

Beklentilere paralel sonuçlar & Olumlu 2024 hedefleri

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	8.33	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	11.60				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	23,324 / 765	Nominal / Görece Getiri– 12ay %	107 / 15				
Halka Açıklık Oranı	39	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	351				
Sadece Banka - TL milyon	4Ç23	4Ç22	Yıllık Δ	3Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	3,733	2,070	80%	2,634	42%	3,698	
Net Faiz Marjı	7.6%	7.6%	0.0%	7.1%	0.5%	7.5%	
Net Kar	2,013	1,411	43%	1,857	8%	2,199	1,988
Özkaynak Karlılığı	40.0%	50.4%	-10.4%	42.0%	-2.0%	43.2%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.7	0.8	0.6
F / K	2.2	2.3	1.9
Özkaynak Karlılığı	41%	39%	33%
İ emettü	0.0%	3.0%	4.3%
Verimliliği			

4Ç23 Sonuçları

- TSKB'nin net karı 4Ç23'te 2 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 2.2 milyar TL ve piyasa beklentisi 2 milyar TL). Net kar bu çeyrekte çeyreklik %8 artarken, yıllık %43 artış kaydetti. 4. çeyrek özkaynak karlılığı %40 seviyesinde gerçekleşti (2023: %41). Bankanın 2023'te ayırdığı 850mn TL serbest karşılığı hariç tutarsak, 2023 özkaynak karlılığı %45 seviyesinde olmaktadır. TSKB'nin 2023 net karı %74 artış kaydetti. Bu artış Araştırma kapsamımızdaki bankalar arasında en yüksek seviye. Sonuçların beklentimizin sınırlı altında gelişmesinde karşılık giderleri ana nedendi. Sektör genelinde de takibe giren inşaat sektöründe bir kredi nedeniyle takibe girişlerde artış gözlemledik. Bu kredinin takipteki kredi oranında etkisi 70 baz puan seviyesindedir. Ayrıca iki adet daha küçük ölçekli kredi de takibe girdi (+42 baz puan etki). Bankanın toplam serbest karşılık stoğu ise 1.75 milyar TL seviyesinde sabit kaldı (özkaynaklarının %8'i).
- Banka 2024 hedeflerini paylaştı: Bankanın 2024 özkaynak karlılığı hedefi yaklaşık %40 (YKYt: %39).** Banka 2024'te yaklaşık %3 reel GSYİH büyümesi, %40 yılsonu TÜFE ve %35 yılsonu politika faizi öngörmektedir. Banka 2024'te swap dahil net faiz marjında yaklaşık 100 baz puan düşüş, yüksek tek haneli YP kredi büyümesi (\$ bazında), yaklaşık 100 baz puan kur hariç risk maliyeti, >%57 komisyon geliri artışı ve >%57 faaliyet gideri büyümesi öngörmektedir. Banka TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü değerlemesinde tahmini %45 TÜFE kullandı.

Özet Görüşümüz

- TSKB'nin 4Ç23 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti fakat açıklanan 2024 hedeflerini olumlu olarak değerlendiriyoruz. Bu sayede sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.** 2024 özkaynak karlılığı beklentimizi yukarı yönlü güncellememiz sayesinde banka için 12 aylık hedef fiyatımızı 11.6TL/hisse olarak güncelliyoruz (eski hedef fiyat 11TL) ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız %39 getiri potansiyeline işaret etmektedir. TSKB güncel 2024 tahminlerimize göre 0.8x PD/DD ve 2.3x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Özkaynak karlılığının 2024'te %39 seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz. TSKB Kasım 2022'den itibaren Model Portföyümüzde yer almaktadır. Banka sene başından bugüne XU100'ün %7 üzerinde getiri sağladı (Kasım 2022'den itibaren %27 getiri).

Genel Değerlendirme

- Bankanın 4. çeyrekte TL kredileri %35 artarken, YP kredileri (\$ bazında) ise %2 artış gösterdi. TSKB'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 50 baz puan artış gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %325 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %164 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı çeyreklik olarak 120 baz puan artış gösterdi ve %3 seviyesine ulaştı. Bu artışta sektör genelinde takibe giren inşaat sektöründen bir kredi (+70 baz puan TGA oranı etkisi) ve 2 adet daha küçük ölçekli takibe giriş ana nedendi. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı çeyreklik %10.2 seviyesine geriledi (3Ç: %11.2). Bankanın toplam serbest karşılık stoğu ise 1.75 milyar TL seviyesinde yatay kaldı (özkaynaklarının %8'i).
- TSKB'nin sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları (BDDK esneklikleri hariç) %18.6 ve %13.6 seviyelerine yükseldi. Çeyreklik 100 baz puan iyileşmede güçlü karlılık gelişimi ana etken.

