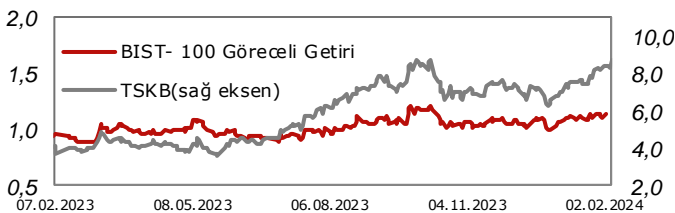


TSKB 4Ç2023 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

"TSKB'nin 4Ç2023'teki Net Dönem Karı 2 milyar TL ile Beklentiler Doğrultusunda Gerçekleşti..."**Öneri : "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 12,30TL**

Reuters/Bloomberg	TSKB.IS /TSKB.TI		
Sektör	Bankalar		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	9,00 TL	0,3 USD	
BİST 100	8.950 TL	293 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	30,53		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	3,58 TL	9,00 TL	
Hisse Adedi (mn)	2.800		
Piyasa Değeri (mn TL)	25.200 TL		
Fili Dolaşımındaki Pay Oranı	40,7%		
Halka Açıklık	39,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	19,6%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	80,4%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıl
TSKB	21,8%	31,8%	146,6%
BİST-100	14,5%	13,9%	98,6%
BİST-100 Göreceli	6,4%	15,7%	24,1%
Günlük Ort. İş. Hac.mn TL(son 3 ay)	358,9		
(mn TL)	3Ç2023	4Ç2023	% Değ.
Aktifler	163.986	176.884	7,9%
Krediler	115.381	129.685	12,4%
Alınan Krediler	99.709	106.851	7,2%
Özsermaye	18.897	21.412	13,3%
Net Faiz Geliri	2.634	3.733	41,8%
Net Kar / Zarar	1.857	2.013	8,4%
	F/K	PD/DD	
TSKB	3,58	1,18	
BİST-Banka	3,60	1,05	
BİST-100	7,38	2,15	
EMEA Bank**	7,12	0,90	
Ortaklık Yapısı (ilk 2)	Pay Oranı		
İş Bankası	47,7%		
Diğer	43,9%		

HİSSE PERFORMANSI

*08.02.2024 verileri kullanılmıştır. **Bloomberg EMEA Banka Endeksi

TSKB'nin 4Ç2023'teki net dönem karı önceki çeyreğe göre %8,4 oranında artarak 2.013mn TL olarak gerçekleşmiş ve hem bizim kar beklentimiz olan 2.040mn TL hem de piyasanın ortalama kar beklentisi olan 2.009mn TL doğrultusunda gerçekleşmiştir.

Son çeyrek karı ile birlikte Banka'nın 2023 yılındaki net dönem karı bir önceki yıla göre %74 oranında artarak 7.041mn TL'ye yükselmiştir. Ortalama Özsermaye karlılığı ise %41,2 olarak gerçekleşmiştir.

TÜFE endeksli tahvillerden elde edilen gelirin %16 düşerek 942mn TL'ye gerilemesine karşın net faiz gelirleri %41,8 oranında artarak 3,73 milyar TL'ye çıkmış ve karı desteklemiştir. Net ücret ve komisyon gelirleri ise %10,2 oranında artarak 166mn TL'ye yükselirken, iştirak gelirleri %134 oranında artmış ve 809mn TL'ye çıkmıştır. Diğer yandan, önceki çeyrekteki 189mn TL'lik ticari kar yılın son çeyreğinde 230mn TL ticari zarara (swap maliyeti 645mn TL artarak 711mn TL olarak gerçekleşmiştir) dönerken, karşılık giderleri 1,77milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Önceki çeyrekte karşılık giderleri 357mn TL idi. Son olarak operasyonel giderler %7,4 oranında yükselerek 333,5mn TL'ye çıkarken, vergi gideri %39,3 oranında düşmüş ve 485mn TL'ye gerilemiştir.

TSKB'nin 4Ç2023'teki özsermaye karlılığı %40 olarak gerçekleşmiştir. Net faiz marjı ise yaklaşık 2 puan artarak %9'a yaklaşmıştır.

