

## TSKB

Beklentilerin üzerinde güçlü sonuçlar. 12,13 TL olan hedef fiyat 18,18 TL olarak güncellendi

## Sevgi Onur

Analist

[sonur@sekeryatirim.com](mailto:sonur@sekeryatirim.com)

+90 (212) 334 3333 (150)

TSKB 2Ç24 solo finansal sonuçlarında beklentilerin üzerinde 2,469 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrek bazda %28 artış). Bu şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki en yüksek çeyrek artış oranıdır. Açıklanan net kar rakamı bizim 2,227 milyon TL olan beklentimiz ve 2,289 milyon TL olan piyasa beklentisinin %11 ve %8 üzerinde gerçekleşmiştir. Bankanın 6 aylık karı 4,403 milyon TL olup, yıllık bazda %39 artış sınıfının en iyisidir. Ortalama özkaynak karlılığı 3A24'deki %34,7'den %37,1 seviyesine yükselmiştir (Bütçe: ~%40) ve takip ettiğimiz bankalar arasındaki en yüksek seviyededir.

Ticari zarar ve kredi karşılıkları pozitif sürpriz yaparak beklentimizden düşük, net faiz gelirleri beklentimizden zayıf gerçekleşmiştir. 719 milyon TL seviyesindeki güçlü iştirak gelirleri beklentimizden yüksek olup karlılığı desteklemiştir.

Banka yönetimi 2024 yılı bütçesinde değişikliğe gitmiştir. Kredi büyümesi beklentisi yüksek tek haneden düşük %10'a yukarı yönlü, kredi riski maliyeti beklentisi ise ~100 baz puandan ~50 baz puana aşağı yönlü revize edilmiştir. ~%40 seviyesinde özkaynak karlılığı ve diğer beklentiler ise korunmuştur.

Hisse için pozitif bir etki bekliyoruz. 2024-2027 net kar tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar sebebiyle 12,13 TL olan hedef fiyatımızı 18,18 TL olarak güncelliyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %39 artış potansiyeli bulunmaktadır. Banka için 2024 yılında %50 kar artışı modelliyoruz. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2025T 2,8x F/K (Benzerlerine göre %5 iskontolu) ve 1,01x F/DD çarpanlarıyla ve %40,7 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Marjlarda rakiplerinin üzerinde performans devam ediyor. Net faiz marjı, sektöre görülen trendin aksine 20 baz puan iyileşerek %5,9 seviyesine yükselmiştir ve bütçe beklentisi olan ~%6 seviyesine paraleldir. Çekirdek marj da 10 baz puan iyileşerek %4,0'e yükselmiştir. Bu şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalardaki en yüksek seviyedir. Tüfe endekslisi kağıt gelirleri %4 artarak 874 milyon TL seviyesine yükselmiştir ve değerlemede %44,9 kullanılmıştır. Swap fonlama maliyetleri ise sektörde görülen trendin aksine %19 azalarak 987 milyon TL'ye gerilemiştir.

Net ücret ve komisyon gelirlerinde rakiplerinin üzerinde güçlü artış. Banka ücret ve komisyon gelirlerindeki çeyrek bazda %26 artış ile pozitif ayrışmaktadır. Yıllık artış oranı ise %115 olup faaliyet giderlerindeki %89 artışın ve bütçe beklentisi ortalama enflasyon üzeri artış seviyesinin üzerindedir.

TGA rasyosu %2,7 seviyesine geriledi. TGA rasyosu 20 baz puan azalarak %2,7 seviyesine gerilemiştir. İkinci ve üçüncü aşama karşılık oranı 280 ve 520 baz puan artarak %34,7 ve %83,1 seviyesine yükselmiştir. Toplam karşılık oranı %5,9 olup şu ana kadar açıklayan bankalar arasındaki en yüksektir. Kur etkisi dahil kredi riski maliyeti 84 baz puan, kur etkisi hariç 27 baz puandır. (Bütçe: ~50 baz puan).

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	18.18
Artış potansiyeli (%)	39%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	12.13

	TL	US\$
Fiyat	13.12	0.40
BİST 100	10,798	326
US\$ (MB Alış):	33.08	
52 Hafta Yüksek:	13.22	0.40
52 Hafta Düşük:	5.81	0.20
Bloomberg Kodu:	TSKB.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2,800	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	36,736	1,110
Halka Açık PD:	14,327	433
Ortalama İşlem Hacmi:	394	135

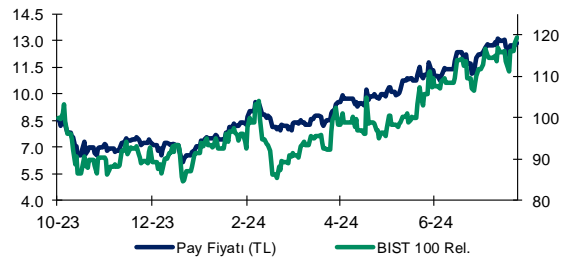
Beklenti (TL mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	2,469	2,227	11%	2,289	8%

	1Ç24	2Ç24	Çeyrek	2Ç23	Yıllık
Net kar (TL mn)	1,934	2,469	28%	1,765	40%

Tahminler (TL mn)	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
Net Kar	1,089	4,055	7,041	10,564	13,094
Özkaynak	6,941	12,782	21,412	27,919	36,429

Değerleme	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K (x)	3.7	3.0	2.6	3.5	2.8
F/DD (x)	0.58	0.96	0.86	1.32	1.01
Aktif Getirisi	1.6%	4.1%	4.8%	5.2%	5.0%
Özkaynak Getirisi	17.3%	41.1%	41.2%	42.8%	40.7%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	17.7	33.9	59.6	126.2	100.3
US\$ Getiri:	16.8	30.9	46.2	84.1	78.0
BİST 100 Relatif Getiri:	12.7	24.5	27.8	50.2	38.6



Özet Bilanço							
(milyon TL, Konsolide Olmayan)	Mart 23	Aralık 23	Mart 24	Haziran 24	Çeyrek Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	2,614	2,943	3,958	4,454	12.5%	22.1%	51.3%
Bankalar	840	4,766	1,599	2,171	35.8%	139.3%	-54.4%
Para Piyasaları	2,055	7,417	10,232	6,177	-39.6%	312.9%	-16.7%
<b>Menkul Kıymetler Portföyü</b>	<b>21,820</b>	<b>28,987</b>	<b>35,146</b>	<b>38,728</b>	<b>10.2%</b>	<b>47.7%</b>	<b>33.6%</b>
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	0	280	321	411	27.8%	-	-
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	8,075	9,813	13,073	14,098	7.8%	45.8%	43.7%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	13,745	18,894	21,752	24,218	11.3%	46.4%	28.2%
Türev Finansal Varlıklar	1,587	1,935	2,427	2,513	3.5%	-31.7%	29.9%
<b>Krediler</b>	<b>83,639</b>	<b>129,685</b>	<b>143,888</b>	<b>150,716</b>	<b>4.7%</b>	<b>35.8%</b>	<b>16.2%</b>
TL Krediler	8,970	12,619	12,254	12,744	4.0%	41.1%	1.0%
YP Krediler	74,669	117,066	131,634	137,972	4.8%	35.3%	17.9%
<b>Donuk Alacaklar</b>	<b>2,225</b>	<b>3,939</b>	<b>4,186</b>	<b>4,081</b>	<b>-2.5%</b>	<b>94.7%</b>	<b>3.6%</b>
Beklenen Zarar Karşılıkları	5,271	8,228	8,700	8,893	2.2%	37.6%	8.1%
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>112,848</b>	<b>176,884</b>	<b>198,693</b>	<b>207,185</b>	<b>4.3%</b>	<b>41.3%</b>	<b>17.1%</b>
Alınan Krediler	71,555	106,851	114,582	111,565	-2.6%	17.4%	4.4%
Para Piyasalarına Borçlar	3,202	2,481	5,686	13,550	138.3%	285.5%	446.2%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	14,538	32,227	36,296	37,464	3.2%	87.9%	16.2%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	130	127	184	180	-2.6%	36.2%	41.2%
Sermaye Benzeri Krediler	3,816	6,043	9,686	10,073	4.0%	89.6%	66.7%
<b>Özkaynaklar</b>	<b>14,039</b>	<b>21,412</b>	<b>23,243</b>	<b>26,526</b>	<b>14.1%</b>	<b>61.1%</b>	<b>23.9%</b>
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>112,848</b>	<b>176,884</b>	<b>198,693</b>	<b>207,185</b>	<b>4.3%</b>	<b>41.3%</b>	<b>17.1%</b>

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu									
(milyon TL, Konsolide Olmayan)	1Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	Çeyrek Fark	Yıllık Fark	Haziran 23	Haziran 24	Yıllık Fark
<b>Faiz Gelirleri</b>	<b>2,842</b>	<b>6,252</b>	<b>6,728</b>	<b>7,104</b>	<b>5.6%</b>	<b>69.5%</b>	<b>7,033</b>	<b>13,832</b>	<b>96.7%</b>
Kredilerden Alınan Faizler	1,732	3,705	3,978	4,001	0.6%	35.8%	4,680	7,979	70.5%
Bankalardan Alınan Faizler	6	9	16	17	5.2%	273.2%	10	33	227.7%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	1,001	1,389	1,573	1,896	20.5%	72.5%	2,100	3,469	65.2%
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>1,273</b>	<b>2,519</b>	<b>2,944</b>	<b>3,390</b>	<b>15.1%</b>	<b>79.1%</b>	<b>3,165</b>	<b>6,334</b>	<b>100.1%</b>
Mevduata Verilen Faizler	0	0	0	0	-	-	0	0	-
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	974	1,865	2,077	1,828	-12.0%	27.7%	2,405	3,905	62.4%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	43	23	129	617	378.5%	967.7%	101	746	638.0%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	235	599	687	905	31.8%	137.9%	615	1,591	158.6%
<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>1,569</b>	<b>3,733</b>	<b>3,784</b>	<b>3,715</b>	<b>-1.8%</b>	<b>61.6%</b>	<b>3,868</b>	<b>7,499</b>	<b>93.9%</b>
<b>Net Ücret ve Komisyon Gelirleri</b>	<b>64</b>	<b>166</b>	<b>130</b>	<b>164</b>	<b>26.4%</b>	<b>125.3%</b>	<b>137</b>	<b>294</b>	<b>115.1%</b>
Temettü Gelirleri	7	3	0	2	-	-	10	2	-83.6%
Ticari Kar/Zarar (Net)	118	-230	-753	-749	-0.6%	-146.2%	1,740	-1,502	-186.3%
Diğer Faaliyet Gelirleri	300	123	60	113	86.7%	-159.6%	111	173	55.9%
<b>Faaliyet Brüt Karı</b>	<b>2,058</b>	<b>3,794</b>	<b>3,221</b>	<b>3,244</b>	<b>0.7%</b>	<b>-14.8%</b>	<b>5,865</b>	<b>6,465</b>	<b>10.2%</b>
Faaliyet Giderleri	296	333	479	494	3.1%	124.9%	516	974	88.8%
<b>Karşılıklar Öncesi Brüt Kar</b>	<b>1,762</b>	<b>3,461</b>	<b>2,742</b>	<b>2,750</b>	<b>0.3%</b>	<b>-23.3%</b>	<b>5,349</b>	<b>5,492</b>	<b>2.7%</b>
Beklenen Zarar Karşılıkları	65	1,772	437	261	-40.2%	-77.8%	1,240	698	-43.7%
<b>Net Faaliyet Karı</b>	<b>1,647</b>	<b>1,689</b>	<b>2,305</b>	<b>2,489</b>	<b>8.0%</b>	<b>41.2%</b>	<b>3,409</b>	<b>4,794</b>	<b>40.6%</b>
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	180	809	317	719	126.6%	30.7%	730	1,037	41.9%
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>1,827</b>	<b>2,498</b>	<b>2,622</b>	<b>3,208</b>	<b>22.3%</b>	<b>38.7%</b>	<b>4,139</b>	<b>5,830</b>	<b>40.9%</b>
Vergi Karşılığı	420	485	688	739	7.4%	35.0%	968	1,427	47.5%
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>1,407</b>	<b>2,013</b>	<b>1,934</b>	<b>2,469</b>	<b>27.6%</b>	<b>39.9%</b>	<b>3,172</b>	<b>4,403</b>	<b>38.8%</b>

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

# 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  
Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)