

Ziyaret Notu

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası <TSKB>

Kalkınma ve Yatırım Bankacılığı

Sektör ve şirket özelinde güncel konuları konuşmak üzere TSKB'nin Fındıklı'da yer alan Genel Müdürlüğü'ne bir ziyaret gerçekleştirdik. Görüşmemizde öne çıkan konular Türkiye ve dünyadaki makroekonomik gelişmeler ile TSKB'nin 2024 finansal sonuçları ve 2025 beklentileri oldu.

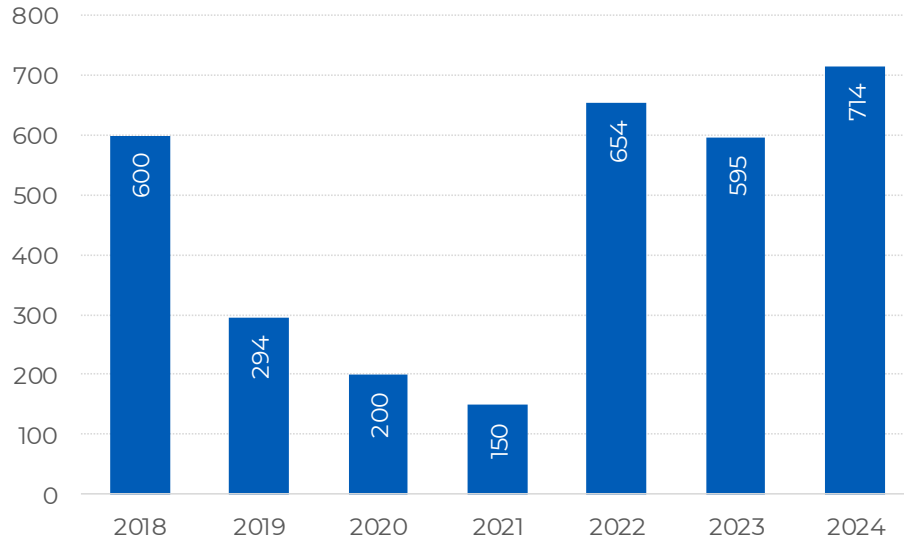
Türkiye'nin Geleceğine Yatırım Yapan Köklü Banka

1950 yılında Dünya Bankası'nın destekleri ile kurulmuş Türkiye'nin ilk özel kalkınma ve yatırım bankası olan kurum, Türkiye'de öncelikle sanayi olmak üzere özel girişim yatırımlarını desteklemek, yabancı ve yerli sermayenin Türkiye'de kurulmuş veya kurulacak şirketlere iştirakine destek olmak, Türkiye'de sermaye piyasasının gelişmesine katkı sağlamak gibi misyonlara sahiptir. Türkiye'nin ihtiyaçlarını gözeterek, sürdürülebilir kalkınma misyonu doğrultusunda; yenilenebilir enerji, enerji ve kaynak verimliliği, döngüsel ekonomi, iklim değişikliği ve adaptasyon, kadın istihdamı, gelişmekte olan bölgeler, 6 Şubat Depremi sonrası bölge ekonomisinin kalkınması gibi temalara yönelik uluslararası Kalkınma Finansman Kuruluşları'ndan ("KFK") döviz bazlı tematik kaynak temin etmektedir. 2024 yıl sonu itibariyle döviz fonlaması 1,7 milyar USD'yi aşan bankanın fonlamasındaki KFK payı %60 seviyesindedir. Banka, T.C. Hazinesi garantisi ile KFK'lardan fonlama temin edebilmekte olup, özkaynak hariç toplam pasiflerinin içinde hazine garantili fonların payı yıl sonu itibariyle %50'dir.

