

## Beklentilere paralel sonuçlar

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	6.70	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	9.80				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	18,760 / 664	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	123 / 15				
Halka Açıklık Oranı	39	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	647				
Sadece Banka - TL milyon	3Ç23	3Ç22	Yıllık Δ	2Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	2,634	1,916	37%	2,299	15%	2,587	
Swap Sonrası Net Faiz Marjı	7.1%	7.7%	-0.7%	7.9%	-0.8%	6.9%	
Net Kar	1,857	1,123	65%	1,765	5%	1,788	1,806
Özkaynak Karlılığı	42.0%	50.6%	-8.6%	46.3%	-4.3%	41.2%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

## 3Ç23 Sonuçları

- TSKB'nin net karı 3Ç23'te 1.85 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 1.8 milyar TL ve piyasa beklentisi 1.8 milyar TL). Net kar bu çeyrekte çeyreklik %5 artarken, yıllık %65 artış kaydetti. 3. çeyrek özkaynak karlılığı %42 seviyesinde gerçekleşti (9A23: %43). Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize paralel gelişti. Banka ihtiyatlılık doğrultusunda üçüncü çeyrekte 150 milyon TL serbest karşılık ayırdı (YKYt: 150mn TL) ve toplam serbest karşılık stoğu 1.75 milyar TL'ye yükseldi (özkaynaklarının %9'u).

## Özet Görüşümüz

- TSKB'nin 3Ç23 net karı piyasa beklentisinin %3 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 12 aylık hedef fiyatımızı 9.8TL/hisse olarak güncelliyoruz (eski hedef fiyat 8.4TL) ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız %46 getiri potansiyeline işaret etmektedir. TSKB güncel 2023/24 tahminlerimize göre 0.9x/0.7x PD/DD ve 2.5x/2.1x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Özkaynak karlılığının 2023/24'te %44/%34 seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz. TSKB Kasım 2022'den itibaren Model Portföyümüzde yer almaktadır. Banka sene başından bugüne XU100'ün %10 üzerinde getiri sağladı.

## Genel Değerlendirme

- Bankanın 3. çeyrekte TL kredileri %4 artarken, YP kredileri (\$ bazında) ise %1 düşüş gösterdi.
- TSKB'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 80 baz puan düşüş gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %311 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %98 artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı çeyreklik olarak 10 baz puan düşüş gösterdi ve %1.8 seviyesine iyileşti. Korunan aktif kalitesine rağmen ihtiyatlılık doğrultusunda takipteki kredilerin toplam karşılık oranı %316 seviyesine yükseldi. 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı çeyreklik %11.2 seviyesine yükseldi (2Ç: %10.4). Banka 3. çeyrekte 150 milyon TL serbest karşılık ayırdı ve toplam serbest karşılık stoğu 1.75 milyar TL'ye ulaştı.
- TSKB'nin sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları (BDDK esneklikleri hariç) %17.6 ve %12.6 seviyesindedir.

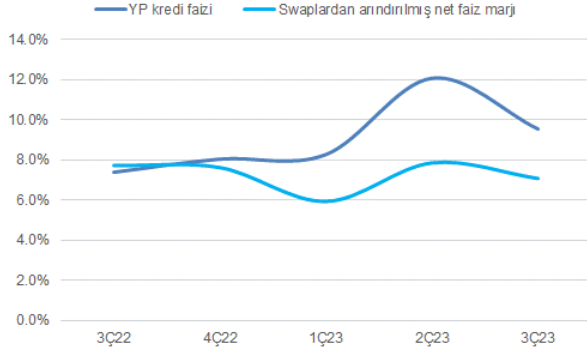
## TSKB TI – TSKB - Açıklanan Finansallar (TLmn)

