

1 Kasım 2024

TSKB

AL

Kapanış (TL)	12,08	Hedef fiyat (TL)	17,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	33.824 / 990	12 aylık getiri / görece getiri (%)	80 / 53		
Endeks	BIST-100	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	3Ç24	2Ç24	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	2.633	2.469	%7	2.525	%4

3Ç24 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentiye paralel - TSKB 2024'ün üçüncü çeyreğinde 2 milyar 633 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs 2 milyar 525 milyon TL net kar bekliyordu. Net kar 3Ç24'te, araştırma kapsamımızdaki diğer bankaların ortalamasının üzerinde, çeyreklik yüzde 7, yıllık yüzde 42 arttı. Kura göre düzeltilmiş kredi büyümesi ilk 9 ayda yüzde 11,5 ile bankanın 2024 beklentisine paralel gerçekleşti. Net faiz gelirleri çeyreklik yatay seyrederken, ticari zarar 530 milyon TL azaldı. Bankanın kendi hesabına göre, çekirdek NFM 20 baz puan artışla yüzde 4,2, manşet NFM ise yüzde 6,1 ile benzerlerinin oldukça üzerinde ve bankanın 2024 beklentisine paralel gerçekleşti. Net karşılıklar çeyrekteki geri çevirmeler ile -52 milyon TL oldu. Banka bu çeyrekte 100 milyon TL serbest karşılığı geri çevirirken toplam serbest karşılık miktarı 1 milyar 650 milyon TL ile araştırma kapsamımızdaki bankalar arasında en yüksek ikinci seviye oldu. Öz sermaye karlılığı üçüncü çeyrekte yüzde 37,8 ile araştırma kapsamımızdaki bankalar arasında en yüksek seviyede gerçekleşti.

Kredi büyümesi güçlü ve beklentiye paralel - Kredi büyümesi kura göre düzeltildiğinde bankanın kendi hesabına göre US\$ cinsinden yüzde 11,5 artarak bankanın öngörüsüne paralel gerçekleşti. TSKB'nin toplam kredilerinin yüzde 7'sini oluşturan TL cinsi krediler 3Ç24'te çeyreklik yüzde 7, yıllık yüzde 6 geriledi. YP krediler US\$ cinsinden çeyreklik yüzde 8, yıllık yüzde 14 arttı. Bankanın kredilerinin ortalama vadesi 4,7 yıl olurken, yatırım kredileri toplam portföyün yüzde 80'ini, işletme sermayesi kredileri yüzde 10'unu oluşturdu.

Çekirdek NFM 20 baz puan genişledi - Bankanın kendi hesabına göre yıllıklandırılmış çekirdek NFM (TÜFEX gelirleri hariç) 20 baz puan artarak bankanın 2024 öngörüsüne paralel gerçekleşti ve araştırma kapsamımızdaki en yüksek seviyeye ulaştı. Net faiz gelirleri yataya yakın seyrederken swap maliyeti çeyreklik yüzde 57 düştü. Swap maliyetine göre düzeltilmiş NFM bu çeyrekte bizim hesabımıza göre 59 baz puan iyileşti. TSKB, TÜFEX portföyünü yüzde 45 ile değerlemeye devam ederken, TÜFEX gelirleri yüzde 34 arttı.

Ücret gelirleri azaldı - Mevduat bankalarından farklı olarak, TSKB'nin ücret ve komisyon gelirleri danışmanlık gelirlerine dayanırken bu gelirler projelerin kapanış zamanına göre değişebiliyor. Bu sebeple, net ücret ve komisyon gelirleri, 3Ç24'te danışmanlık gelirlerindeki gerileme ile çeyreklik yüzde 28 azaldı. Operasyonel giderlerdeki artış aynı dönemde yüzde 9 oldu. Banka 2024'te ücret gelirleri ve operasyonel giderlerde ortalama yıllık enflasyonun üzerinde bir artış bekliyor.

Net risk maliyeti beklentisi aşağı revize edildi - Dönem içerisinde 1. etap kredilerin oranı 1 puan artarken, 2. etap ve tahsil geciken alacak (TGA) portföyünün oranı azaldı. TGA ve 2. etap kredilerin karşılık oranı 3Ç24'te artarken, toplam karşılık oranı 70 baz puan gerileyerek yüzde 5,2 olsa da araştırma kapsamımızdaki en yüksek seviyede gerçekleşti. TGA'nın toplama oranı 50 baz puan azalarak yüzde 2,3 oldu. Teminatlar da dahil edildiğinde, bankanın hesabına göre, 2. etap kredilerin karşılık oranı yüzde 145, TGA karşılık oranı yüzde 136 olurken, teminatlar hariç tutulduğunda bu oranlar sırasıyla yüzde 35 ve yüzde 84 oldu. Kur etkisinden arındırılmış net risk maliyeti ilk 9 ayda -39 baz puan olurken, bu oran ilk 6 ayda 27 baz puan olarak gerçekleşmişti. Banka bu çeyrekte 100 milyon TL serbest karşılık geri çevirirken, toplam serbest karşılıklarını 1 milyar 650 milyon TL ile araştırma kapsamımızdaki en yüksek ikinci seviyede tuttu. Banka 2024 için net risk maliyeti beklentisini yaklaşık 50 baz puandan, 50 baz puanın altına çevirdi.

Sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) - TSKB'nin konsolide SYR'si çeyreklik yatay kalarak yüzde 20,2 oldu. Serbest karşılıklara göre düzeltildiğinde bu oran yüzde 21,0, BDDK'nın geçici tedbirleriyle düzeltilmişindeyse araştırma kapsamımızdaki en yüksek seviye olan yüzde 25'e ulaştı. Ana sermaye yeterlilik (Tier 1) rasyosu yüzde 19,0 (serbest karşılıklara göre düzeltilmiş olarak yüzde 19,8) oldu.

Değerleme - Hisse son bir yılda BIST100 endeksine göre yüzde 53 daha iyi bir performans gösterdi. 2025 tahminlerimize göre 2,42x F/K ve 0,77x PD/DD çarpanlarından işlem gören TSKB için 17,00 TL hedef fiyat ve AL görüşümüzü koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr

+90-212-276-2727