Çift Haneli Reel Büyüme Gösteren Aktifler, Düşük Maliyetli ve Hazine Garantili Uzun Vadeli Fonlama

Banka statü olarak Kalkınma ve Yatırım Bankası olup, iş yapış şekli olarak ticari bankalardan ayrılmaktadır. Bankanın iş modelinin merkezinde, uluslararası KFK'lardan temin edilen kaynakların proje bazlı olarak tematik yatırım kredilerine dönüştürülmesi yatmaktadır. Ülkenin sürdürülebilir kalkınmasına yaptığı destek ile fonlamasının %60'ını oluşturan KFK kaynaklarının 5/6'sı hazine garantilidir. Hazine garantisi hem fonlama imkanlarını artırmakta hem de fonlama maliyetlerini aşağı çekebilmektedir. Banka'nın alanında tecrübeli insan kaynağı ile ilgili kredileri iyi çalışılmış projelere aktarması, risk unsurlarını da azaltmaktadır. Banka, döviz temin ettiği fonlamaları yine döviz olarak vermekte ve müşterilerine döviz risklerinin hedge edilmesi için de hizmet sağlamaktadır. Böylelikle hem döviz riski minimize edilmekte hem de komisyon geliri elde edilmektedir.

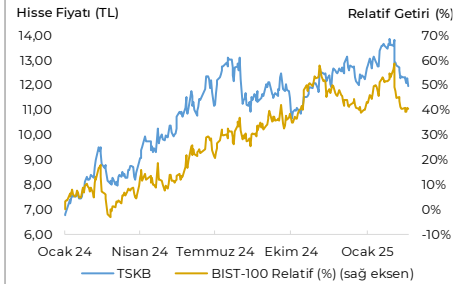
Yıllık Bazda KFK Kredi Anlaşmaları (mn USD)



Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	TSKB
Hisse Fiyatı (TL)	11,97
SIY En Yüksek	13,90
SIY En Düşük	7,81
Hisse Adedi (mn)	2.800
HAO	39%
Piyasa Değeri (TL mn)	33.516
Piyasa Değeri (USD mn)	923
3A OİH (USD mn)	9
3A OİH/HA Piyasa Değ.	2,6%

F / K	
Güncel	3,31
6 Aylık Ortalama	3,74
1 Yıllık Ortalama	3,78
PD/DD	
Güncel	1,03
6 Aylık Ortalama	1,20
1 Yıllık Ortalama	1,13



