

6 Şubat 2024

TSKB

AL

Kapanış (TL)	8,33	Hedef fiyat (TL)	10,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	23.324 / 765	12 aylık getiri / görece getiri (%)	107 / 18		
Endeks	BIST-100	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	4Ç23	3Ç23	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	2.013	1.857	%8	1.988	%1

#### 4Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

**Net kar beklentiye paralel** - TSKB 2023'ün son çeyreğinde 2 milyar 13 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs 1 milyar 988 milyon TL net kar bekliyordu. Net kar 4Ç23'te çeyreklik yüzde 8, yıllık yüzde 43 arttı. Net faiz gelirlerindeki güçlü seyir, ücret gelirleri ve iştirak gelirindeki güçlü artış net karı olumlu etkiledi. Banka bu çeyrekte 1 milyar 750 milyon TL serbest karşılıklarını korudu. Öz sermaye karlılığı son çeyrekte yüzde 40, 2023'te yüzde 41 oldu. Kura göre düzeltilmiş kredi artışı 2023'te bankanın hedefine paralel yıllık yüzde 5 gerçekleşti. Bankanın kendi hesabına göre, çekirdek net faiz marjı (NFM) çeyreklik 40 baz puan iyileşti.

**2024 beklentileri:** Banka 2024 yılı için yüzde 10'a yakın tek haneli bir kur etkisinden arındırılmış kredi artışı, NFM'de 100 baz puan gerileme, 100 baz puan net risk maliyeti, ücret ve komisyon gelirleri ile operasyonel giderlerinde ortalama yıllık enflasyonun üzerinde artış, yüzde 40 düzeyinde öz sermaye karlılığı hedefliyor. Bankanın 2024 beklentileri sektör ortalamasının üzerinde NFM ve öz sermaye karlılığına işaret ediyor.

**YP krediler çeyreklik yüzde 3 büyüdü** - Kredi büyümesi son çeyrekte hızlanırken bankanın kendi hesabına göre kura göre düzeltilmiş kredi portföyü US\$ cinsinden çeyreklik yüzde 3 arttı ve tüm yıl için kredi büyümesi US\$ cinsinden bankanın yıllık öngörüsüne paralel yüzde 5 oldu. TSKB'nin toplam kredilerinin yüzde 9'unu oluşturan TL cinsi krediler 4Ç23'te çeyreklik yüzde 35, yıllık yüzde 40 arttı. Bankanın kredilerinin ortalama vadesi 4,7 yıl olurken, yatırım kredileri toplam portföyün yüzde 80'ini oluşturdu.

**Çekirdek NFM 40 baz puan genişledi** - TSKB 4Ç23'te yüzde 42 çeyreklik net faiz geliri büyümesi sayesinde 55 baz puan NFM genişlemesi sağladı. Bankanın kendi hesabına göre yıllıklandırılmış çekirdek NFM (TÜFEX gelirleri hariç) 40 baz puan arttı. Bankanın swap maliyeti çeyreklik bazda 645 milyon TL artışla 711 milyon TL oldu. TÜFEX gelirleri yüzde 16 azalarak 942 milyon TL oldu. Banka, 2024'ün ilk çeyreğinde TÜFEX portföyünü yüzde 45 ile değerleyecek. 2023'te, NFM yüzde 7 gerçekleşerek bankanın 2023 için hedeflediği yüzde 5 seviyesinin üzerinde kaldı.

**Ücret gelirleri güçlü arttı** - Net ücret ve komisyon gelirleri, 4Ç23'te güçlü danışmanlık gelirleri ile çeyreklik yüzde 10, yıllık yüzde 325 arttı. 2023'te ücret ve komisyon gelirlerindeki artış yıllık yüzde 186 oldu. Operasyonel giderlerdeki artış 2023'te yüzde 135 oldu. Banka 2024'te ücret gelirleri ve operasyonel giderlerde ortalama yıllık enflasyonun üzerinde bir artış bekliyor.

**Varlık kalitesi** - Dönem içerisinde tahsili geciken alacak (TGA) portföyüne eklenen biri büyük üç krediye rağmen toplam karşılık oranı çeyreklik olarak iyileşti. TGA'nın toplama oranı 1,2 puan artışla yüzde 3,0 oldu. 1. ve 2. etap kredilerin karşılıkları çeyrekte hafif iyileşti. Teminatlar da dahil edildiğinde bankanın hesabına göre 2. etap kredilerin karşılık oranı yüzde 115, TGA karşılık oranı yüzde 140 oldu. Toplam karşılık oranı yüzde 5,8'den yüzde 6,3'e yükselerek, araştırma kapsamımızdaki en yüksek seviyeye ulaştı. Kur etkisinden arındırılmış risk maliyeti 2023'te 113 baz puan oldu. Banka toplam serbest karşılıklarını 1 milyar 750 milyon TL'de tuttu.

**Sermaye yeterlilik rasyosu (SYR)** - TSKB'nin solo SYR'si çeyreklik bazda 1 puan artarak yüzde 18,6 oldu. Serbest karşılıklara göre düzeltilmişse bu oran yüzde 19,7 oldu. Ana sermaye yeterlilik (Tier 1) rasyosu yüzde 17,4 (serbest karşılıklara göre düzeltilmiş olarak yüzde 18,6) oldu.

**Değerleme** - Hisse, önceki dönemde gösterdiği güçlü performansın ardından son bir yılda BIST100 endeksinde yüzde 18 daha iyi bir performans gösterdi. 2024 tahminlerimize göre 2,33x F/K ve 0,81x PD/DD çarpanlarından işlem gören TSKB için 10,00 TL hedef fiyat ve AL görüşümüzü koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr  
+90-212-276-2727