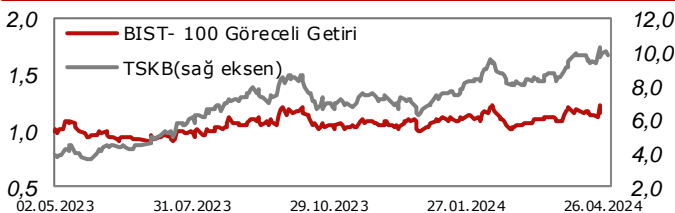


TSKB 1Ç2024 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

"TSKB'nin 1Ç2023'teki Net Dönem Karı 1.934mn TL ile Beklentilere Yakın Gerçekleşti..."**Öneri : "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 14,10TL**

Reuters/Bloomberg	TSKB.IS /TSKB.TI		
Sektör	Bankalar		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	9,76 TL	0,3 USD	
BİST 100	10.209 TL	316 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	32,31		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	3,58 TL	10,25 TL	
Hisse Adedi (mn)	2.800		
Piyasa Değeri (mn TL)	27.328 TL		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	40,7%		
Halka Açıklık	39,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	20,6%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	79,4%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıl
TSKB	7,8%	16,5%	150,9%
BİST-100	12,9%	17,8%	126,5%
BİST-100 Göreceli	-4,5%	-1,1%	10,8%
Günlük Ort. İş. Hac.mn TL(son 3 ay)	301,5		
(mn TL)	4Ç2023	1Ç2024	% Değ.
Aktifler	176.884	198.693	12,3%
Krediler	129.685	143.888	11,0%
Alınan Krediler	106.851	114.582	7,2%
Özsermaye	21.412	23.243	8,6%
Net Faiz Geliri	3.733	3.784	1,4%
Net Kar / Zarar	2.013	1.934	-3,9%
		F/K	PD/DD
TSKB		3,61	1,18
BİST-Banka		4,74	1,31
BİST-100		7,84	1,76
EMEA Bank**		7,35	1,00
Ortaklık Yapısı (ilk 2)	Pay Oranı		
İş Bankası	47,7%		
Diğer	43,9%		

HİSSE PERFORMANSI

*02.05.2024 verileri kullanılmıştır. **Bloomberg EMEA Banka Endeksi

TSKB'nin 1Ç2024'teki net dönem karı önceki çeyreğe göre %3,9 oranında azalarak 1.934mn TL olarak gerçekleşmiş ve piyasa beklentisi olan 1.943mn TL'ye yakın gerçekleşmiştir. Bizim kar beklentimiz 1.850mn TL idi. Banka'nın karı yıllık olarak ise %37,5 oranında artış göstermiştir.

TÜFE endeksli tahvillerden elde edilen gelirin çeyreksel bazda %11 düşerek yılın ilk çeyreğinde 837mn TL'ye gerilemesine karşın (TÜFE endeksli tahvillerinde değerlendirilmesi yıllık %44,9 enflasyon tahminine göre yapılmıştır, önceki %61,4) net faiz gelirleri hafif de olsa artmış ve 3,78 milyar TL'ye çıkarak karı desteklemiştir. Net ücret ve komisyon gelirleri ise %21,7 oranında düşerek 130mn TL'ye gerilemiştir. Artan swap maliyetleri sonrasında ticari zarar 230mn TL'den 753mn TL'ye çıkarken, operasyonel giderler %43,7 artmış ve 479mn TL'ye ulaşmıştır. Diğer yandan, karşılık giderleri 1,77milyar TL'den 437mn TL'ye gerileyerek kar düşüşünü sınırlamıştır. 317mn TL iştirak geliri, 688mn TL vergi gideri sonrasında Banka'nın yılın ilk çeyreğindeki net dönem karı 1.934mn TL olarak gerçekleşmiştir.