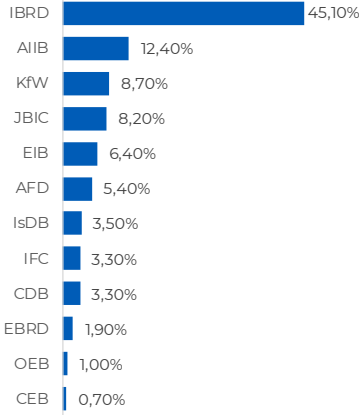
INFO Araştırma

Egehan Turgut / Uzman

+90 (212) 700-2636

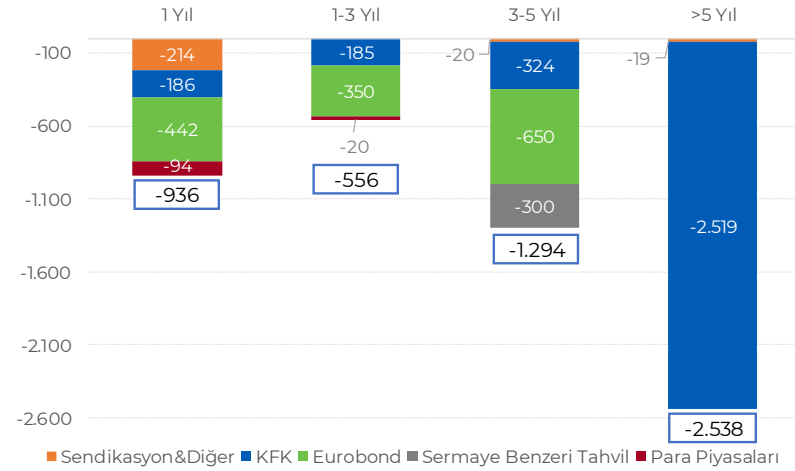
arastirma@infoyatinim.com.tr

2024 Yıl Sonu İtibari ile KFK Fonlama Dağılımı

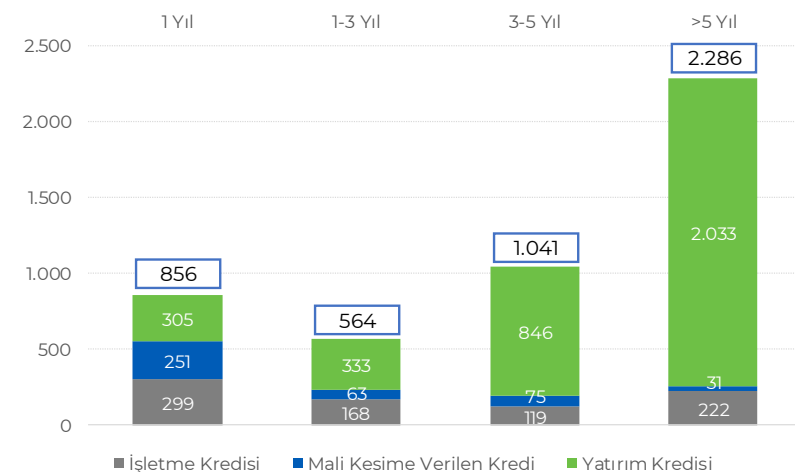


Kurum, başta Dünya Bankası (IBRD), Asya Kalkınma Yatırım Bankası (AIIB), Alman Kalkınma Bankası (KfW), Japonya Uluslararası İşbirliği Bankası (JBIC), Avrupa Yatırım Bankası (EIB), Fransız Kalkınma Ajansı (AFD) gibi KFK'lardan temin ettiği kaynakları, krediye dönüştürebileceği projeler oldukça parça parça kullanmaktadır. Kaynaklar uzun vadeli olup, birden fazla kez krediye dönüştürülmektedir. Bankanın fonlama tarafında toplam kaynak vadesi ort. 12 yıl olup, kredilerin vadesi ise 5 yıldır. Bu sayede, kaynaklarını daha verimli kullanmaktadır. Banka'nın yıl sonu itibarıyla, %95'i hazine garantili yaklaşık 1,1 milyar USD'lik kullanıma hazır KFK kaynağı bulunmaktadır. 2024 yılında kurdan arındırılmış %11,6 kredi büyümesi gerçekleştiren kurum, 2025 yılında da kurdan arındırılmış düşük çift haneli kredi büyümesi öngörmektedir. Buradaki reel büyüme ivmesinin yakalanabilmesinde, bankanın KFK kaynaklı döviz kredileri ve KFK dışındaki kaynaklardan kullandırılıp yatırım teşvik belgesi temin edilen tüm yatırım kredilerinin kredi büyüme sınırlarından muaf olması etkilidir. Aynı zamanda, TL bazlı kredilerde de Uluslararası KFK'lardan sağlanan kaynaklarla sürdürülebilirlik kapsamında kullandırılan tüm TL kredileri kredi büyüme sınırından muaf tutulmaktadır. Bunların dışında deprem bölgesindeki firmalara verilen tüm krediler de kredi büyüme sınırlarından muaftır. Banka, 2025 yılında da yeni KFK kaynağı temini kapsamında kurumlarla çalışmalarını yürütmektedir. 2025'de OPEC Fund ile ilk kez yeni kaynak anlaşması imzalanmıştır. T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından dış borcun ikrazı yöntemiyle temin edilen kredinin toplam tutarı 50 milyon Euro'dur.

Fonlama Vade Yapısı (mn USD)



Kredi Vade Yapısı (mn USD)



Komisyon Gelirlerindeki Artış 2024 Yılında Giderlere Kıyasla Sınırlı Kalsa da Potansiyel Yüksek

Komisyon ve ücret gelirleri tarafında 2024 yılını, 2023 yılında %186'lık artışın yarattığı baz etkisi de kaynaklı olarak, %13 büyüme ile tamamlarken toplam bankacılık gelirlerinin içerisindeki payı korunarak ~%4 oldu. İlgili yılda 150'den fazla projeye danışmanlık hizmeti sağlanırken, 4 halka arz, 2 borçlanma aracı ihracı ve 1 adet M&A işlemi gerçekleştirildi. 2024 yılında Banka'nın ücret giderlerindeki artış, ticari bankalara kıyasla ücret dışı giderlerin ağırlığının az olmasının da etkisi ile toplam faaliyet giderinin artışında ana etmen olup diğer faaliyet giderlerinde artış sınırlı kalmıştır. Banka komisyon ve ücret gelirlerinde 2025 yılında enflasyona paralel bir artış beklerken, 2025 yılı başında gelen ivmeli halka arz onayları ile halihazırda elinde bulundurduğu halka arz ve M&A yetkileri ile yatırım bankacılığı tarafında potansiyel fırsatlar için de pozitif öngörüsünü korumakta. Danışmanlık hizmetleri tarafında güçlü backlog'a vurgu yapılmış olup, danışmanlık ve yatırım bankacılığı tarafında pozisyonunu güçlendirmek için çalışmalarını sürdürmektedir.

