

## Sonuçlar beklentilerin bir miktar üzerinde, hedef fiyatımızı artırıyoruz

## Gerçekleşen ve Tahminler

**TSKB beklentilerin bir miktar üzerinde bir 2Ç net karı açıkladı.** TSKB yılın ikinci çeyreğinde TL 2.469mn solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı beklentimiz ve ortalama beklenti olan TL 2.3 milyarın yaklaşık %7 üzerinde yer alıyor. Kar rakamı çeyreklik bazda %28 düşerken, yıllık olarak ise ilk yarı kar rakamı olan TL 4.4 milyara kıyasla %39 artış göstermiş durumda. Yılın ikinci çeyreğinde bankanın öz kaynak karlılığı yıllıklandırılmış olarak %40'a ulaşırken zor bir dönem göreceli olarak çok olumlu bir performansla geçilmiş oldu. TSKB'nin swaplara göre düzeltilmiş marjı, kredi spredlerindeki güçlü görünüm, swap maliyetlerinin bir miktar düşüşü ve güçlü hacim etkisiyle %5.9 gibi yüksek bir seviyede oluştu. Bankanın 2024 hedefi olan %6'lık marjın ilk yarı sonuçlarından sonra kolaylıkla yakalanabileceğini düşünüyoruz. Bankanın yüksek aktif kalitesi korunmaya devam ediyor. Kur riski etkisi hariç tutulduğunda bankanın yıllıklandırılmış net risk maliyeti sadece 27 baz puan seviyesinde oluştu. Güçlü iştirak gelirleri ve istikrarlı büyümesini sürdüren net ücret ve komisyon gelirleri de genel karlılığa katkı vermeyi sürdürüyor. TSKB yılın tümü için kredi büyümesini kura göre düzeltilmiş olarak yüksek tek haneli büyümeden düşük onlu büyüme oranına yukarı yönlü revize etti. Bunun yanında risk maliyetini ise 100 baz puandan 50 baz puana çekerek aslında ikinci yarı karlılık dinamikleri için oldukça olumlu mesajlar verdi.

## Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Marjlar güçlü spred ve yüksek hacimle gücünü koruyor.** Tüfex bonoları bu çeyrekte TL 874 milyon gelir üretirken bu rakam geçen çeyrekte TL 837 milyon düzeyinde bulunmaktaydı. Çeyreklik swaplara göre düzeltilmiş marj, kuvvetli kredi spredleri ve yükselen kredi hacmiyle %5.9 gibi yüksek bir seviyede bulunuyor. Swap maliyetlerinin bu çeyrekte TL 987mn'a gerilediğini görüyoruz. Bu rakam ilk çeyrekte TL 1.2 milyar düzeyindeydi. Düşük fonlama maliyeti ve güçlü spredler marjı beslemeye devam ediyor. Bankanın 2024 yıl için hedeflediği %6'lık net faiz marjını özellikle ikinci yarı artacak kredi hacimleriyle kolaylıkla yakalayabileceğini düşünüyoruz.

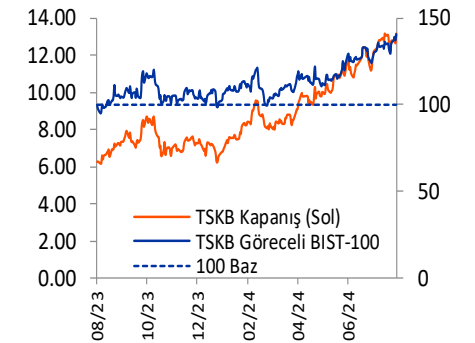
**Güçlü aktif kalitesi karlılığın önemli bir yapı taşı.** Yılın ilk çeyreğinde takip gruplarına önemli bir giriş yaşanmazken, banka yılın geri kalan kısmı içinde

