

Beklentiler ile uyumlu sonuçlar

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	9.76	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	13				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	27,440 / 849	Nominal / Görece Getiri– 12ay %	149 / 12				
Halka Açıklık Oranı	39	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	302				
Sadece Banka - TL milyon	1Ç24	1Ç23	Yıllık Δ	4Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	3,784	1,569	141%	3,733	1%	3,856	
Net Faiz Marjı	5.8%	5.9%	-0.1%	7.6%	-1.8%	5.8%	
Net Kar	1,934	1,407	38%	2,013	-4%	2,001	1,940
Özkaynak Karlılığı	34.7%	42.0%	-7.3%	40.0%	-5.3%	36.6%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.7	0.8	0.6
F / K	2.2	2.5	2.0
Özkaynak Karlılığı	41%	41%	34%
Temettü Verimliliği	0.0%	0.0%	4.0%

1Ç24 Sonuçları

- TSKB'nin net karı 1Ç24'te 1.9 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 2 milyar TL ve piyasa beklentisi 1.9 milyar TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %4 azalırken, yıllık %38 artış kaydetti. 1. çeyrek özkaynak karlılığı %35 seviyesinde gerçekleşti (2023: %41). Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize oldukça yakın gelişti. Efektif vergi oranı beklentimizin sınırlı üzerinde gelişirken, toplam karşılıklar ise beklentimizden daha olumlu gelişti. Banka ihtiyatlılık doğrultusunda aktif kalitesi tamponlarını korudu. Bankanın toplam serbest karşılık stoğu ise 1.75 milyar TL seviyesinde sabit kaldı (özkaynaklarının %8'i).

Özet Görüşümüz

- TSKB'nin 1Ç24 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti ve sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Tahminlerimizi ilk çeyrek gerçekleştirmeleri ışığında revize ettik. Yılın başındaki tahminlerimizden sınırlı daha olumlu ilk çeyrek sonuçları sayesinde 2024/25 net kar tahminlerimizi sırasıyla yaklaşık %10 yukarı yönlü revize ettik. 2024/25 özkaynak karlılığı beklentimizi yukarı yönlü güncellememiz sayesinde banka için 12 aylık hedef fiyatımızı 13TL/hisse olarak güncelliyoruz (eski hedef fiyat 11.6TL) ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız %33 getiri potansiyeline işaret etmektedir. TSKB güncel 2024/25 tahminlerimize göre 0.8x/0.6x PD/DD ve 2.5x/2x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Özkaynak karlılığının 2024/25'te %41/%34 seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz. TSKB Kasım 2022'den itibaren Model Portföyümüzde yer almaktadır. Banka sene başından bugüne XU100'ün %10 üzerinde getiri sağladı.
- Bankanın operasyonel sonuçlarının son dönemde artan yabancı para kredi talebinden olumlu etkilenmesini bekliyoruz. Bankanın resmi 2024 yabancı para krediler büyüme hedefi yüksek tek hanelidir. Ayrıca TSKB'nin Dünya Bankası ile ortak kurduğu Türkiye Yeşil Fonu'nun ikinci çeyrekte faaliyet başlaması beklenmektedir.

Genel Değerlendirme

- Bankanın ilk çeyrekte TL kredileri %3 daralırken, YP kredileri (\$ bazında) ise %2 artış gösterdi. TSKB'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 180 baz puan düşüş gösterdi. azaldı. Bu düşüşte artan swap maliyetleri ve TÜFEX portföyünden azalan katkı ana nedenler. Banka TÜFEX portföyü için %45 TÜFE tahmini kullandı.
- Komisyon gelirleri yıllık %104 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %62 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı çeyreklik olarak 10 baz puan geriledi ve %2.9 seviyesinde gerçekleşti. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı çeyreklik %9.6 seviyesine geriledi (4Ç: %10.2). Bankanın toplam serbest karşılık stoğu ise 1.75 milyar TL seviyesinde yatay kaldı (özkaynaklarının %8'i).
- TSKB'nin sermaye yeterlilik ve ana sermaye oranları (BDDK esneklikleri hariç) %19.5 ve %18.4 seviyelerine yükseldi. Çeyreklik 100 baz puan iyileşmede güçlü karlılık gelişimi ve ana sermaye benzeri tahvil ihracı ana etkenler. Serbest karşılıklar hariç sermaye oranları yaklaşık 100 baz puan yükselmektedir.