Komisyon Geliri & Faaliyet Gider Değişimi

<i>*Mn TL</i>	2023	2024	Δ YoY	2023/Q4	2024/Q4	Δ QoQ
Komisyon Geliri	453	514	13%	166	101	-39%
Personel Giderleri	(726)	(1.523)	110%	(228)	(471)	107%
Diğer Faaliyet Giderleri	(433)	(624)	44%	(106)	(160)	52%

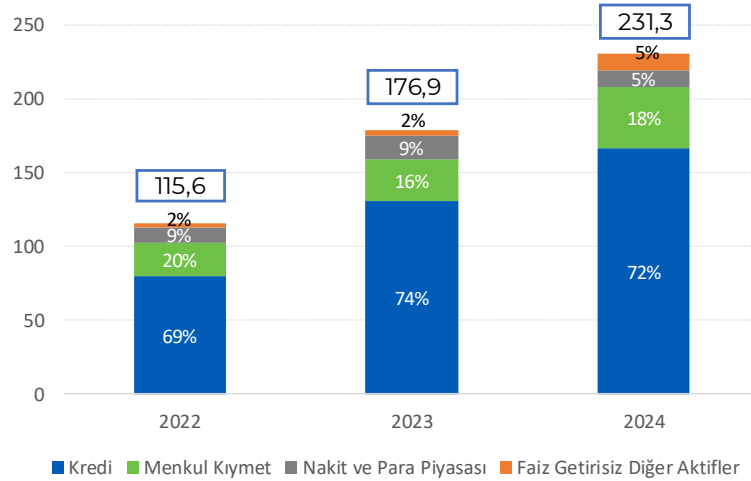
Büyüyen Girişim Sermayesi Yatırımları

Yeni kurulan Türkiye Yeşil Finans Projesi Girişim Sermayesi Yatırım Fonu ile yeşil dönüşüm ve ESG temalı yatırımlar yapılacağı(2025 yılı içerisinde minimum 2 adet yatırım hedefi mevcut) ve 155 milyon USD'lik kaynağa sahip ilgili fonları(Kaynağı Dünya Bankası'ndan sağlanan) ek kaynak teminiyle 405 milyon USD'ye çıkarmayı hedefledikleri ve satış fırsatları ile bu taraftan da gelir elde edilebileceğine değinildi. Banka, çeşitli girişim sermayesi fonlarına yatırım yapıyor olsa da Türkiye Yeşil Fonu büyüklüğü ve öngörülen ilave kaynakla diğer fonlara kıyasla öne çıkmaktadır.

