

Beklentilere paralel güçlü karlılık & makul 2025 hedefleri

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)				13.83	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)		21	Temel Göstergeler		
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)				38,724 / 1,059	Nominal / Görece Getiri– 12ay %		62 / 40			
Halka Açıklık Oranı				39	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TL mn)		277			
Sadece Banka - TL milyon				4Ç24	4Ç23	Yıllık Δ	3Ç24		Çeyreklik Δ	YKY tahmin
Net Faiz Geliri				4,008	3,733	7%	3,598	11%	4,126	
Net Faiz Marjı				6.6%	7.6%	-1.0%	6.3%	0.3%	6.7%	
Net Kar				3,099	2,013	54%	2,633	18%	3,085	3,044
Özkaynak Karlılığı				40.2%	40.0%	0.2%	37.8%	2.4%	40.1%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2024	2025T	2026T
PD / DD	0.9	0.9	0.6
F / K	3.0	3.1	2.5
Özkaynak Karlılığı	38%	33%	29%
Temettü Verimliliği	0.0%	2.6%	4.9%

Sonuçlar

- TSKB'nin net karı 4Ç24'te 3.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 3.1 milyar TL ve piyasa beklentisi 3 milyar TL). Net kar dördüncü çeyrekte çeyreklik %18 artarken, yıllık %54 artış kaydetti. 4Ç24 özkaynak karlılığı %40 seviyesinde gerçekleşti (2024: %38). Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize yakın gelişti. Banka ihtiyatlılık doğrultusunda aktif kalitesinde herhangi bir bozulma olmamasına rağmen serbest karşılıklarını yükseltti. Bankanın toplam serbest karşılıkları 300 milyon TL arttı ve 2.1 milyar TL seviyesine ulaştı (özkaynaklarının %6'sı). **Takipteki ve yakın izlemedeki kredilerde düşüş çeyreğin en olumlu konuları olurken, zayıf komisyon gelirleri ve yüksek faaliyet giderleri ise çeyreğin görece zayıf konuları oldu.**
- 2025 hedefleri: Bankanın özkaynak karlılığı hedefi %30'lar seviyesindedir (YKYt: %33).** Banka 2025'te swap dahil net faiz marjında yaklaşık 130 baz puan düşüş, düşük %10'lu YP kredi büyümesi (\$ bazında), 75 baz puanın altında kur hariç risk maliyeti, enflasyona paralel komisyon geliri artışı ve enflasyonun üzerinde faaliyet gideri büyümesi öngörmektedir. Bankanın hedeflerini makul ve ulaşılabilir olarak değerlendiriyoruz.

Özet Görüşümüz

- TSKB'nin 4Ç24 net karı piyasa beklentisinin %2 üzerinde gerçekleşti. Sonuçları ve açıklanan 2025 hedeflerini hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Özkaynak karlılığı tahminimiz 2025'te %33 seviyesindedir. TSKB için 12 aylık vade için hedef fiyatımız 21TL/hisse ve AL tavsiyemiz mevcut. TSKB güncel 2025 tahminlerimize göre 0.9x PD/DD ve 3.1x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. **Güçlü özkaynak karlılığı, ihtiyatlı aktif kalitesi tamponları ve sağlıklı sermaye oranları sayesinde bankayı beğenmeye devam ediyoruz. Banka 6 Aralık 2024'ten itibaren Model Portföy'ümüzde yer almaktadır ve bu dönemde XU100'a görece %9 daha olumlu performans gösterdi. Banka 2025'te XU100'ün %12 üzerinde performans gösterdi.**