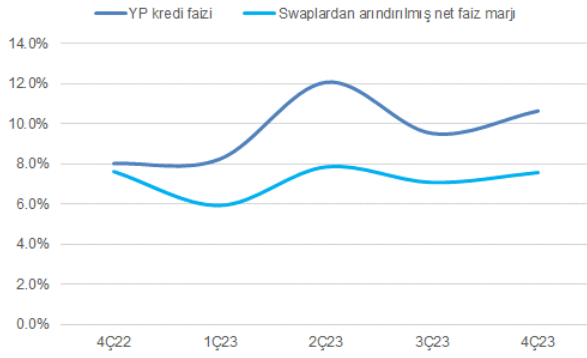
TSKB TI – TSKB - Açıklanan Finansallar (TLmn)

TSKB - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Net faiz geliri	2,070	1,569	2,299	2,634	3,733	42%	80%	6,735	10,234	52%
Net türev ve kur kar/zararı	-4	125	1,629	196	-274	-240%	7167%	786	1,675	113%
Ticari kar&zarar	9	-7	-7	-7	44	-721%	399%	15	23	55%
Arındırılmış net faiz geliri	2,075	1,687	3,921	2,822	3,503	24%	69%	7,536	11,933	58%
Komisyon geliri	39	64	73	151	166	10%	325%	158	453	186%
Diğer gelirler	7	300	-189	3	123	4778%	1609%	93	236	154%
İştirakler gelirleri	645	187	553	347	812	134%	26%	998	1,899	90%
Toplam gelirler	2,766	2,238	4,357	3,323	4,603	39%	66%	8,785	14,521	65%
Faaliyet Giderleri	126	296	220	310	333	7%	164%	505	1,160	130%
Karşılık gideri	913	115	1,825	357	1,772	396%	94%	3,139	4,069	30%
Özel karşılıklar	246	4	30	6	1,271	20892%	417%	1,188	1,311	10%
Genel karşılıklar	463	60	1,116	207	504	143%	9%	1,349	1,887	40%
Diğer karşılıklar	204	52	679	144	-3	-102%	-102%	602	871	45%
Vergi öncesi Kar	1,727	1,827	2,313	2,655	2,498	-6%	45%	5,141	9,292	81%
Vergi gideri	316	420	548	798	485	-39%	53%	1,086	2,251	107%
Net Kar	1,411	1,407	1,765	1,857	2,013	8%	43%	4,055	7,041	74%
Bilanço										
	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Krediler	77,567	81,414	108,927	113,284	125,746	11%	62%			
TL	9,008	8,970	9,032	9,367	12,619	35%	40%			
YP (\$)	3,791	3,899	3,950	3,872	3,968	2%	5%			
Takipteki Krediler	2,327	2,225	2,096	2,098	3,939	88%	69%			
Repo	1,443	3,202	3,515	2,443	2,481	2%	72%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	21,048	14,538	19,935	28,897	32,227	12%	53%			
Alınan krediler	71,552	72,286	95,726	100,353	108,334	8%	51%			
Özkaynaklar	12,782	14,039	16,468	18,897	21,412	13%	68%			
Toplam Varlıklar	115,575	112,848	146,645	163,986	176,884	8%	53%			
Marjlar										
	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Net faiz marjı	7.9%	5.9%	7.6%	7.3%	9.4%	2.1%	1.5%	7.1%	7.5%	0.4%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	7.6%	5.9%	7.9%	7.1%	7.6%	0.5%	0.0%	6.8%	7.1%	0.3%
TL kredi faizi	12.6%	10.1%	12.4%	17.4%	26.7%	9.3%	14.1%	11.9%	16.6%	4.8%
YP kredi faizi	8.0%	8.3%	12.1%	9.5%	10.7%	1.1%	2.6%	7.0%	10.1%	3.1%
TL menkul kıymet getirisi	48.1%	30.7%	31.0%	47.1%	38.9%	-8.2%	-9.2%	44.1%	36.9%	-7.2%
YP menkul kıymet getirisi	6.7%	7.2%	8.6%	6.9%	7.1%	0.2%	0.4%	6.6%	7.4%	0.8%
Aktif Kalitesi										
	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.9%	2.7%	1.9%	1.8%	3.0%	1.2%	0.1%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	3.2%	0.2%	4.6%	0.6%	5.4%	4.8%	2.2%	3.3%	2.7%	-0.6%
3.evre karşılık oranı	92%	92%	95%	95%	78%	-17.3%	-14.0%			
Toplam karşılık oranı	236%	236%	308%	316%	209%	-107.3%	-27.2%			
2.evre kredilerin payı	12.4%	10.3%	10.4%	11.2%	10.2%	-1.1%	-2.3%			
Karlılık ve Diğer										
	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	50.4%	42.0%	46.3%	42.0%	40.0%	-2.0%	-10.4%	41.1%	41.2%	0.1%
Aktif karlılığı	5.0%	4.9%	5.4%	4.8%	4.7%	-0.1%	-0.3%	4.0%	5.0%	1.0%
Gider / Gelir	6%	7%	7%	7%	10%	3.6%	4.7%	5.4%	7.6%	2.2%
Kaldıraç oranı (x)	9.0	8.0	8.9	8.7	8.3	-0.4	-0.8			
Sermaye yeterlilik oranı	22.4%	18.7%	21.7%	23.3%	26.2%	2.9%	3.8%			
Çekirdek Sermaye oranı	16.5%	13.8%	15.7%	17.1%	19.5%	2.4%	3.0%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