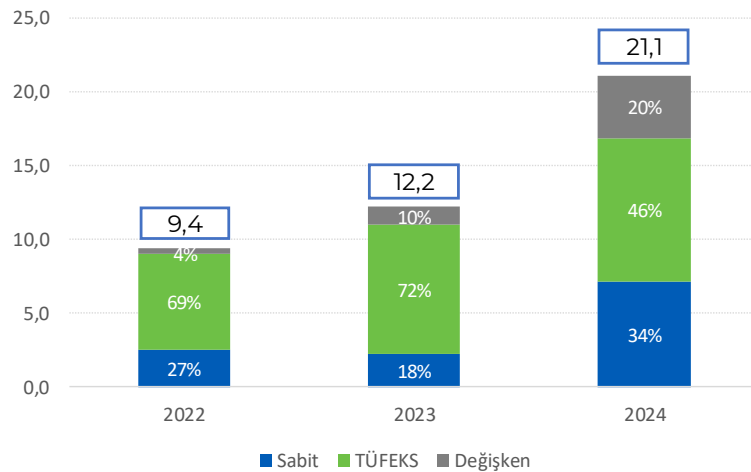
Proaktif Menkul Kıymet Portföy Yönetimi

2024 yıl sonu itibarıyla yıllık bazda %49,3 artışla 41,5 milyar TL menkul portföy büyüklüğüne ulaşan bankanın portföyü %54 döviz, %46 TL varlıklardan oluşmaktadır. Kurum, enflasyondaki düşüş eğilimi ve Merkez Bankası'nın faiz indirim döngüsüne girmesiyle TÜFE'ye endeksli borçlanma araçlarının portföydeki ağırlığını (YoY -26 puan) azaltırken sabit getirili borçlanma araçlarının ağırlığını (YoY +16 puan) artırdı. Yılı %46 TÜFE'ye endeksli (ort. vade 4,6 yıl), %34 sabit getirili (ort. vade 1,5 yıl) ve %20 değişken faizli (ort. vade 1,6 yıl) borçlanma araçlarından oluşan portföy yapısıyla tamamladı. Yılı %6,3 gibi yüksek bir net faiz marjıyla kapatırken, 2 puanlık katkı TÜFE'ye endeksli kağıtlardan geldi. Banka, TÜFE'ye endeksli kağıtların enflasyondaki düşüş eğilimiyle getirilerinin düşeceği için 2025 yılında %5 oranında bir net faiz marjı öngörmekte. Ancak, bankanın aktiflerindeki kredi ağırlığının sektör ortalamasından yüksek olması nedeniyle menkul kıymetlerin net faiz marjı üzerine etkisi de görece sınırlı kalmaktadır.

Aktif Yapısı ve Gelişimi (milyar TL)



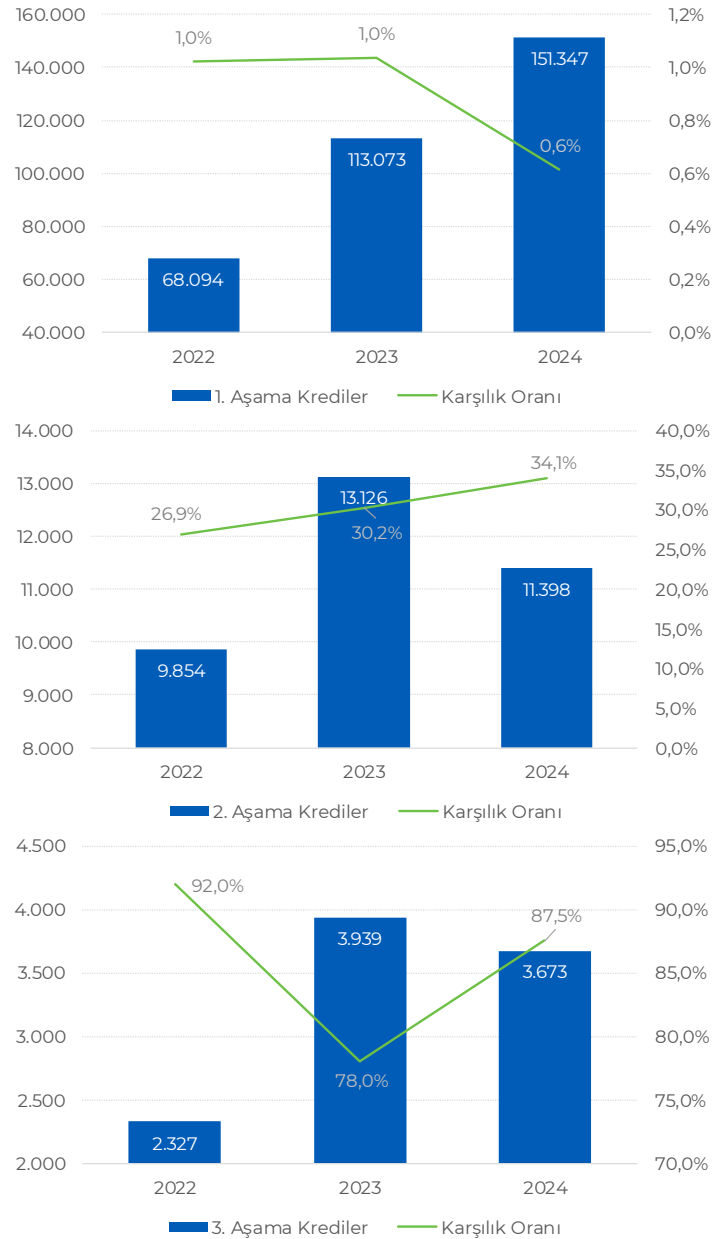
TL Menkul Kıymet Yapısı ve Gelişimi (milyar TL)