Genel Değerlendirme

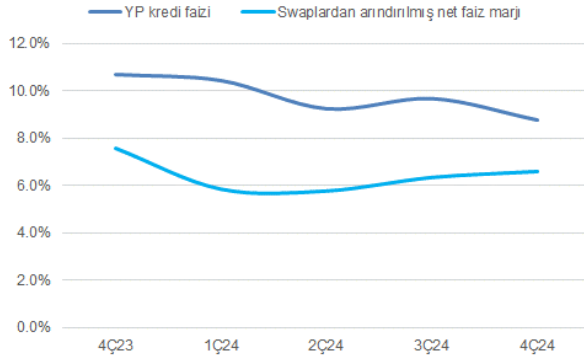
- Bankanın dördüncü çeyrekte çeyreklik TL kredileri %21 artarken, YP kredileri (\$ bazında) ise %5 düşüş gösterdi. Yılın tamamında ise kur etkisi hariç %12 kredi büyümesi gerçekleşti. TSKB'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 30 baz puan iyileşti. TÜFE'ye endeksli tahvillerden artan katkı bunun en temel etkeni oldu.
- Komisyon gelirleri yıllık %39 düşüş gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %89 artış gösterdi. Yatırım bankacılığı faaliyetlerindeki zayıf seyir komisyon gelirlerini olumsuz etkiledi. Takipteki kredi oranı çeyreklik olarak 10 baz puan geriledi ve %2.2 seviyesinde gerçekleşti. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %6.8 seviyesine geriledi (3Ç: %8). Bu düşüşte Galataport kredisinin yeniden yapılandırılması ve 2.aşama kredi sınıflamasından finansal duran varlık sınıflamasına geçişi en temel etkendi. Bankanın toplam serbest karşılık stoğu ise 2.1 milyar TL seviyesine yükseldi (özkaynaklarının %6'sı).
- TSKB'nin sermaye yeterlilik ve ana sermaye oranları (BDDK esneklikleri hariç) %21.8 ve %20.6 seviyelerinde gerçekleşti. Serbest karşılıklar hariç sermaye oranları yaklaşık 100 baz puan yükselmektedir.

TSKB TI – TSKB - Açıklanan Finansallar (TL mn)

TSKB - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2023	2024	yıllık Δ
Net faiz geliri	3,733	3,784	3,715	3,598	4,008	11%	7%	10,234	15,105	48%
Net türev ve kur kar/zararı	-274	-770	-780	-238	-421	77%	53%	1,675	-2,209	-232%
Ticari kar&zarar	44	17	32	19	67	249%	52%	23	135	480%
Arındırılmış net faiz geliri	3,503	3,031	2,966	3,379	3,654	8%	4%	11,933	13,030	9%
Komisyon geliri	166	130	164	118	101	-15%	-39%	453	514	13%
Diğer gelirler	123	60	113	371	344	-7%	181%	236	888	276%
İştirakler gelirleri	812	317	721	232	1,017	339%	25%	1,899	2,287	20%
Toplam gelirler	4,603	3,538	3,963	4,101	5,117	25%	11%	14,521	16,719	15%
Faaliyet Giderleri	333	479	494	541	632	17%	89%	1,160	2,147	85%
Karşılık gideri	1,772	437	261	-52	248	-576%	-86%	4,069	894	-78%
Özel karşılıklar	1,271	131	165	-25	99	-493%	-92%	1,311	370	-72%
Genel karşılıklar	504	304	97	-28	-182	560%	-136%	1,887	191	-90%
Diğer karşılıklar	-3	2	-0	1	331	41640%	-10090%	871	333	-62%
Vergi öncesi Kar	2,498	2,622	3,208	3,612	4,237	17%	70%	9,292	13,679	47%
Vergi gideri	485	688	739	979	1,138	16%	135%	2,251	3,544	57%
Net Kar	2,013	1,934	2,469	2,633	3,099	18%	54%	7,041	10,135	44%
Bilanço	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
Krediler	125,746	139,701	146,635	162,703	162,327	0%	29%			
TL	12,619	12,254	12,744	11,889	14,384	21%	14%			
YP (\$)	3,977	4,077	4,203	4,530	4,297	-5%	8%			
Takipteki Krediler	3,939	4,186	4,081	3,745	3,673	-2%	-7%			
Repo	2,481	5,686	13,550	10,482	3,281	-69%	32%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	32,227	36,296	37,464	40,045	51,562	29%	60%			
Alınan krediler	108,334	115,759	112,146	123,598	124,684	1%	15%			
Özkaynaklar	21,412	23,243	26,526	29,217	32,479	11%	52%			
Toplam Varlıklar	176,884	198,693	207,185	220,964	231,260	5%	31%			
Marjlar	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2023	2024	yıllık Δ
Net faiz marjı	9.4%	8.6%	7.8%	7.2%	7.6%	0.4%	-1.8%	7.5%	7.8%	0.3%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	7.6%	5.8%	5.8%	6.3%	6.6%	0.3%	-1.0%	7.1%	6.1%	-1.0%
TL kredi faizi	26.7%	23.9%	28.5%	31.8%	30.9%	-0.9%	4.2%	16.6%	28.8%	12.1%
YP kredi faizi	10.7%	10.4%	9.2%	9.7%	8.8%	-0.9%	-1.9%	10.1%	9.5%	-0.6%
TL menkul kıymet getirisi	38.9%	33.9%	35.6%	38.8%	41.0%	2.2%	2.1%	36.9%	37.3%	0.4%
YP menkul kıymet getirisi	7.1%	7.9%	6.7%	7.3%	7.0%	-0.3%	-0.1%	7.4%	7.2%	-0.2%
Aktif Kalitesi	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2023	2024	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	3.0%	2.9%	2.7%	2.3%	2.2%	0.0%	-0.8%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	5.6%	1.2%	0.6%	-0.7%	-1.4%	-0.7%	-7.0%	2.7%	-0.1%	-2.8%
3.evre karşılık oranı	78%	78%	83%	84%	88%	3.6%	9.5%			
Toplam karşılık oranı	209%	207%	217%	230%	219%	-11.3%	10.0%			
2.evre kredilerin payı	10.2%	9.6%	8.5%	8.0%	6.8%	-1.2%	-3.4%			
Karlılık ve Diğer	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2023	2024	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	40.0%	34.7%	39.7%	37.8%	40.2%	2.4%	0.2%	41.2%	37.6%	-3.6%
Aktif karlılığı	4.7%	4.1%	4.9%	4.9%	5.5%	0.6%	0.8%	5.0%	4.8%	-0.1%
Gider / Gelir	9%	12%	12%	11%	13%	2.0%	3.1%	7.4%	11.8%	4.4%
Kaldıraç oranı (x)	8.3	8.5	7.8	7.6	7.1	-0.4	-1.1			
Sermaye yeterlilik oranı	26.2%	22.9%	24.1%	25.0%	26.9%	1.9%	0.7%			
Çekirdek Sermaye oranı	19.5%	15.3%	16.6%	17.6%	19.3%	1.7%	-0.2%			
Kaynak: YKY Araştırma, Banka										