TSKB'nin 1Ç2024'teki ortalama özsermaye karlılığı %34,7 olarak (Önceki çeyrek: %40) gerçekleşmiştir. Net faiz marjında ise kısmi daralma yaşanmıştır. Öte yandan, TSKB'nin sermaye yeterlilik rasyosu yılın ilk çeyreğinde, BDDK'nın geçici düzenlemeleri dahil, %22,87'ye (Önceki çeyrek: %26,16) inmiştir. Düzenlemeler hariç ise 90 baz puan artarak %19,5'e çıkmıştır. Kredi riskinin (433baz puan) ve operasyonel riskin (177baz puan) negatif etkisine karşın net karın (237baz puan) ve sermaye benzeri borçlanma araçlarının (464baz puan) katkısı sermaye yeterlilik oranını desteklemiştir.

Banka'nın takipteki kredi oranı önceki çeyreğe göre 13 baz puan iyileşerek 1Ç2024'te %2,91 seviyesine gerilemiştir. Öte yandan, ikinci grup kredilerin oranı 60 baz puan düşerek %9,5 olarak gerçekleşmiştir. Banka'nın 1,75milyar TL'lik serbest karşılığı bulunmaktadır.

TSKB'nin hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ve piyasa çarpanındaki güncellemeye bağlı olarak 12,30TL'den **14,10TL**'ye yükseltiyoruz. TSKB için daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

YP krediler Dolar bazında artış kaydetti...

Banka'nın YP kredileri çeyrek bazda %2,3 oranında artarak 4,1milyar USD'ye çıkmıştır. TL cinsi krediler ise %2,9 oranında daralırken, kurların da etkisiyle toplam krediler %11 oranında artarak 143,9milyar TL'ye çıkmıştır. TSKB kredilerinin %80'ini yatırım kredilerinden oluşurken, USD ve EUR kredilerinin payı sırasıyla %50,1 ve %42,2 şeklindedir. Diğer yandan, Banka'nın TL menkul kıymet içerisindeki TÜFE endeksli tahvillerin oranı yaklaşık 10 puan azalarak 1Ç2024'te %62'ye düşmüştür. Son olarak; toplam kredilerin, alınan krediler ve ihraç edilen menkul kıymetler toplamına oranı %95,4'tür.

2024 yılı özkaynak karlılığı beklentimiz %46,5...

2024 yılı ilk çeyrek gerçekleştirmelerinin ardından TSKB ile ilgili tahminlerimizde güncellemelerde bulunuyoruz. Buna göre Banka için 2024 yılı net kar tahminimizi 10.556mn TL'ye yükseltirken, özsermaye karlılığı beklentimiz %46,5 şeklindedir.

Özet Finansallar (mn TL)	2023	2024T		2025T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Aktif	176.884	242.331	244.100	295.644	305.125
Krediler	129.685	184.305	188.063	230.049	236.313
Net Kar	7.041	9.914	10.556	13.687	15.163
Özsermaye karlılığı	41,2%	44,7%	46,5%	36,0%	36,5%
Aktif Karlılık	4,8%	5,6%	5,9%	5,1%	5,5%

Kaynak: Ziraat Yatırım, TSKB T: Tahmin

TSKB için önerimiz "AL" yönünde...

TSKB'nin hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ve piyasa çarpanındaki güncellemeye bağlı olarak 12,30TL'den **14,10TL'ye** yükseltiyoruz. TSKB için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
Gordon Büyüme Modeli	(%4,0 Büyüme)	41.106
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T PD/DD: 0,97x)	32.948
Hedef Piyasa Değeri	(%80 Gordon Büyüme Modeli + %20 Benzer Şirketler)	39.475
Hedef Hisse Fiyatı		14,10 TL
TSKB Hisse Fiyatı**		9,76 TL
İskonto Oranı		30,8%

