

Beklentilere yakın sonuçlar & sınırlı getiri potansiyeli nedeniyle tavsiye değişikliği

TUT (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	13.12	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	15.20				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	36,736 / 1,111	Nominal / Görece Getiri– 12ay %	126 / 47				
Halka Açıklık Oranı	39	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	261				
Sadece Banka - TL milyon	2Ç24	2Ç23	Yıllık Δ	1Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	3,715	2,299	62%	3,784	-2%	3,984	
Net Faiz Marjı	5.8%	7.9%	-2.1%	5.8%	-0.1%	5.9%	
Net Kar	2,469	1,765	40%	1,934	28%	2,262	2,291
Özkaynak Karlılığı	39.7%	46.3%	-6.6%	34.7%	5.0%	37.1%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.7	1.1	0.8
F / K	2.2	3.5	2.4
Özkaynak Karlılığı	41%	39%	38%
Temettü Verimliliği	0.0%	0.0%	2.8%

2Ç24 Sonuçları

- TSKB'nin net karı 2Ç24'te 2.5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 2.3 milyar TL ve piyasa beklentisi 2.3 milyar TL). Net kar ikinci çeyrekte çeyreklik %28 artarken, yıllık %40 artış kaydetti. 2. çeyrek özkaynak karlılığı %40 seviyesinde gerçekleşti (6A24: %37). Sonuçların beklentimizden sınırlı daha olumlu gelişmesinde beklentimizin altında kalan toplam karşılıklar en temel etken oldu. Net faiz gelirleri ise beklentimizin sınırlı altında gelişti. Banka ihtiyatlılık doğrultusunda aktif kalitesi tamponlarını korudu ve kredi karşılık oranlarını yükseltti. Bankanın toplam serbest karşılık stoğu ise 1.75 milyar TL seviyesinde sabit kaldı (özkaynaklarının %7'si).
- 2024 hedeflerinde sınırlı değişim:** Banka dolar bazında yabancı para kredi artış hedefini düşük %10'lar olarak revize etti (eski hedef: yüksek tek haneli). Ayrıca kur etkisi hariç risk maliyetini yaklaşık olarak 50 baz puan olarak revize etti (eski hedef: yaklaşık 100 baz puan). **Özkaynak karlılığı hedefi ise yaklaşık %40 olarak korundu (YKYt: %39).**

Özet Görüşümüz

- TSKB'nin 2Ç24 net karı piyasa beklentisinin %8 üzerinde gerçekleşti ve sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Tahminlerimizi ikinci çeyrek gerçekleştirmeleri ışığında revize ettik. 2024/25 net kar tahminlerimizi sırasıyla yaklaşık %4 ve %27 yukarı yönlü revize ettik. 2024/25 özkaynak karlılığı beklentimizi yukarı yönlü güncellememiz sayesinde banka için 12 aylık hedef fiyatımızı 15.2TL/hisse olarak güncelliyoruz (eski hedef fiyat 13TL). **Hedef fiyatımız %16 sınırlı getiri potansiyeline işaret etmektedir ve getiri potansiyelinin ortalama sermaye maliyeti altında kalması nedeniyle hisse için AL olan tavsiyemizi TUT'a indiriyoruz.** TSKB güncel 2024/25 tahminlerimize göre 1.1x/0.8x PD/DD ve 3.5x/2.4x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Özkaynak karlılığının 2024/25'te %39/%38 seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz.

Genel Değerlendirme

- Bankanın ikinci çeyrekte TL kredileri %4 artarken, YP kredileri (\$ bazında) ise %3 artış gösterdi. TSKB'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik yatay gelişti. Banka TÜFEX portföyü için %45 TÜFE tahmini kullanmaya devam etti.
- Komisyon gelirleri yıllık %125 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %115 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı çeyreklik olarak 20 baz puan geriledi ve %2.7 seviyesinde gerçekleşti. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı çeyreklik %8.5 seviyesine geriledi (1Ç: %9.6). Bankanın toplam serbest karşılık stoğu ise 1.75 milyar TL seviyesinde yatay kaldı (özkaynaklarının %7'si). Takibe giriş olmamasına rağmen ihtiyatlılık doğrultusunda kredi portföyünün karşılık oranı artırıldı.
- TSKB'nin sermaye yeterlilik ve ana sermaye oranları (BDDK esneklikleri hariç) %20.3 ve %1819.2 seviyelerine yükseldi. Çeyreklik 80 baz puan iyileşmede güçlü karlılık gelişimi ana etken. Serbest karşılıklar hariç sermaye oranları yaklaşık 100 baz puan yükselmektedir.

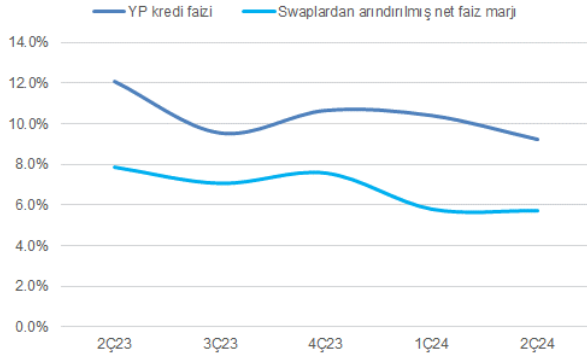
TSKB TI – TSKB - Açıklanan Finansallar (TLmn)

TSKB - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6A24	yıllık Δ
Net faiz geliri	2,299	2,634	3,733	3,784	3,715	-2%	62%	3,868	7,499	94%
Net türev ve kur kar/zararı	1,629	196	-274	-770	-780	1%	-148%	1,753	-1,550	-188%
Ticari kar&zarar	-7	-7	44	17	32	88%	-548%	-14	48	-450%
Arındırılmış net faiz geliri	3,921	2,822	3,503	3,031	2,966	-2%	-24%	5,607	5,997	7%
Komisyon geliri	73	151	166	130	164	26%	125%	137	294	115%
Diğer gelirler	-189	3	123	60	113	87%	-160%	111	173	56%
İştirakler gelirleri	553	347	812	317	721	127%	30%	740	1,038	40%
Toplam gelirler	4,357	3,323	4,603	3,538	3,963	12%	-9%	6,595	7,502	14%
Faaliyet Giderleri	220	310	333	479	494	3%	125%	516	974	89%
Karşılık gideri	1,825	357	1,772	437	261	-40%	-86%	1,940	698	-64%
Özel karşılıklar	30	6	1,271	131	165	26%	457%	33	296	787%
Genel karşılıklar	1,116	207	504	304	97	-68%	-91%	1,176	401	-66%
Diğer karşılıklar	679	144	-3	2	-0	-128%	-100%	731	1	-100%
Vergi öncesi Kar	2,313	2,655	2,498	2,622	3,208	22%	39%	4,139	5,830	41%
Vergi gideri	548	798	485	688	739	7%	35%	968	1,427	47%
Net Kar	1,765	1,857	2,013	1,934	2,469	28%	40%	3,172	4,403	39%
Bilanço										
	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6A24	yıllık Δ
Krediler	108,927	113,284	125,746	139,701	146,635	5%	35%			
TL	9,032	9,367	12,619	12,254	12,744	4%	41%			
YP (\$)	3,950	3,872	3,977	4,077	4,203	3%	6%			
Takipteki Krediler	2,096	2,098	3,939	4,186	4,081	-3%	95%			
Repo	3,515	2,443	2,481	5,686	13,550	138%	286%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	19,935	28,897	32,227	36,296	37,464	3%	88%			
Alınan krediler	95,726	100,353	108,334	115,759	112,146	-3%	17%			
Özkaynaklar	16,468	18,897	21,412	23,243	26,526	14%	61%			
Toplam Varlıklar	146,645	163,986	176,884	198,693	207,185	4%	41%			
Marjlar										
	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6A24	yıllık Δ
Net faiz marjı	7.6%	7.3%	9.4%	8.6%	7.8%	-0.8%	0.2%	6.7%	8.2%	1.5%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	7.9%	7.1%	7.6%	5.8%	5.8%	-0.1%	-2.1%	6.9%	5.8%	-1.1%
TL kredi faizi	12.4%	17.4%	26.7%	23.9%	28.5%	4.6%	16.1%	11.3%	26.2%	14.9%
YP kredi faizi	12.1%	9.5%	10.7%	10.4%	9.2%	-1.2%	-2.9%	10.2%	9.8%	-0.4%
TL menkul kıymet getirisi	31.0%	47.1%	38.9%	33.9%	35.6%	1.7%	4.6%	30.8%	34.8%	3.9%
YP menkul kıymet getirisi	8.6%	6.9%	7.1%	7.9%	6.7%	-1.2%	-1.9%	7.9%	7.3%	-0.6%
Aktif Kalitesi										
	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6A24	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	1.9%	1.8%	3.0%	2.9%	2.7%	-0.2%	0.8%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	4.6%	0.6%	5.6%	1.2%	0.6%	-0.6%	-4.0%	2.3%	0.9%	-1.3%
3.evre karşılık oranı	95%	95%	78%	78%	83%	5.2%	-11.9%			
Toplam karşılık oranı	308%	316%	209%	207%	217%	10.4%	-90.6%			
2.evre kredilerin payı	10.4%	11.2%	10.2%	9.6%	8.5%	-1.1%	-1.9%			
Karlılık ve Diğer										
	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6A24	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	46.3%	42.0%	40.0%	34.7%	39.7%	5.0%	-6.6%	44.1%	37.2%	-7.0%
Aktif karlılığı	5.4%	4.8%	4.7%	4.1%	4.9%	0.7%	-0.6%	5.2%	4.5%	-0.7%
Gider / Gelir	7%	7%	9%	12%	12%	-0.2%	5.2%	6.7%	12.0%	5.3%
Kaldıraç oranı (x)	8.9	8.7	8.3	8.5	7.8	-0.7	-1.1			
Sermaye yeterlilik oranı	21.7%	23.3%	26.2%	22.9%	24.1%	1.2%	2.4%			
Çekirdek Sermaye oranı	15.7%	17.1%	19.5%	15.3%	16.6%	1.3%	0.9%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