TSKB - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A22	9A23	yıllık Δ
<b>Net faiz geliri</b>	<b>1,916</b>	<b>2,070</b>	<b>1,569</b>	<b>2,299</b>	<b>2,634</b>	<b>47%</b>	<b>52%</b>	<b>4,665</b>	<b>6,501</b>	<b>39%</b>
Net türev ve kur kar/zararı	329	-4	125	1,629	196	1208%	804%	790	1,949	147%
Ticari kar&zarar	-0	9	-7	-7	-7	4%	-227%	6	-21	-440%
<b>Arındırılmış net faiz geliri</b>	<b>2,245</b>	<b>2,075</b>	<b>1,687</b>	<b>3,921</b>	<b>2,822</b>	<b>132%</b>	<b>131%</b>	<b>5,461</b>	<b>8,430</b>	<b>54%</b>
Komisyon geliri	37	39	64	73	151	14%	42%	119	287	140%
Diğer gelirler	44	7	300	-189	3	-163%	-1410%	86	113	32%
İştirakler gelirleri	118	645	187	553	347	195%	254%	353	1,087	208%
<b>Toplam gelirler</b>	<b>2,443</b>	<b>2,766</b>	<b>2,238</b>	<b>4,357</b>	<b>3,323</b>	<b>95%</b>	<b>127%</b>	<b>6,020</b>	<b>9,918</b>	<b>65%</b>
Faaliyet Giderleri	157	126	296	220	310	-26%	94%	378	826	118%
<b>Karşılık gideri</b>	<b>829</b>	<b>913</b>	<b>115</b>	<b>1,825</b>	<b>357</b>	<b>1487%</b>	<b>173%</b>	<b>2,227</b>	<b>2,297</b>	<b>3%</b>
Özel karşılıklar	487	246	4	30	6	680%	-92%	942	39	-96%
Genel karşılıklar	342	463	60	1,116	207	1771%	381%	886	1,383	56%
Diğer karşılıklar	-0	204	52	679	144	1217%	1088%	398	874	120%
<b>Vergi öncesi Kar</b>	<b>1,457</b>	<b>1,727</b>	<b>1,827</b>	<b>2,313</b>	<b>2,655</b>	<b>27%</b>	<b>104%</b>	<b>3,415</b>	<b>6,794</b>	<b>99%</b>
Vergi gideri	334	316	420	548	798	30%	149%	771	1,766	129%
<b>Net Kar</b>	<b>1,123</b>	<b>1,411</b>	<b>1,407</b>	<b>1,765</b>	<b>1,857</b>	<b>25%</b>	<b>93%</b>	<b>2,644</b>	<b>5,028</b>	<b>90%</b>
Bilanço										
	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A22	9A23	yıllık Δ
<b>Krediler</b>	<b>72,759</b>	<b>77,567</b>	<b>81,414</b>	<b>108,927</b>	<b>113,284</b>	<b>34%</b>	<b>63%</b>			
TL	7,787	9,008	8,970	9,032	9,367	1%	62%			
YP (\$)	3,635	3,791	3,899	3,950	3,926	1%	3%			
<b>Takipteki Krediler</b>	<b>2,344</b>	<b>2,327</b>	<b>2,225</b>	<b>2,096</b>	<b>2,098</b>	<b>-6%</b>	<b>-10%</b>			
Repo	1,532	1,443	3,202	3,515	2,443	10%	161%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	20,506	21,048	14,538	19,935	28,897	37%	7%			
