

TSKB

Rekor yüksek kar

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

TSKB 4Ç23 solo finansal sonuçlarında beklentilere paralel rekor yüksek seviyede 2,013 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrek bazda %8 artış). Açıklanan net kar rakamı bizim 1,975 milyon TL olan beklentimiz ve 2,009 milyon TL olan piyasa beklentisine paralel gerçekleşmiştir.

Bankanın 12 aylık karı 7,041 milyon TL olup yıllık bazda %74 oranında oldukça kuvvetli artmıştır. Bu şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki en yüksek artış oranıdır. Ortalama özkaynak karlılığı 2022'deki %41,1'den %41,2 seviyesine yükselmiştir ve bütçe beklentisi ~%35 seviyesinin üzerinde gerçekleşmiştir.

Çekirdek bankacılık gelirleri ve diğer bankacılık gelirleri beklentimizden kuvvetli, ticari zarar ve kredi karşılıkları ise negatif sürpriz yaparak beklentimizden kötü gerçekleşmiştir.

Banka yönetimi 2024 yılı için operasyonel bütçesini açıklamıştır ve ~%40 seviyesinde özkaynak karlılığı öngörmektedir (Şeker: %35). Makro tarafta %3 büyüme ve %40 Tüfe beklenmektedir (Ortalama Tüfe: %57). Tüfe endekslili kağıtları değerlendirilmede %45 oranı kullanılacaktır.

- 1) Kredilerde dolar bazında yüksek tek haneli büyüme (Şeker: 5%),
 - 2) Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marj: ~%6 (Şeker: Sabit),
 - 3) Komisyon gelirlerinde ortalama enflasyon oranı üzerinde büyüme, (Şeker: %55),
 - 4) Faaliyet giderlerinde ortalama enflasyon oranı üzerinde artış (Şeker: %50 artış),
 - 5) Aktif kalitesi tarafında net kredi riski maliyetinin 113 baz puandan ~100 baz puan seviyesine yükselmesi modelleniyor. (Şeker: 160 baz puan).
- Bankanın ~40% özkaynak karlılığı bütçesi bizim %35 beklentimizin hafif üzerindedir. Banka için 2024 yılında %16,6 kar artışı modelleniyoruz.

Hisse için önemli bir etki beklemiyoruz. 10,89 TL olan hedef fiyatımızın %31 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2024T 2,8x F/K (Benzerlerine göre %6 iskontolu) ve 0,91x F/DD çarpanlarıyla ve %35,0 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Marjlarda rakiplerinin üzerinde performans. Net faiz marjı, sektörde görülen trendin aksine, 2023 yılında 10 baz puan iyileşerek %7 seviyesine yükselmiştir ve bütçe beklentisi >%5'in üzerindedir. Bu şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki en yüksek seviyedir. Çeyrek bazda ise 50 baz puan iyileşerek %7,5 seviyesine yükselmiştir. Tüfe endekslili kağıt gelirleri %16 azalarak 942 milyon TL seviyesine gerilemiştir. Swap fonlama maliyetleri ise 3Ç23'deki 66 milyon TL seviyesinden 711 milyon dolar seviyesine yükselmiştir. 2024 yılında net faiz marjının ~%6 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	10.89
Artış potansiyeli (%)	31%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	10.89

	TL	US\$
Fiyat	8.33	0.27
BİST 100	8,777	289
US\$ (MB Alış):	30.37	
52 Hafta Yüksek:	9.05	0.33
52 Hafta Düşük:	3.49	0.17
Bloomberg Kodu:	TSKB.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2,800	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	23,324	768
Halka Açık PD:	9,096	299
Ortalama İşlem Hacmi:	431	137

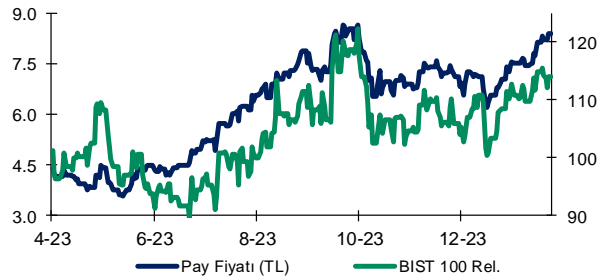
Beklenti (TL mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	2,013	1,975	2%	2,009	0%

	3Ç23	4Ç23	Çeyrek	4Ç22	Yıllık
Net kar (TL mn)	1,857	2,013	8%	1,411	43%

Tahminler (TL mn)	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
Net Kar	1,089	4,055	7,042	8,210	8,941
Özkaynak	6,941	12,782	21,412	25,566	30,275

Değerleme	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K (x)	3.7	3.0	3.3	2.8	2.6
F/DD (x)	0.58	0.96	1.09	0.91	0.77
Aktif Getirisi	1.6%	4.1%	4.8%	4.1%	3.5%
Özkaynak Getirisi	17.3%	41.1%	41.2%	35.0%	32.0%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	18.5	19.0	33.5	106.7	27.2
US\$ Getiri:	16.0	10.9	18.4	27.9	23.1
BİST 100 Relatif Getiri:	3.0	4.5	12.6	17.7	8.2



2024 Beklentiler	TSKB	Şeker Yatırım
Krediler		
Krediler (\$ Bazında)	Yüksek tek hane artış	5%
Özkaynak Karlılığı	-40	35.0%
Net Faiz Marjı	-6	Sabit
Ücret ve Komisyon Gelirleri	Ort. Enflasyon üzeri artış	55%
Faaliyet Giderleri	Ort. Enflasyon üzeri artış	50%
TGA rasyosu	<3	3.5%
Kredi Riski Maliyeti	-100 bps	160 baz puan

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Net ücret ve komisyon gelirlerinde yıllık bazda kuvvetli artış. Ücret ve komisyon gelirlerinde artış 3Ç23'deki rekor yüksek %107 seviyesinden önemli ölçüde yavaşlayarak %10 seviyesine gerilemiştir. Yıllık artış oranı ise oldukça kuvvetli %186 seviyesindedir ve faaliyet giderlerindeki %130 artışın ve bütçe beklentisi olan -%100 seviyesinin üzerindedir.