* Bloomberg EMEA Banka Endeksi **02.05.2024 kapanışı itibariyle

TSKB Solo Bilanço (mn TL)	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	1Ç2024	1Ç24-4Ç23 Değ.	1Ç24-1Ç23 Değ.
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.507	6.050	17.908	15.125	15.775	4,3%	186,4%
Krediler	83.639	111.024	115.381	129.685	143.888	11,0%	72,0%
TL	8.970	9.032	9.367	12.619	12.254	-2,9%	36,6%
YP	74.669	101.991	106.015	117.066	131.634	12,4%	76,3%
Takipteki Krediler	2.225	2.096	2.098	3.939	4.186	6,3%	88,1%
<i>Takibe Dönüşen Yeni Kredi</i>	0	3	5	1.975	264	-86,6%	-
<i>Aktiften silinen</i>	0	85	0	0	0	-	-
<i>Tahsilat</i>	102	48	105	32	17	-46,7%	-83,2%
Özel Karşılıklar	2.046	1.991	1.999	3.073	3.260	6,1%	59,4%
Menkul Kıymetler	21.820	26.216	26.513	28.707	35.146	22,4%	61,1%
Toplam Aktifler	112.848	146.645	163.986	176.884	198.693	12,3%	76,1%
Mevduat	-	-	-	-	-	-	-
Alınan Krediler	71.555	94.997	99.709	106.851	114.582	7,2%	60,1%
Para Piyasalarına Borçlar	3.202	3.515	2.443	2.481	5.686	129,2%	77,6%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	14.538	19.935	28.897	32.227	36.296	12,6%	149,7%
Özsermaye	14.039	16.468	18.897	21.412	23.243	8,6%	65,6%
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	2.800	2.800	2.800	2.800	2.800	0,0%	0,0%
Toplam Pasif	112.848	146.645	163.986	176.884	198.693	12,3%	76,1%
TSKB Solo Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	1Ç2024	1Ç24-4Ç23 Değ.	1Ç24-1Ç23 Değ.
Net Faiz Gelirleri	1.569	2.299	2.634	3.733	3.784	1,4%	141,2%
Ücret ve Komisyon Gelirleri	64	72,9	150,6	165,9	130	-21,7%	103,5%
Temettü Gelirleri	7	2	1	3	0	-	-
Menkul Kıymet Alım-Satım Gel.	118	1.622	189	-230	-753	227,1%	-
Diğer Faliyet Gelirleri	300	-189	3	123	60	-50,8%	-79,9%
Kredi Değer Düşüş Karşılık Gid.	115	1.825	357	1.772	437	-75,4%	279,8%
Operasyonel Giderler	296	219,8	310,4	333,5	479	43,7%	62,0%
<i>Personel Giderleri</i>	147	153	199	228	329	44,5%	124,3%
<i>Diğer Operasyonel Giderler</i>	149	67	111	106	150	42,1%	0,6%
Özkaynak Yöntemi Kar / Zarar	180	550,3	346,4	809,2	317	-60,8%	76,3%
Vergi Karşılığı	420	547,6	798,3	484,6	688	42,0%	63,8%
Net Kar ve Zarar	1.407	1.765,0	1.857	2.013	1.934	-3,9%	37,5%
Ortalama Özkaynak Karlılığı	42,0%	46,3%	42,0%	40,0%	34,7%	-530bp	-730bp
Ortalama Aktif Karlılığı	4,9%	5,4%	4,8%	4,7%	4,1%	-60bp	-80bp
Net Faiz Marjı	5,59%	7,23%	6,95%	8,96%	8,50%	-46bp	291bp
Takipteki Krediler Oranı	2,66%	1,89%	1,82%	3,04%	2,91%	-13bp	25bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	18,65%	21,72%	23,31%	26,16%	22,87%	-329bp	422bp
Takipteki Kr. Karşılık Oranı	91,9%	95,0%	95,3%	78,0%	77,9%	-10bp	-1400bp
Kredi/(Alınan Kr. ve İhraç Ed. Men. Kıy	97,1%	96,6%	89,7%	93,2%	95,4%	220bp	-180bp
Özkaynak/Top. Aktifler	12,4%	11,2%	11,5%	12,1%	11,7%	-40bp	-70bp
Alınan Krediler/Top. Pasifler	63,4%	64,8%	60,8%	60,4%	57,7%	-270bp	-570bp
Gider / Gelir	14,4%	5,8%	10,4%	8,8%	14,9%	610bp	50bp

Kaynak: TSKB, Ziraat Yatırım

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri