

## TSKB

## Beklentilerin hafif üzerinde güçlü sonuçlar

## Sevgi Onur

Analist

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

+90 (212) 334 3333 (150)

TSKB 3Ç24 solo finansal sonuçlarında beklentilerin hafif üzerinde 2,633 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrek bazda %7 artış). Bu şü ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki ikinci çeyrek net kar artışıdır. Açıklanan net kar rakamı bizim 2,525 milyon TL olan beklentimiz ve 2,523 milyon TL olan piyasa beklentisinin %4 üzerinde gerçekleşmiştir. Bankanın 9 aylık karı 7,036 milyon TL olup, yıllık bazda %40 artış sınıfının en iyisidir. Ortalama özkaynak karlılığı 6A24'deki %37,1'den %37,4 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 ve komisyon gelirleri beklentimizden zayıf gerçekleşmiştir. İştirak gelirleri normalleşerek %69 azalmıştır. Banka 100 milyon TL tutarında serbest karşılığı iptal etmiştir.

Banka yönetimi 2024 yılı bütçesinde değişikliğe gitmiştir. SYR ve çekirdek sermaye yeterliliği rasyosu beklentileri ~%18,0 ve ~%17,0'den ~%20,0 ve ~%19,0'a yukarı yönlü, kredi riski maliyeti beklentisi ise ~50 baz puandan <50 baz puana revize edilmiştir. ~%40 özkaynak karlılığı ve diğer beklentiler ise korunmuştur.

Hisse için hafif pozitif bir etki bekliyoruz. 18,18 TL olan hedef fiyatımızın %50 artış potansiyeli bulunmaktadır. Banka için 2024 yılında %50 kar artışı modelliyoruz. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2025T 2,6x F/K (Benzerlerine göre %2 iskontolu) ve 0,93x F/DD çarpanlarıyla ve %40,7 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Marjlarda güçlü performans devam ediyor. Net faiz marjı, 20 baz puan daha iyileşerek %6,1 seviyesine yükselmiştir ve bütçe beklentisi olan ~%6 seviyesine paraleldir. Çekirdek marj da 20 baz puan iyileşerek %4,2'e yükselmiştir. Bu şü ana kadar finansallarını açıklayan bankalardaki en yüksek seviyedir. Tüfe endeksli kağıt gelirleri %34 artarak 1,2 milyar TL seviyesine yükselmiştir ve değerlemede %44,9 kullanılmıştır. Swap fonlama maliyetleri ise %57 azalarak 425 milyon TL'ye gerilemiştir.

Net ücret ve komisyon gelirlerinde normalleşme. Ücret ve komisyon gelirleri 2Ç24'deki %26 artışı takiben %28 daralmıştır. Yıllık artış oranı ise %44 olup faaliyet giderlerindeki %83 artışın ve bütçe beklentisi ortalama enflasyon üzeri artış seviyesinin altındadır.

Banka TGA rasyosundaki iyileşme ile pozitif ayrılmaktadır. TGA rasyosu, sektörde görülen trendin aksine 50 baz puan azalarak %2,3 seviyesine gerilemiştir. (Bütçe beklentisi <%3) İkinci aşama karşılık oranı 130 baz puan azalarak %33,4'e gerilemiş, üçüncü aşama karşılık oranı 80 baz puan artarak %83,9 seviyesine yükselmiştir. Toplam karşılık oranı %5,2 olup şü ana kadar açıklayan bankalar arasındaki en yüksektir. Kur etkisi hariç kredi riski maliyeti -39 baz puandır. (Bütçe: <50 baz puan).

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	18.18
Artış potansiyeli (%)	50%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	18.18

	TL	US\$
Fiyat	12.08	0.35
BİST 100	8,864	259
US\$ (MB Alış):	34.21	
52 Hafta Yüksek:	13.22	0.40
52 Hafta Düşük:	5.99	0.20
Bloomberg Kodu:	TSKB.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 2,800

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	33,824	989
Halka Açık PD:	13,191	386
Ortalama İşlem Hacmi:	290	123

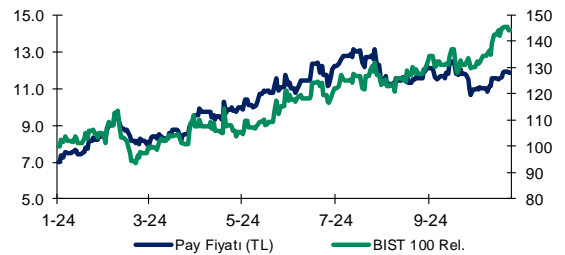
Beklenti (TL mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	2,633	2,525	4%	2,523	4%

Net kar (TL mn)	2Ç24	3Ç24	Çeyrek	3Ç23	Yıllık
	2,469	2,633	7%	1,857	42%

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	3.2	2.6
F/DD (x)	0.58	0.96	0.86	1.21	0.93
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:	2.9	-4.1	23.3	80.3	84.4
US\$ Getiri:	2.5	-7.4	16.5	48.6	58.5
BİST 100 Relatif Getiri:	12.2	15.1	39.7	52.8	55.4