TGA rasyosu %3,0 seviyesine yükseldi. (Bütçe: -%2,5). TGA rasyosu büyük bir kredi dosyasının takibe intikali sebebiyle 120 baz puan artarak %3,0 seviyesine yükselmiştir. 2022 yılında bankanın TGA rasyosu %2,9 seviyesindeydi.

İkinci aşama karşılık oranı 240 baz puan artarak %31,1 seviyesine yükselmiştir. Üçüncü aşama karşılık oranı ise 1,720 baz puan azalarak %78 seviyesine gerilemiştir. Kur etkisi dahil kredi riski maliyeti 274 baz puan, kur etkisi hariç 113 baz puandır. (Bütçe: <100 baz puan).

Özet Bilanço							
(mn TL, Konsolide Olmayan)	Aralık 22	Eylül 23	Aralık 23	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark	
Nakit Değerler ve TCMB	2,798	3,073	2,943	-4.2%	5.2%	5.2%	
Bankalar	1,372	2,359	4,766	102.0%	247.4%	247.4%	
Para Piyasaları	5,718	12,477	7,417	-40.6%	29.7%	29.7%	
Menkul Kıymetler Portföyü	23,880	26,513	28,987	9.3%	21.4%	21.4%	
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	0	0	280	-	-	-	
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	11,054	9,176	9,813	6.9%	-11.2%	-11.2%	
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	12,826	17,337	18,894	9.0%	47.3%	47.3%	
Türev Finansal Varlıklar	2,396	2,755	1,935	-29.8%	-19.2%	-19.2%	
Krediler	79,894	115,381	129,685	12.4%	62.3%	62.3%	
TL Krediler	9,008	9,367	12,619	34.7%	40.1%	40.1%	
YP Krediler	70,886	106,015	117,066	10.4%	65.1%	65.1%	
Donuk Alacaklar	2,327	2,099	3,939	87.7%	69.3%	69.3%	
Beklenen Zarar Karşılıkları	5,499	6,648	8,228	23.8%	49.6%	49.6%	
Aktif Toplamı	115,575	163,986	176,884	7.9%	53.0%	53.0%	
Alınan Krediler	70,814	99,709	106,851	7.2%	50.9%	50.9%	
Para Piyasalarına Borçlar	1,443	2,443	2,481	1.5%	72.0%	72.0%	
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	21,048	28,897	32,227	11.5%	53.1%	53.1%	
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2	127	127	-0.2%	5570.2%	5570.2%	
Sermaye Benzeri Krediler	3,829	5,463	6,043	10.6%	57.8%	57.8%	
Özkaynaklar	12,782	18,897	21,412	13.3%	67.5%	67.5%	
Pasif Toplamı	115,575	163,986	176,884	7.9%	53.0%	53.0%	

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu								
(mn TL, Konsolide Olmayan)	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Aralık 22	Aralık 23	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	3,198	4,698	6,252	33.1%	95.5%	10,103	17,983	78.0%
Kredilerden Alınan Faizler	1,654	2,882	3,705	28.6%	124.0%	5,261	11,267	114.2%
Bankalardan Alınan Faizler	3	8	9	17.8%	199.2%	8	27	255.3%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	1,341	1,501	1,389	-7.4%	3.6%	4,136	4,990	20.6%
Faiz Giderleri	1,128	2,064	2,519	22.0%	123.4%	3,368	7,748	130.1%
Mevduata Verilen Faizler	0	0	0	-	-	0	0	-
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	785	1,652	1,865	12.9%	137.5%	1,994	5,922	197.0%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	13	28	23	-18.8%	80.2%	58	152	161.0%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	318	354	599	69.1%	88.3%	1,294	1,568	21.2%
Net Faiz Geliri	2,070	2,634	3,733	41.8%	80.3%	6,735	10,234	52.0%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	39	151	166	10.2%	325.4%	158	453	186.0%
Temettü Gelirleri	0	1	3	-	-	9	13	41.4%
Ticari Kar/Zarar (Net)	5	189	-230	-221.9%	-4638.8%	801	1,698	112.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	7	3	123	4778.1%	1609.0%	93	236	154.1%
Faaliyet Brüt Karı	2,121	2,976	3,794	27.5%	78.9%	7,797	12,635	62.1%
Faaliyet Giderleri	126	310	333	7.4%	163.7%	505	1,160	129.7%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	1,995	2,666	3,461	29.8%	73.5%	7,292	11,475	57.4%
Beklenen Zarar Karşılıkları	723	187	1,772	846.3%	145.2%	2,565	3,199	24.7%
Net Faaliyet Karı	1,082	2,309	1,689	-26.9%	56.1%	4,153	7,406	78.4%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	645	346	809	133.6%	25.5%	989	1,886	90.7%
Vergi Öncesi Kar	1,727	2,655	2,498	-5.9%	44.7%	5,141	9,292	80.7%
Vergi Karşılığı	316	798	485	-39.3%	53.5%	1,086	2,251	107.2%
Net Dönem Karı	1,411	1,857	2,013	8.4%	42.7%	4,055	7,041	73.6%

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler 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 rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com