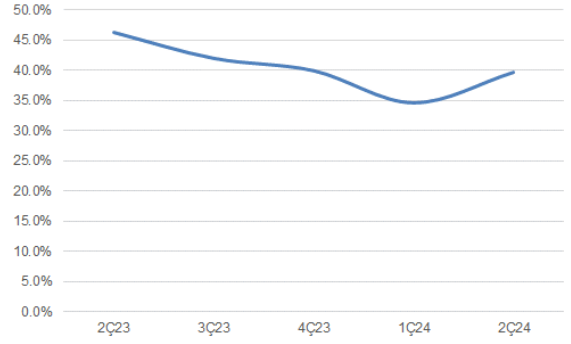
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



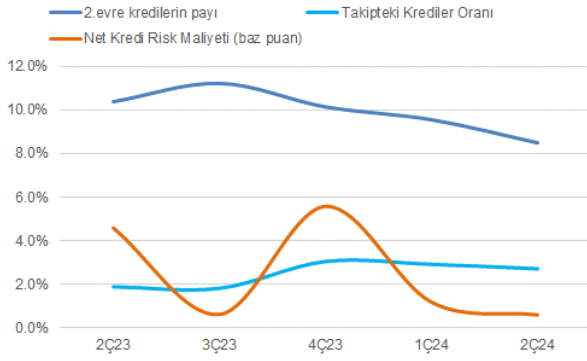
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



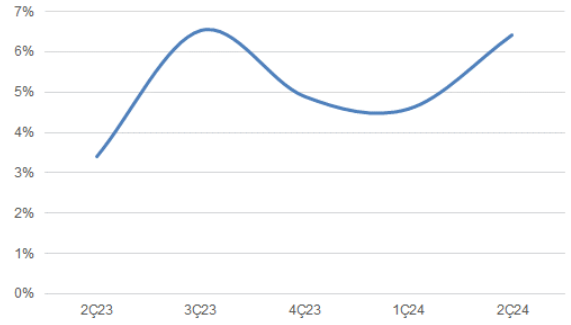
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