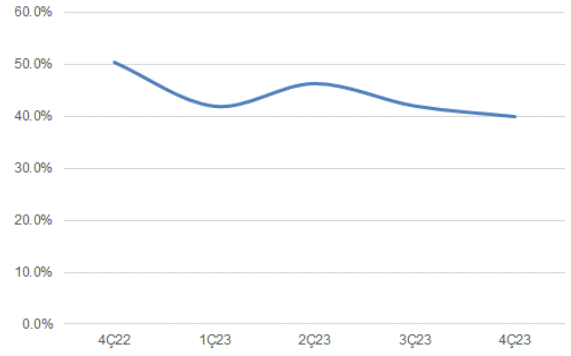
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



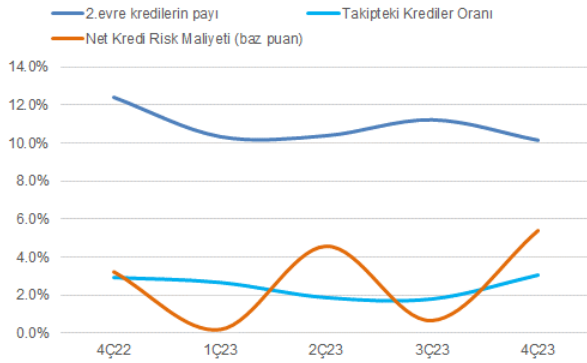
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



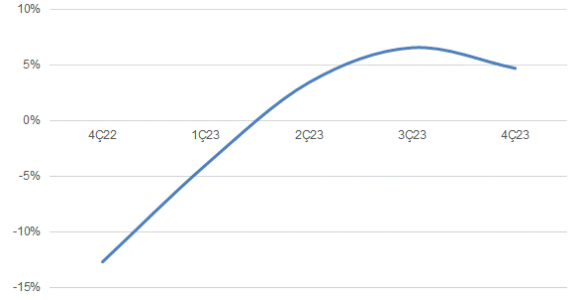
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



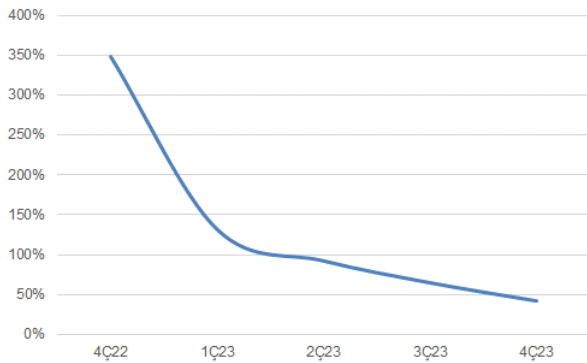
Kaynak: YKY Araştırma

YP Kredi Gelişimi - \$ bazında (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.7	0.8	0.6
F / K	2.2	2.3	1.9
Özkaynak Karlılığı	41%	39%	33%
Temettü Verimliliği	0.0%	3.0%	4.3%

Kaynak: YKY Araştırma

Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler

	2020	2021	2022	2023	2024T				2025T			
					Yeni	Eski	Δ	yıllık %	Yeni	Eski	Δ	yıllık %
Sadece Banka - TL milyon												
Net faiz geliri	1,999	2,863	6,735	10,234	16,470	12,880	28%	61%	18,685	14,692	27%	13%
Komisyonlar	50	71	158	453	770	608	27%	70%	1,156	912	27%	50%
Faaliyet giderleri	222	263	505	1,160	1,841	1,846	0%	59%	2,532	2,853	-11%	38%
Toplam karşılıklar	1,009	2,011	3,139	4,069	2,611	2,226	17%	-36%	1,995	2,674	-25%	-24%
Net kar	733	1,089	4,055	7,041	10,047	9,414	7%	43%	11,974	11,238	7%	19%
Temel Göstergeler							bp	bp			bp	bp
Swaptan arındırılmış net faiz marjı	4.6%	5.7%	8.0%	8.9%	7.7%	6.9%	71	-124	6.0%	5.8%	17	164
Risk maliyeti (net)	2.5%	2.8%	3.2%	2.9%	1.4%	1.3%	14	-146	0.7%	1.1%	-40	70
Özkaynak karlılığı	12.5%	16.7%	41.1%	41.2%	38.8%	37.3%	151	-241	32.9%	32.1%	84	587

Makroekonomik Göstergeler

TÜFE (dönem sonu)	15%	36%	64%	65%	45%	45%	25%	25%
Reel GSYİH büyüme	0.0%	11.0%	5.0%	4.4%	2.5%	2.5%	3.5%	3.5%
Politika faizi (dönem sonu)	17%	14%	9%	43%	43%	43%	25%	25%

Kaynak: YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.