Şirket 2024 beklentilerini de açıklamıştır. Buna göre kura göre düzeltilmiş kredi büyüme beklentisi yüksek tek haneli şeklindedir. Banka, net faiz marjının %6 civarında olmasını beklerken, özsermaye karlılığının %40 civarında oluşmasını öngörmektedir. Net ücret ve komisyon gelirleri ile operasyonel giderlerindeki yükselişin ortalama enflasyondan yüksek gerçekleşmesi beklenirken, sorunlu kredi oranının %3'ten düşük olabileceği tahmin edilmektedir.

TSKB'nin hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ve piyasa çarpanındaki güncellemeye bağlı olarak 8,76TL'den **12,30TL**'ye yükseltiyoruz. TSKB için daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

YP krediler Dolar bazında yatay kaldı...

Banka'nın YP kredileri yatay kalarak 4milyar USD (Yıllık artış %3,7) olmuştur. Diğer yandan, toplam krediler kurların da etkisiyle 130milyar TL'ye yaklaşmıştır. Toplam kredilerin önemli kısmı yatırım kredilerinden oluşmaktadır. Diğer yandan, Banka'nın TL menkul kıymet içerisindeki TÜFE endeksli tahvillerin oranı yaklaşık 9 puan azalarak %72'ye düşmüştür.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	4Ç2022	2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	2023	4Ç23-3Ç23 Değ.	4Ç23-4Ç22 Değ.
Aktif	115.575	115.575	112.848	146.645	163.986	176.884	176.884	7,9%	53,0%
Krediler	79.894	79.894	83.639	111.024	115.381	129.685	129.685	12,4%	62,3%
Takipteki Krediler	2.327	2.327	2.225	2.096	2.098	3.939	3.939	87,8%	69,3%
Menkul Kıymetler	23.880	23.880	21.820	26.216	26.513	28.707	28.707	8,3%	20,2%
Mevduat	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Özsermaye	12.782	12.782	14.039	16.468	18.897	21.412	21.412	13,3%	67,5%
Net Kar	1.411	4.055	1.407	1.765	1.857	2.013	7.041	8,4%	42,7%
Özsermaye Karlılığı	50,4%	41,1%	42,0%	46,3%	42,0%	40,0%	41,2%	-200bp	-1040bp
Aktif Karlılık	5,0%	4,1%	4,9%	5,4%	4,8%	4,7%	4,8%	-10bp	-30bp
Net Faiz Marjı	7,53%	5,93%	5,59%	7,23%	6,95%	8,96%	7,13%	201bp	143bp
Takipteki Krediler	2,91%	2,91%	2,66%	1,89%	1,82%	3,04%	3,04%	122bp	13bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	22,43%	22,43%	18,65%	21,72%	23,31%	26,16%	26,16%	285bp	373bp

Kaynak: TSKB, Ziraat Yatırım

Takipteki kredi oranı yükseldi...

Yılın son çeyreğinde 2milyar TL'lik kredinin takibe düşmesiyle takipteki krediler yaklaşık iki katına çıkarak 4milyar TL olurken, takipteki kredi oranı çeyreksel bazda 122 baz puan artarak %3,04'e yükselmiştir. Takipteki krediler karşılığı ise %78,0 olarak gerçekleşmiştir. Önceki çeyrekte bu oran %95,3 idi. Öte yandan, ikinci grup kredilerin oranı 120 baz puan düşerek %10,1 olarak gerçekleşmiştir. Banka'nın 1,75milyar TL'lik serbest karşılığı bulunmaktadır.

Sermaye yeterlilik oranı %26,16...

TSKB'nin sermaye yeterlilik rasyosu yılın son çeyreğinde, BDDK'nın geçici düzenlemeleri dahil, %26,16'ya çıkmıştır. Düzenlemeler hariç ise 100 baz puan artarak %18,6 olmuştur. Kredi artışının 146 baz puan negatif etkisi olsa da net karın 155 baz puanlık katkısı olmuştur. Sermaye benzeri borçlanma araçlarının katkısı ise 32 baz puan olarak gerçekleşmiştir.