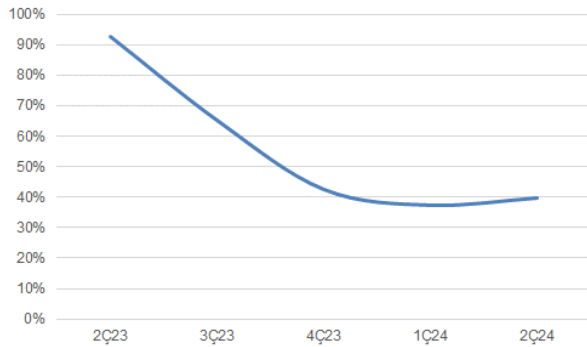
Kaynak: YKY Araştırma

YP Kredi Gelişimi - \$ bazında (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.7	1.1	0.8
F / K	2.2	3.5	2.4
Özkaynak Karlılığı	41%	39%	38%
Temettü Verimliliği	0.0%	0.0%	2.8%

Kaynak: YKY Araştırma

Ek – YKY Tahminler

TSKB - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)					
K/Z Tablosu	2021	2022	2023	2024T	2025T
Net faiz geliri	2,863	6,735	10,234	15,996	22,213
Net türev ve kur kar/zararı	500	786	1,675	-3,007	-1,985
Düzeltilmiş net faiz geliri	3,363	7,521	11,909	12,989	20,228
Ticari gelir	9	15	23	48	0
Komisyon gelirleri	71	158	453	957	1,627
Diğer gelirler	58	93	236	398	573
Toplam gelirler	3,501	7,788	12,622	14,393	22,428
Faaliyet Giderleri	263	505	1,160	2,075	2,927
Karşılık öncesi gelirler	3,238	7,283	11,462	12,318	19,501
Karşılık gideri	2,011	3,139	4,069	1,137	1,716
Faaliyet Geliri	1,226	4,143	7,393	11,181	17,785
İştirakler gelirleri	232	998	1,899	2,664	3,862
Vergi Öncesi gelir	1,458	5,141	9,292	13,845	21,647
Vergi gideri	369	1,086	2,251	3,431	6,494
Net Kar	1,089	4,055	7,041	10,414	15,153

Bilanço	2021	2022	2023	2024T	2025T
Toplam Varlıklar	84,096	115,575	176,884	257,553	347,317
Nakit ve Benzeri Değerler	3,820	4,170	7,709	8,236	11,106
Krediler	60,445	74,395	121,457	187,721	260,185
Takipteki Krediler	2,077	2,327	3,939	4,276	4,809
Menkul Kıymetler	13,140	23,880	28,987	39,130	43,043
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	14,928	21,048	32,227	45,782	57,886
Özkaynaklar	6,941	12,782	21,412	32,536	47,689
Repo	775	1,443	2,481	11,165	14,514
Alınan Krediler	54,936	71,552	108,334	137,390	179,929

Temel Göstergeler	2021	2022	2023	2024T	2025T
Özkaynak karlılığı	16.7%	41.1%	41.2%	38.6%	37.8%
Aktif karlılığı	1.6%	4.1%	4.8%	4.8%	5.0%
Net Faiz Geliri büyümesi	43%	135%	52%	56%	39%
Komisyon geliri büyümesi	41%	124%	186%	111%	70%
Faaliyet gideri artışı	19%	92%	130%	79%	41%
Net kar artışı	49%	272%	74%	48%	46%
Net faiz marjı	5.7%	8.0%	8.9%	6.5%	7.2%
Takipteki Krediler Oranı	3.3%	2.9%	3.0%	2.2%	1.8%
Net Kredi Risk Maliyeti	2.8%	3.2%	2.9%	0.6%	0.7%
Gider/Gelir oranı	7%	6%	8%	12%	11%
Kredi büyümesi	65%	26%	62%	53%	38%

Kaynak: Şirket Finansalları, Yapı Kredi Yatırım 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.