Özet Bilanço							
(mn TL, Konsolide Olmayan)	Eylül 23	Haziran 24	Eylül 24	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark	
Nakit Değerler ve TCMB	3,073	4,454	3,762	-15.5%	22.4%	27.8%	
Bankalar	2,359	2,171	2,219	2.2%	-5.9%	-53.4%	
Para Piyasaları	12,477	6,177	2,175	-64.8%	-82.6%	-70.7%	
<b>Menkul Kıymetler Portföyü</b>	<b>26,513</b>	<b>38,728</b>	<b>41,648</b>	<b>7.5%</b>	<b>57.1%</b>	<b>43.7%</b>	
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	0	411	399	-2.8%	-	-	
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	9,176	14,098	16,601	17.8%	80.9%	69.2%	
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	17,337	24,218	24,647	1.8%	42.2%	30.5%	
Türev Finansal Varlıklar	2,755	2,513	1,722	-31.5%	-37.5%	-11.0%	
<b>Krediler</b>	<b>115,381</b>	<b>150,716</b>	<b>166,448</b>	<b>10.4%</b>	<b>44.3%</b>	<b>28.3%</b>	
TL Krediler	9,367	12,744	11,889	-6.7%	26.9%	-5.8%	
YP Krediler	106,015	137,972	154,559	12.0%	45.8%	32.0%	
<b>Donuk Alacaklar</b>	<b>2,099</b>	<b>4,081</b>	<b>3,746</b>	<b>-8.2%</b>	<b>78.5%</b>	<b>-4.9%</b>	
Beklenen Zarar Karşılıkları	6,648	8,893	8,654	-2.7%	30.2%	5.2%	
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>163,986</b>	<b>207,185</b>	<b>220,964</b>	<b>6.7%</b>	<b>34.7%</b>	<b>24.9%</b>	
Alınan Krediler	99,709	111,565	123,307	10.5%	23.7%	15.4%	
Para Piyasalarına Borçlar	2,443	13,550	10,482	-22.6%	329.0%	322.5%	
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	28,897	37,464	40,045	6.9%	38.6%	24.3%	
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	127	180	172	-4.1%	35.2%	35.4%	
Sermaye Benzeri Krediler	5,463	10,073	10,214	1.4%	87.0%	69.0%	
<b>Özkaynaklar</b>	<b>18,897</b>	<b>26,526</b>	<b>29,217</b>	<b>10.1%</b>	<b>54.6%</b>	<b>36.5%</b>	
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>163,986</b>	<b>207,185</b>	<b>220,964</b>	<b>6.7%</b>	<b>34.7%</b>	<b>24.9%</b>	

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu									
(mn TL, Konsolide Olmayan)	3Ç23	2Ç24	3Ç24	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Eylül 23	Eylül 24	Yıllık Fark	
<b>Faiz Gelirleri</b>	<b>4,698</b>	<b>7,104</b>	<b>7,438</b>	<b>4.7%</b>	<b>58.3%</b>	<b>11,731</b>	<b>21,270</b>	<b>81.3%</b>	
Kredilerden Alınan Faizler	2,882	4,001	4,508	12.7%	56.4%	7,562	12,487	65.1%	
Bankalardan Alınan Faizler	8	17	15	-9.7%	93.7%	18	48	168.8%	
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	1,501	1,896	2,315	22.1%	54.3%	3,601	5,784	60.7%	
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>2,064</b>	<b>3,390</b>	<b>3,839</b>	<b>13.3%</b>	<b>86.0%</b>	<b>5,229</b>	<b>10,173</b>	<b>94.5%</b>	
Mevduata Verilen Faizler	0	0	0	-	-	0	0	-	
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1,652	1,828	2,132	16.6%	29.0%	4,057	6,037	48.8%	
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	28	617	724	17.3%	2475.4%	129	1,470	1037.8%	
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	354	905	949	4.9%	168.0%	969	2,540	162.0%	
<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>2,634</b>	<b>3,715</b>	<b>3,598</b>	<b>-3.1%</b>	<b>36.6%</b>	<b>6,501</b>	<b>11,097</b>	<b>70.7%</b>	
<b>Net Ücret ve Komisyon Gelirleri</b>	<b>151</b>	<b>164</b>	<b>118</b>	<b>-27.9%</b>	<b>-21.3%</b>	<b>287</b>	<b>413</b>	<b>43.6%</b>	
Temettü Gelirleri	1	2	5	-	-	10	7	-34.2%	
Ticari Kar/Zarar (Net)	189	-749	-219	-70.8%	-215.9%	1,929	-1,721	-189.2%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	3	113	371	229.5%	14677.9%	113	544	379.6%	
<b>Faaliyet Brüt Karı</b>	<b>2,976</b>	<b>3,244</b>	<b>3,874</b>	<b>19.4%</b>	<b>30.2%</b>	<b>8,841</b>	<b>10,340</b>	<b>17.0%</b>	
Faaliyet Giderleri	310	494	541	9.5%	74.4%	826	1,515	83.4%	
<b>Karşılıklar Öncesi Brüt Kar</b>	<b>2,666</b>	<b>2,750</b>	<b>3,333</b>	<b>21.2%</b>	<b>25.0%</b>	<b>8,015</b>	<b>8,825</b>	<b>10.1%</b>	
Beklenen Zarar Karşılıkları	187	261	-52	-120.0%	-127.8%	1,427	646	-54.8%	
<b>Net Faaliyet Karı</b>	<b>2,309</b>	<b>2,489</b>	<b>3,385</b>	<b>36.0%</b>	<b>46.6%</b>	<b>5,718</b>	<b>8,179</b>	<b>43.0%</b>	
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	346	719	226	-68.5%	-34.6%	1,077	1,263	17.3%	
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>2,655</b>	<b>3,208</b>	<b>3,612</b>	<b>12.6%</b>	<b>36.0%</b>	<b>6,794</b>	<b>9,442</b>	<b>39.0%</b>	
Vergi Karşılığı	798	739	979	32.4%	22.6%	1,766	2,406	36.3%	
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>1,857</b>	<b>2,469</b>	<b>2,633</b>	<b>6.6%</b>	<b>41.8%</b>	<b>5,028</b>	<b>7,036</b>	<b>39.9%</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)