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	13.12
12 Aylık Hedef Fiyat*	17.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	14.00
Piyasa Değeri (mn)	36,736
Halka Açık PD (mn)	14,952
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	391.5
Hisse sayısı (Adet mn)	2,800
Takas Saklama Oranı (%)	41
Yabancı Oranı (%)	21

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	17.7	100.3	110.9
ABD \$	16.0	78.2	71.8
BIST-100 Relatif	12.7	38.6	41.8

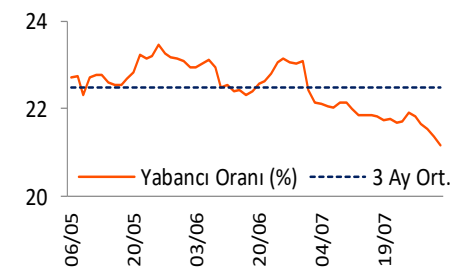
Çarpanlar	2023	2024	2025
F/K	5.1	3.8	2.9
PD/DD	1.7	1.2	0.9

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 6.14 13.12

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 21.18



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

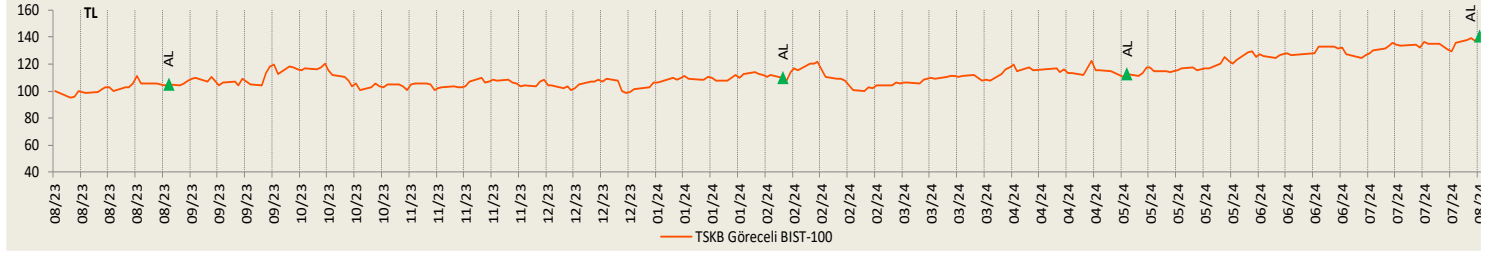
önemli bir takibe atılacak kredi miktarı öngörmüyor. Kura göre düzeltilmiş net risk maliyeti sadece 27 baz puan olurken, bankanın ikinci ve üçüncü grup karşılık oranlarını güçlendirmeye devam ettiğini görüyoruz.

**Diğer gelir kalemleri de güçlü karlılığı destekledi.** Ücret ve komisyon gelirleri ilk yarıda yıllık olarak %115 büyüyüp TL 294mn olarak açıklanırken burada danışmanlık, yatırım bankacılığı ve gayri nakdi kredilerden alınan ücretlerin etkisi bulunuyor. Ayrıca ikinci çeyrekte yapılan iki halka arz da komisyon tabanına olumlu katkıda bulundu. Swap hariç alım satım kazançları %51'lik çeyreklik düşüşle TL 226mn olurken, iştiraklerden elde edilen gelir TL 317mn'dan TL 719mn'a yükseldi. Bu rakama, GYO iştiraki kaynaklı TL 450mn değerleme kazançları da dahil.

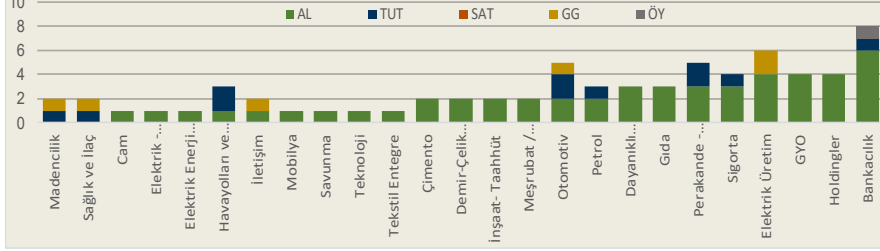
#### **Değerleme üzerindeki etki ve görünüm**

Yüksek karlılık ve güçlü risk kontrolü nedeniyle banka daha yüksek çarpanları hak ediyor. Özellikle serbest karşılıklara göre düzeltilmiş öz kaynak karlılığının güçlü seyri ve bu karın sürdürülebilir olması ayrıca bilanço risklerinin düşürülerek çok iyi yönetilmesi bankanın aslında ticari bankalara göre daha yüksek çarpanlarla işlem görmeyi hak ettiğini gösteriyor. TSKB'nin önemli bir özelliği de son dönemde bankacılık sektöründe yoğunlaşan ve marj baskını hızlandıran düzenlemelerden hemen hemen hiç olumsuz etkilenmemesi. TSKB için tahmin dönemindeki net kar beklentilerimizi yukarı yönlü revize ederken yükselen özkaynak karlılığının değerlendirme etkisi ile hedef değerimiz yükseliyor. Sonuç olarak banka için belirlediğimiz hedef yeni hedef fiyatımız TL 17 seviyesine revize ediyor ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

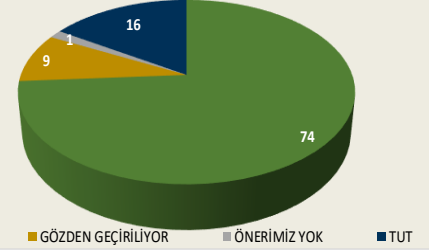
Göreceli Getiri / Öneriler



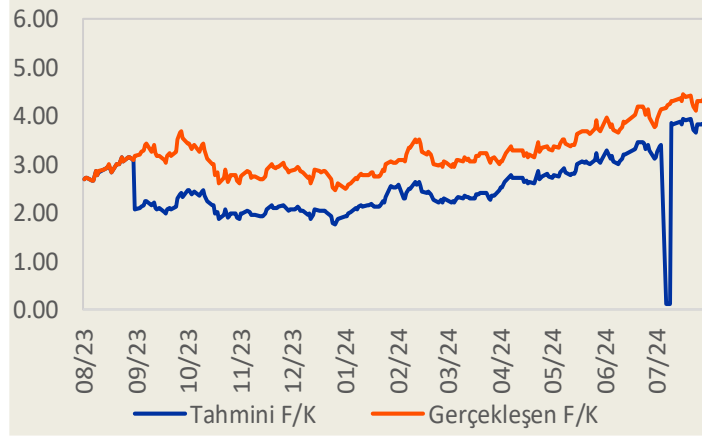
Şirket Sayısı



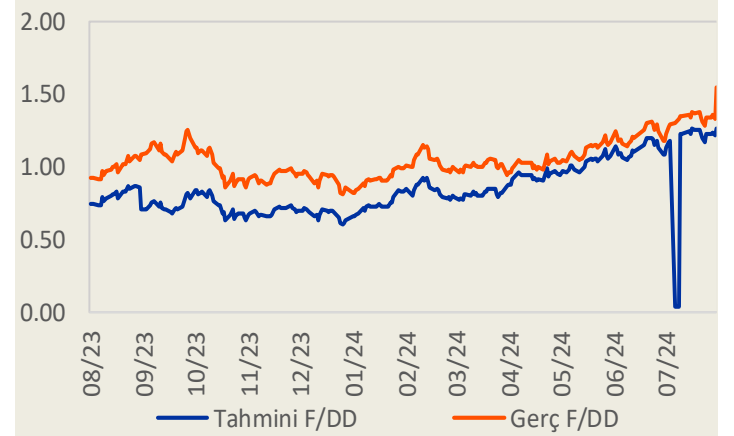
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.