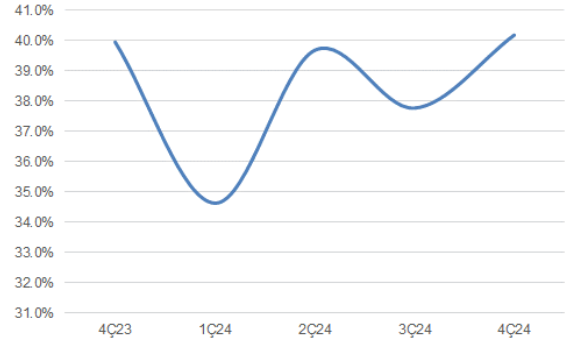
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



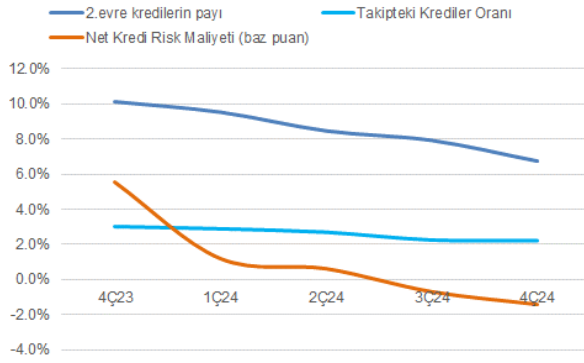
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



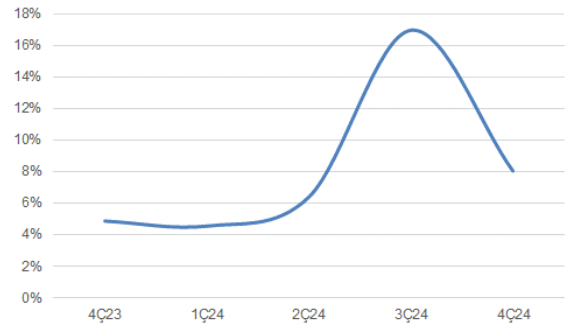
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



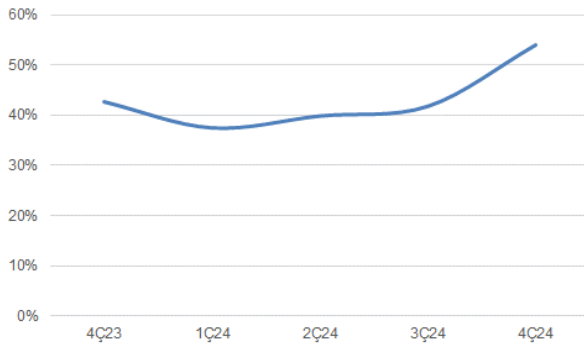
Kaynak: YKY Araştırma

YP Kredi Gelişimi - \$ bazında (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2024	2025T	2026T
PD / DD	0.9	0.9	0.6
F / K	3.0	3.1	2.5
Özkaynak Karlılığı	38%	33%	29%
Temettü Verimliliği	0.0%	2.6%	4.9%

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 dayanarak 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 dayanarak 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.