Alınan krediler	67,801	71,552	72,286	95,726	100,353	32%	49%			
<b>Özkaynaklar</b>	<b>9,632</b>	<b>12,782</b>	<b>14,039</b>	<b>16,468</b>	<b>18,897</b>	<b>17%</b>	<b>103%</b>			
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>108,284</b>	<b>115,575</b>	<b>112,848</b>	<b>146,645</b>	<b>163,986</b>	<b>30%</b>	<b>48%</b>			
Marjlar										
	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A22	9A23	yıllık Δ
<b>Net faiz marjı</b>	<b>7.9%</b>	<b>7.9%</b>	<b>5.9%</b>	<b>7.6%</b>	<b>7.3%</b>	<b>1.7%</b>	<b>0.8%</b>	<b>6.9%</b>	<b>6.9%</b>	<b>0.0%</b>
<b>Swaplardan arındırılmış net faiz marjı</b>	<b>7.7%</b>	<b>7.6%</b>	<b>5.9%</b>	<b>7.9%</b>	<b>7.1%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.6%</b>	<b>6.5%</b>	<b>7.0%</b>	<b>0.4%</b>
TL kredi faizi	13.0%	12.6%	10.1%	12.4%	17.4%	2.3%	1.1%	11.6%	13.3%	1.7%
YP kredi faizi	7.4%	8.0%	8.3%	12.1%	9.5%	3.8%	5.5%	6.7%	10.0%	3.3%
TL menkul kıymet getirisi	52.5%	48.1%	30.7%	31.0%	47.1%	0.4%	-11.9%	42.8%	36.3%	-6.5%
YP menkul kıymet getirisi	6.8%	6.7%	7.2%	8.6%	6.9%	1.4%	2.1%	6.6%	7.6%	1.0%
Aktif Kalitesi										
	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A22	9A23	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	3.1%	2.9%	2.7%	1.9%	1.8%	-0.8%	-1.5%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	4.2%	3.2%	0.2%	4.6%	0.6%	4.4%	1.2%	3.3%	1.8%	-1.5%
3.evre karşılık oranı	81%	92%	92%	95%	95%	3.1%	32.3%			
Toplam karşılık oranı	203%	236%	236%	308%	316%	71.7%	136.6%			
2.evre kredilerin payı	12.8%	12.4%	10.3%	10.4%	11.2%	0.0%	-3.2%			
Karlılık ve Diğer										
	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A22	9A23	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	50.6%	50.4%	42.0%	46.3%	42.0%	4.3%	-0.4%	43.5%	43.4%	-0.1%
Aktif karlılığı	4.3%	5.0%	4.9%	5.4%	4.8%	0.5%	1.6%	3.6%	5.0%	1.4%
Gider / Gelir	6%	6%	7%	7%	7%	-0.2%	2.0%	5.3%	6.9%	1.6%
Kaldıraç oranı (x)	11.2	9.0	8.0	8.9	8.7	0.9	-3.3			
Sermaye yeterlilik oranı	19.9%	22.4%	18.7%	21.7%	23.3%	3.0%	4.0%			
Çekirdek Sermaye oranı	13.8%	16.5%	13.8%	15.7%	17.1%	1.9%	3.7%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