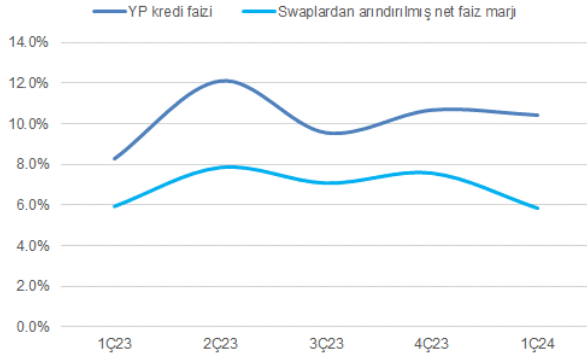
TSKB TI – TSKB - Açıklanan Finansallar (TLmn)

TSKB - Sadece Banka - (TL milyon)							
Kar & Zarar	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz geliri	1,569	2,299	2,634	3,733	3,784	1%	141%
Net türev ve kur kar/zararı	125	1,629	196	-274	-770	181%	-718%
Ticari kar&zarar	-7	-7	-7	44	17	-62%	-348%
Arındırılmış net faiz geliri	1,687	3,921	2,822	3,503	3,031	-13%	80%
Komisyon geliri	64	73	151	166	130	-22%	104%
Diğer gelirler	300	-189	3	123	60	-51%	-80%
İştirakler gelirleri	187	553	347	812	317	-61%	69%
Toplam gelirler	2,238	4,357	3,323	4,603	3,538	-23%	58%
Faaliyet Giderleri	296	220	310	333	479	44%	62%
Karşılık gideri	115	1,825	357	1,772	437	-75%	280%
Özel karşılıklar	4	30	6	1,271	131	-90%	3363%
Genel karşılıklar	60	1,116	207	504	304	-40%	409%
Diğer karşılıklar	52	679	144	-3	2	-149%	-97%
Vergi öncesi Kar	1,827	2,313	2,655	2,498	2,622	5%	44%
Vergi gideri	420	548	798	485	688	42%	64%
Net Kar	1,407	1,765	1,857	2,013	1,934	-4%	38%
Bilanço							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Krediler	81,414	108,927	113,284	125,746	139,701	11%	72%
TL	8,970	9,032	9,367	12,619	12,254	-3%	37%
YP (\$)	3,899	3,950	3,872	3,977	4,072	2%	4%
Takipteki Krediler	2,225	2,096	2,098	3,939	4,186	6%	88%
Repo	3,202	3,515	2,443	2,481	5,686	129%	78%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	14,538	19,935	28,897	32,227	36,296	13%	150%
Alınan krediler	72,286	95,726	100,353	108,334	115,759	7%	60%
Özkaynaklar	14,039	16,468	18,897	21,412	23,243	9%	66%
Toplam Varlıklar	112,848	146,645	163,986	176,884	198,693	12%	76%
Marjlar							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz marjı	5.9%	7.6%	7.3%	9.4%	8.6%	-0.8%	2.7%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	5.9%	7.9%	7.1%	7.6%	5.8%	-1.8%	-0.1%
TL kredi faizi	10.1%	12.4%	17.4%	26.7%	23.9%	-2.8%	13.8%
YP kredi faizi	8.3%	12.1%	9.5%	10.7%	10.4%	-0.3%	2.1%
TL menkul kıymet getirisi	30.7%	31.0%	47.1%	38.9%	33.9%	-5.0%	3.2%
YP menkul kıymet getirisi	7.2%	8.6%	6.9%	7.1%	7.9%	0.9%	0.7%
Aktif Kalitesi							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.7%	1.9%	1.8%	3.0%	2.9%	-0.1%	0.2%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	-0.1%	4.6%	0.6%	5.6%	1.2%	-4.4%	1.3%
3.evre karşılık oranı	92%	95%	95%	78%	78%	-0.1%	-14.0%
Toplam karşılık oranı	236%	308%	316%	209%	207%	-1.8%	-29.4%
2.evre kredilerin payı	10.3%	10.4%	11.2%	10.2%	9.6%	-0.6%	-0.8%
Karlılık ve Diğer							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	42.0%	46.3%	42.0%	40.0%	34.7%	-5.3%	-7.3%
Aktif karlılığı	4.9%	5.4%	4.8%	4.7%	4.1%	-0.6%	-0.8%
Gider / Gelir	7%	7%	7%	9%	10%	1.0%	3.7%
Kaldıraç oranı (x)	8.0	8.9	8.7	8.3	8.5	0.3	0.5
Sermaye yeterlilik oranı	18.7%	21.7%	23.3%	26.2%	22.9%	-3.3%	4.2%
Çekirdek Sermaye oranı	13.8%	15.7%	17.1%	19.5%	15.3%	-4.2%	1.5%

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

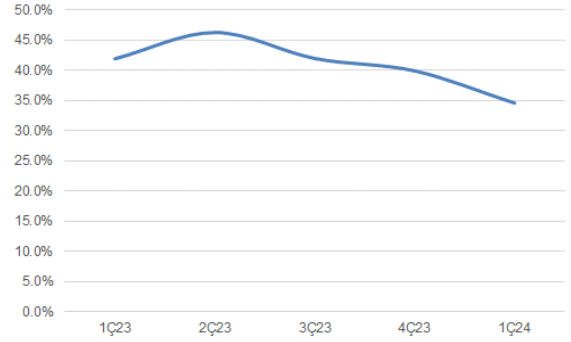
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



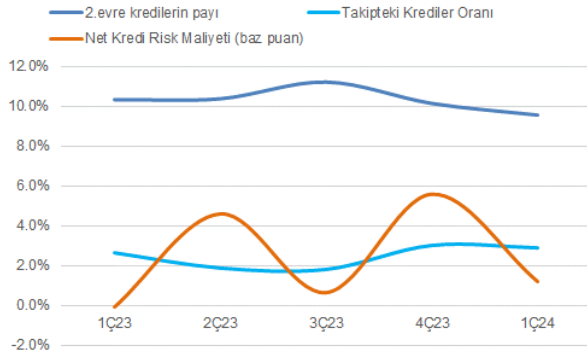
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



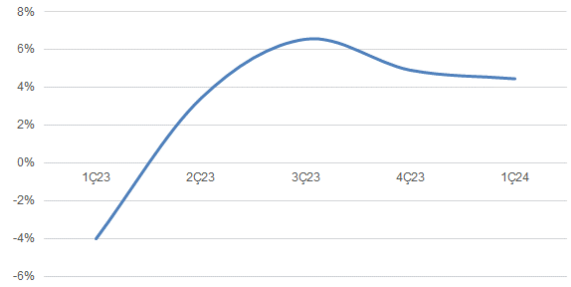
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



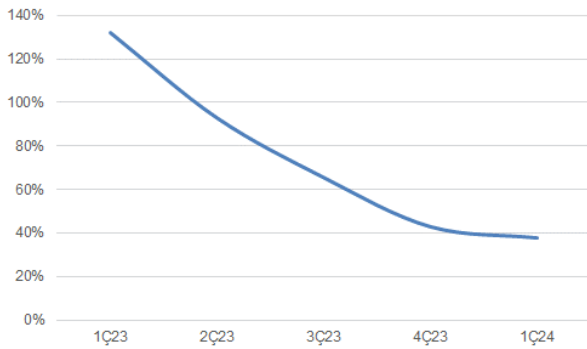
Kaynak: YKY Araştırma

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	2.5	2.0
Özkaynak Karlılığı	41%	41%	34%
Temettü Verimliliği	0.0%	0.0%	4.0%

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	17,684	16,470	7%	73%	22,291	18,685	19%	26%
Komisyonlar	50	71	158	453	968	770	26%	114%	1,646	1,156	42%	70%
Faaliyet giderleri	222	263	505	1,160	1,821	1,841	-1%	57%	2,619	2,532	3%	44%
Toplam karşılıklar	1,009	2,011	3,139	4,069	2,120	2,611	-19%	-48%	1,734	1,995	-13%	-18%
Net kar	733	1,089	4,055	7,041	10,897	10,047	8%	55%	13,384	11,974	12%	23%
Temel Göstergeler							bp	bp			bp	bp
Swaptan arındırılmış net faiz marjı	4.6%	5.7%	8.0%	8.9%	7.2%	7.7%	-42	-166	6.3%	6.0%	25	97
Risk maliyeti (net)	2.5%	2.8%	3.2%	2.9%	1.2%	1.4%	-15	-161	0.7%	0.7%	1	54
Özkaynak karlılığı	12.5%	16.7%	41.1%	41.2%	40.6%	38.8%	187	-54	34.4%	32.9%	150	624
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%	48%	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.