri ve bankacılık hizmet gelirleri 2023'te sırası ile yıllık %130 ve %187 artmıştır. TSKB 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.78x F/DD ve 2.65x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024'te %22 kar artışı ile %34.7 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %31.1 ve %78.0) ve %26.2 SYR (Çekirdek SYR: %25.0) ve 1.75 milyar TL'lik serbest karşılık tutarı ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

\* Bankanın 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 %30 civarında TL ve %10 civarında YP kredi büyümesi, 100 baz puan yıllık net faiz marjı daralması, kredi karşılık giderlerinin 2023'e göre hafif artması ancak kur etkisi dahil net kredi riskinin 30 baz puan kadar gerileme ile %2.4 olarak gerçekleşmesi (karşılık oranlarının önemli ölçüde korunacağı varsayımı altında), komisyon gelirlerinde ~%52 ve operasyonel giderlerde ise ~%58 artış ve sermaye piyasası işlem gelirlerinde belirgin daralma şeklindedir. Bu beklentilerimize dayanarak TSKB'nin 2024 yılında yıllık %22.2 artış ile 8.6 milyar TL net kar ve %34.7 özsermaye karlılığı elde etmesini bekliyoruz.

## Hisse Fiyat Performansı



## Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	TSKB
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	8.33
Hedef Hisse Fiyatı, TL	13.00
Yükselme Potansiyeli	56%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, TL mln	23,324

Kaynak: Piyasa verileri 5 Şubat 2024 tarihli kapanış verileridir.

## Temel Finansal Veriler

TL mln	2022	2023T	2024T	2025T
Net Faiz Geliri	6,430	9,559	12,311	14,468
Operasyonel Gelir	3,631	5,865	7,542	9,720
Net Kar	4,055	7,041	8,605	11,301
Hisse Başı Özkaynak	4.57	7.65	10.47	14.04
Hisse Başı Kar	1.45	2.51	3.07	4.04
Temettü Oranı	0%	10%	15%	15%
Hisse Başı Temettü	0.00	0.25	0.46	0.61
Özsermaye	12,782	21,412	29,313	39,323
Özkaynak Karlılığı	45.0%	42.1%	34.7%	33.6%
Aktif Karlılığı	4.1%	4.9%	4.0%	3.8%
Maliyet/Gelir	5.9%	8.7%	10.9%	12.0%
F/K	1.84	2.22	2.71	2.06
F/DD	0.58	0.73	0.80	0.59
<sup>1</sup> Aktif Büyümesi	37%	53%	48%	31%
Kar Büyümesi	272%	74%	22%	31%

### Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	2023	2024T	2025T
Grup 1 Kredi Oranı	87.1%	87.3%	87.5%
Grup 2 Kredi Oranı	9.8%	10.0%	10.0%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	5.2%	0.0%	0.0%
<b>Grup 3 (Takip) Kredi Oranı</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.5%</b>
Grup 1 Karşılık Oranı	1.0%	1.1%	1.1%
Grup 2 Karşılık Oranı	31.1%	31.0%	31.0%
Grup 3 Karşılık Oranı	78.0%	78.4%	79.2%
Toplam Provizyon Oranı	208.9%	229.0%	244.2%
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%	7.5%	6.0%
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%	2.4%	1.5%
BHG / Operasyonel Giderler	38.2%	36.6%	37.6%
BHG / Aktifler	0.3%	0.3%	0.3%
Operasyonel Giderler / Aktifler	0.8%	0.8%	0.8%

Aktif Karlılığı Rasyoları	2023	2024T	2025T
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	8.3	8.9	8.7
Özsermaye Karlılığı	42.1%	34.7%	33.6%
Aktif Karlılığı	4.9%	4.0%	3.8%
Sermaye Yeterlilik Oranı	26.2%	24.2%	24.9%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	25.0%	23.2%	23.8%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

**Özet Finansal Tablolar**
**TSKB**

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	2023	2024T	2025T
<b>Krediler</b>	121,909	180,149	235,610
TL	8,734	11,323	13,827
YP	113,176	168,826	221,783
YP, \$ mln	3,845	4,221	4,436
Menkul Kıymetler	28,987	42,504	55,384
Faiz Kazanan Varlıklar	168,623	248,771	325,104
<b>Aktifler</b>	176,884	261,387	341,858
Mevduatlar	0	0	0
TL	0	0	0
YP	0	0	0
YP, \$ mln	0	0	0
<b>Özsermaye</b>	21,412	29,313	39,323
BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	2023	2024T	2025T
<b>Faiz Geliri</b>	<b>17,983</b>	<b>26,594</b>	<b>31,362</b>
Krediler	11,267	14,681	20,624
Menkul Kıymetler	4,990	7,296	7,129
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	3,457	4,906	3,984
Diğer	1,726	4,617	3,609
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>7,748</b>	<b>11,258</b>	<b>14,173</b>
Mevduat	0	0	0
Borçlanma	7,748	11,258	14,173
<b>Net Faiz Geliri (NFG)</b>	<b>10,234</b>	<b>15,336</b>	<b>17,189</b>
Swap Gelir/Gider	-675	-3,025	-2,721
<b>Swap ile Uyarlanmış NFG</b>	<b>9,559</b>	<b>12,311</b>	<b>14,468</b>
<b>Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)</b>	<b>3,198</b>	<b>3,879</b>	<b>3,442</b>
Takipten Tahsilat	210	254	225
<b>Net Karşılık Giderleri</b>	<b>2,988</b>	<b>3,626</b>	<b>3,217</b>
<b>Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)</b>	<b>453</b>	<b>688</b>	<b>948</b>
<b>Operasyonel Giderler</b>	<b>1,160</b>	<b>1,831</b>	<b>2,479</b>
Personel Giderleri	726	1,177	1,599
Personel Dışı Giderler	433	654	880
<b>İştiraklerden Gelirler</b>	<b>1,899</b>	<b>2,565</b>	<b>3,459</b>
<b>Diğer Operasyonel Gelir/Gider</b>	<b>1,528</b>	<b>1,069</b>	<b>1,498</b>
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	<b>9,292</b>	<b>11,176</b>	<b>14,677</b>
<b>Net Kar/Zarar</b>	<b>7,041</b>	<b>8,605</b>	<b>11,301</b>

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.*