Risklere Karşı Sigortalı, Yüksek Karşılık Oranları

Toplam karşılık oranı %4,8 olan Banka, 2. ve 3. aşama kredilerde sektöre kıyasla oldukça yüksek karşılık oranına sahiptir. Bu yüksek karşılık oranları özellikle belirsizlik ve risklerin yüksek olduğu dönemde bankanın ihtiyatlı duruşunu göstermektedir. İlerleyen dönemlerde risklerin daha normalleşmesiyle, karşılık oranlarının geçmiş seviyelere yakınsayabileceği açıklandı. 2024 yıl sonu itibariyle 2. ve 3. aşama krediler güçlü bir azalış göstermiş olup gerçekleştirilen tahsilatlar da yıllık bazda gecikmiş alacaklardaki düşüşü desteklemiştir. Banka yılın son çeyreğinde temkinli yaklaşımını sürdürerek 300 milyon TL serbest karşılık ayırmış olup, toplamda 2,05 milyar TL serbest karşılık bakiyesine ulaşmıştır. Söz konusu güçlü karşılık rezervlerinin gelecek dönemlerde karlılığı destekleyecek unsurlardan olacağının altı çizilmiştir.

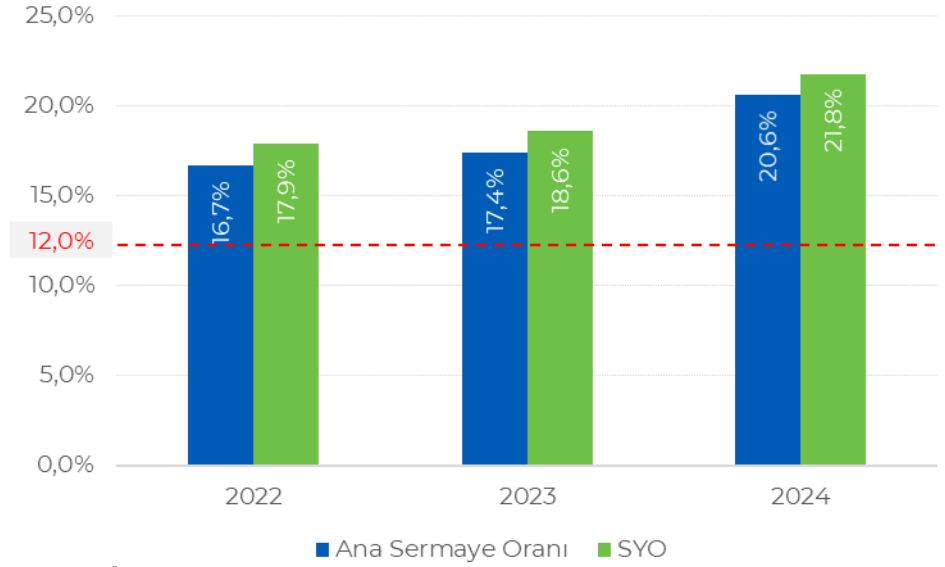
1, 2 ve 3. Aşama Krediler ile Bunlara İlişkin Karşılık Gelişimi (mn TL)



Güçlü Sermaye Yeterliliği

Banka 2023 yıl sonu itibarıyla, BDDK geçici önlemleri hariç tutulduğunda, %18,6 (Raporlanan: %21,7) sermaye yeterlilik oranına sahipken , 2024 yıl sonunda 3,2 puan artışla %21,8 (Raporlanan: %26,9) seviyesine ulaşmıştır. Bu oran, yasal alt sınırın 9,8 puan üzerinde olup, oldukça güçlü bir seviyeye işaret etmektedir. Ana sermaye oranı ise yıllık bazda %17,4'ten (Raporlanan: %25,0) %20,6'ya (Raporlanan: %25,7) yükselmiştir. Serbest karşılık etkisi hariç tutulduğunda sermaye yeterlilik oranı %22,8, ana sermaye oranı ise %21,6 seviyelerindedir. Banka, 2024 yılında gerçekleştirdiği 300 milyon dolar tutarındaki ihraç ile ilave Ana Sermaye tutarında güçlü sermaye yeterliliğini desteklemiştir.