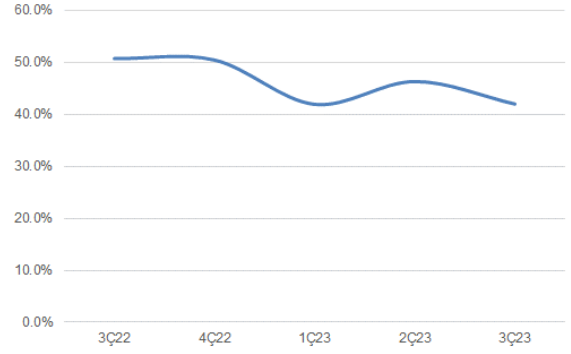
**EK: Göstergeler**

**Çeyreklik Marjlar**



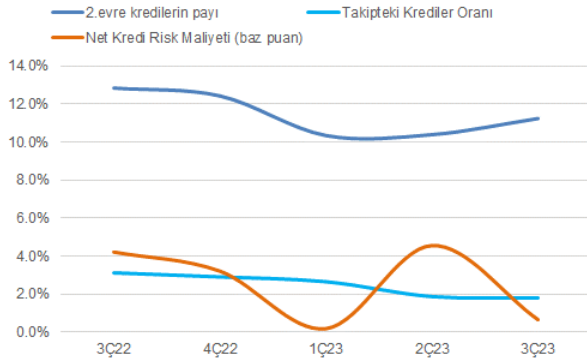
Kaynak: YKY Araştırma

**Özkaynak Karlılığı**



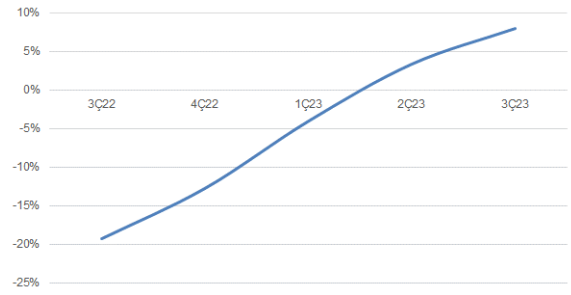
Kaynak: YKY Araştırma

**Aktif Kalitesi**



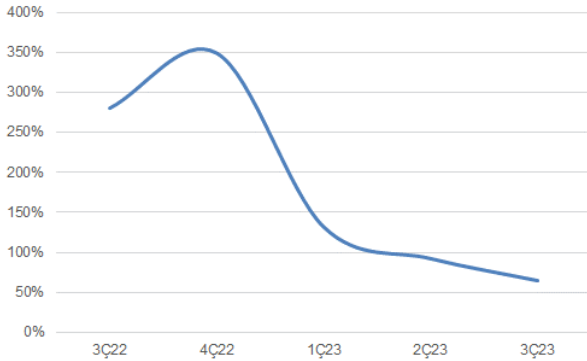
Kaynak: YKY Araştırma

**YP Kredi Gelişimi - \$ bazında (yıllık)**



Kaynak: YKY Araştırma

**Çeyreklik Net Kar (yıllık)**



Kaynak: YKY Araştırma

**Çarpanlar & Göstergeler**

	2021	2022	2023T	2024T
PD / DD	0.6	0.6	0.9	0.7
F / K	3.7	1.8	2.5	2.2
Özkaynak Karlılığı	17%	41%	44%	34%
Temettü Verimliliği	1.8%	0.0%	0.0%	4.0%

Kaynak: YKY Araştırma

## Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler

	2019	2020	2021	2022	2023T				2024T			
					Yeni	Eski	Δ	Yıllık %	Yeni	Eski	Δ	Yıllık %
<b>Sadece Banka - TL milyon</b>												
Net faiz geliri	1,932	1,999	2,863	6,735	9,142	9,362	-2%	36%	12,941	12,215	6%	42%
Komisyonlar	30	50	71	158	357	273	31%	126%	608	409	48%	70%
Faaliyet giderleri	202	222	263	505	1,095	1,119	-2%	117%	1,836	1,883	-2%	68%
Toplam karşılıklar	459	1,009	2,011	3,139	2,584	2,587	0%	-18%	2,624	1,297	102%	2%
Net kar	702	733	1,089	4,055	7,411	7,313	1%	83%	8,491	8,336	2%	15%
<b>Temel Göstergeler</b>							<b>bp</b>	<b>bp</b>			<b>bp</b>	<b>bp</b>
Swaptan arındırılmış net faiz geliri	4.0%	4.6%	5.7%	8.0%	8.6%	8.8%	-12	59	6.7%	6.8%	-7	195
Risk maliyeti (net)	1.3%	2.5%	2.8%	3.2%	1.5%	1.3%	18	-176	1.3%	0.6%	69	14
Özkaynak karlılığı	13.5%	12.5%	16.7%	41.1%	43.5%	43.8%	-29	239	34.0%	34.7%	-66	951

**Makroekonomik Göstergeler**

TÜFE (dönem sonu)	11.8%	14.6%	36.1%	64.4%	65.0%	45.0%		35.0%	30.0%
Reel GSYİH büyüme	0.5%	0.0%	11.0%	5.0%	4.0%	4.0%		4.0%	4.0%
Politika faizi (dönem sonu)	12%	17%	14%	9%	40%	35%		40%	35%

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.