**Tera Yatırım - TSKB 1Ç24 İncelemesi: %35 özsermaye karlılığı ile yıla güçlü bir başlangıç**

TSKB, 1.940 milyon TL'lik konsensüs ve 1.935 milyon TL Tera tahminlerine paralel olarak, 1Ç24'te 1.934 milyon TL'lik net kar bildirdi. TSKB'nin net karı bir önceki yıla göre güçlü bir şekilde %38 artarken, bir önceki çeyreğe göre hafif bir %4 düşüşle %35'lik özsermaye getirisine tekabül etti. Tüm kar-zarar kalemlerinin genel anlamda beklentilerimizle uyumlu olduğunu görüyoruz. Özetle, reel kredi büyümesi, sağlıklı net faiz makası, güçlü komisyon artışı, iştiraklerin anlamlı katkısı, kontrol altındaki maliyet artışı ve sınırlı risk maliyeti ile sonuçların güçlü kaldığını değerlendiriyoruz. Bankanın performansının, 1Ç'ye ilişkin orijinal beklentilerimize ve bankanın 2024 bütçe rehberliğine genel olarak uygun olduğunu değerlendiriyoruz.

Ayrıntılı olarak bakıldığında, TSKB'nin kredileri 1Ç24'te kur etkisinden arındırılmış olarak çeyreklik bazda %3 oranında güçlü bir büyüme göstermeye devam etti. Net faiz marjı, yüksek swap maliyetleri, düşen TÜFEX getirisi ve daha düşük para piyasası getirilerinin birleşimi nedeniyle çeyrekte yaklaşık 180 baz puan düşüşle %5,7'ye daralırken, kredi makası istikrarlı bir şekilde güçlü kalmayı sürdürdü. Komisyonlar yıllık bazda yaklaşık %104 oranında güçlü bir şekilde artmaya devam etti; faaliyet giderleri ise bir önceki yıla göre %68 artışla kontrol altında kaldı. Kur etkisinden arındırılmış risk maliyeti 1Ç24'te sadece 14 baz puana gerilerken, bu çeyrekte tek bir takibe alınan kredi oluştu ve kredilerin %6,0'lık emsal-yüksek toplam karşılık oranı korundu. Son olarak, BDDK hoşgörüleri öncesi sermaye oranları, güçlü kârlılık ve AT1 ihracıyla önceki çeyreğe göre daha da iyileşti ve ana sermaye oranı 1Ç24 sonu itibarıyla %18,4'e ulaştı (serbest karşılıklar için düzeltilmiş olarak %19,4).

TSKB yönetimi 2024 bütçe öngörüsünü sürdürdü. TSKB, kredilerde reel olarak yüksek tek haneli büyüme (Tera: +%6), ~100 baz puan net faiz marjı daralması (Tera: -45 baz puan), ~100bps net risk maliyeti (Tera: 145bps), >ort. TÜFE ücret artışı (Tera: +%50), >ort. TÜFE faaliyet giderleri büyümesi (Tera: +%55) ve bunun sonucunda ~%40'lık bir özkaynak getirisi (Tera: %37) hedefliyor. Tahminlerimize göre hisse senedi 0,63x 2025T F/K ve 2,5x 2025T F/K ile pahalı olmayan çarpanlarda işlem görüyor. Hisse başına 12,30 TL olan 12 aylık hedef fiyatımız, %5'lik temettü verimi de dahil olmak üzere toplam %31'lik bir getiri potansiyeli sunuyor. Bu nedenle, şu an TSKB için Endeks Üstü Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.