Sermaye Yeterlilik Oranı Gelişimi



Bilanço-Solo (mn TL)	2023	2024	Δ YoY	2024/09	2024/12	Δ QoQ
Nakit Değer ve Bankalar	15.126	12.480	(17%)	8.156	12.480	53%
Menkul Değerler	27.839	41.483	49%	40.230	41.483	3%
Krediler	130.137	166.418	28%	166.908	166.418	(0%)
Karşılıklar	(8.228)	(8.047)	(2%)	(8.654)	(8.047)	(7%)
İştirakler	7.370	10.511	43%	9.336	10.511	13%
Diğer	4.640	8.417	81%	4.990	8.417	69%
Aktif Toplam	176.884	231.260	31%	220.964	231.260	5%
Fonlar	106.851	124.001	16%	123.307	124.001	1%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	32.227	51.562	60%	40.045	51.562	29%
Repo	2.481	3.281	32%	10.482	3.281	(69%)
Diğer	7.870	9.138	16%	7.699	9.138	19%
Sermaye Benzeri Borçlanma Araçları	6.043	10.801	79%	10.214	10.801	6%
Özkaynaklar	21.412	32.479	52%	29.217	32.479	11%
Pasif Toplam	176.884	231.260	31%	220.964	231.260	5%

Gelir Tablosu-Solo (mn TL)	2023	2024	Δ YoY	2023/12	2024/12	Δ QoQ
Net Faiz Geliri	10.234	15.105	48%	3.733	4.008	7%
Piyasa İşlem Karı/(Zararı)	23	135	480%	44	67	52%
Net Türev Karı/(Zararı)	1.878	(1.447)	-	(334)	473	-
Net Kur Karı/(Zararı)	(203)	(762)	276%	59	(894)	-
Arındırılmış Net Faiz Geliri	11.933	13.030	9%	3.503	3.654	4%
Komisyon Geliri	453	514	13%	166	101	(39%)
Temettü Geliri	13	7	(47%)	3	-	(100%)
Diğer Faaliyet Gelirleri	236	888	276%	123	344	181%
Faaliyet Brüt Karı	12.635	14.439	14%	3.794	4.099	8%
Personel Giderleri	(726)	(1.523)	110%	(228)	(471)	107%
Diğer Faaliyet Giderleri	(433)	(624)	44%	(106)	(160)	52%
Beklenen Zarar Karşılıkları	(3.199)	(564)	(82%)	(1.772)	82	-
Diğer Karşılıklar	(870)	(330)	(62%)	-	(330)	100%
Özkaynak Yönt. Uyg. İştirak Değerlen	1.886	2.280	21%	809	1.017	26%
Vergi Öncesi Net Dönem Karı	9.292	13.679	47%	2.498	4.237	70%
Vergi Gideri	(2.251)	(3.544)	57%	(485)	(1.138)	135%
Net Dönem Karı	7.041	10.135	44%	2.013	3.099	54%

Banka 2024 Beklenti Ve Gerçekleşmeleri		
(Solo)	Gerçekleşen	Beklentiler
Kurdan Arındırılmış Kredi Büyümesi	11,6	Düşük Çift Hane
Net Faiz Marjı	6,3	~6
Ücret ve Komisyon Artışı	13	>Ort. Enflasyon
Özkaynak Karlılığı	38,5	~40
Faaliyet Giderleri Artışı	88	>Ort. Enflasyon
Sermaye Yeterlilik Oranı*	21,8	~20
Ana Sermaye Yeterlilik Oranı	20,6	~19
Takipteki Kredi Oranı	2,2	<3
Net Kredi Riski Maliyeti (Kur etkisi hariç)	-60 bps	<50 bps

*BDDK düzenlemeleri hariç

Banka 2025 Yıl Sonu Beklentileri	
(Solo)	Beklentiler
Kurdan Arındırılmış Kredi Büyümesi	Düşük Çift Hane
Net Faiz Marjı	~5
Ücret ve Komisyon Artışı	>Enflasyon
Özkaynak Karlılığı	~30
Faaliyet Giderleri Artışı	>Enflasyon
Sermaye Yeterlilik Oranı*	~21
Ana Sermaye Yeterlilik Oranı	~20
Takipteki Kredi Oranı	<2,5
Net Kredi Riski Maliyeti (Kur etkisi hariç)	<75 bps

*BDDK düzenlemeleri hariç

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.