2024 yılı özkaynak karlılığı beklentimiz %44,6...

2023 yılı gerçekleştirmelerinin ardından TSKB ile ilgili tahminlerimizde güncellemelerde bulunuyoruz. Buna göre Banka için 2024 yılı net kar tahminimizi 9.770mn TL'ye yükseltirken, özsermaye karlılığı beklentimiz %44,6 şeklindedir.

Özet Finansallar (mn TL)	2023	2024T		2025T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Aktif	176.884	215.733	242.331	241.621	295.644
Krediler	129.685	168.977	184.305	202.445	230.049
Net Kar	7.041	9.770	9.914	10.770	13.687
Özsermaye karlılığı	41,2%	36,9%	44,7%	29,9%	36,0%
Aktif Karlılık	4,8%	5,0%	5,6%	4,7%	5,1%

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 8,76TL'den **12,30TL'ye** yükseltiyoruz. TSKB hisseleri güncellenmiş hedef hisse fiyatına göre %26,8 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle, TSKB için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
Gordon Büyüme Modeli	(%25,5 Sermaye Maliyeti, %4,0 Büyüme, %28,0 Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı)	36.250
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T PD/DD: 0,93x)	30.249
Hedef Piyasa Değeri	(%70 Gordon Büyüme Modeli + %30 Benzer Şirketler)	34.449
Hedef Hisse Fiyatı		12,30 TL
TSKB Hisse Fiyatı**		9,00 TL
İskonto Oranı		26,8%

* Bloomberg EMEA Banka Endeksi **08.02.2024 kapanışı itibarıyla

TSKB Solo Bilanço (mn TL)	4Ç2022	2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	2023	4Ç23-3Ç23 Değ.	4Ç23-4Ç22 Değ.
Nakit ve Nakit Benzerleri	9.887	9.887	5.507	6.050	17.908	15.125	15.125	-15,5%	53,0%
Krediler	79.894	79.894	83.639	111.024	115.381	129.685	129.685	12,4%	62,3%
TL	9.008	9.008	8.970	9.032	9.367	12.619	12.619	34,7%	40,1%
YP	70.886	70.886	74.669	101.991	106.015	117.066	117.066	10,4%	65,1%
Takipteki Krediler	2.327	2.327	2.225	2.096	2.098	3.939	3.939	87,8%	69,3%
<i>Takibe Dönüşen Yeni Kredi</i>	0	583	0	3	5	1.975	1.983	-	-
<i>Aktiften silinen</i>	0	558	0	85	0	0	85	-	-
<i>Tahsilat</i>	90	191	102	48	105	32	287	-69,6%	-64,6%
Özel Karşılıklar	2.140	2.140	2.046	1.991	1.999	3.073	3.073	53,7%	43,6%
Menkul Kıymetler	23.880	23.880	21.820	26.216	26.513	28.707	28.707	8,3%	20,2%
Toplam Aktifler	115.575	115.575	112.848	146.645	163.986	176.884	176.884	7,9%	53,0%
Mevduat	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alınan Krediler	70.814	70.814	71.555	94.997	99.709	106.851	106.851	7,2%	50,9%
Para Piyasalarına Borçlar	1.443	1.443	3.202	3.515	2.443	2.481	2.481	1,5%	72,0%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	21.048	21.048	14.538	19.935	28.897	32.227	32.227	11,5%	53,1%
Özsermaye	12.782	12.782	14.039	16.468	18.897	21.412	21.412	13,3%	67,5%
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	2.800	2.800	2.800	2.800	2.800	2.800	2.800	0,0%	0,0%
Toplam Pasif	115.575	115.575	112.848	146.645	163.986	176.884	176.884	7,9%	53,0%
TSKB Solo Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç2022	2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	2023	4Ç23-3Ç23 Değ.	4Ç23-4Ç22 Değ.
Net Faiz Gelirleri	2.070,0	6.735	1.568,9	2.299	2.634	3.733	10.234	41,8%	80,3%
Ücret ve Komisyon Gelirleri	39,0	158	63,8	72,9	150,6	165,9	453	10,2%	325,4%
Temettü Gelirleri	0,0	9	7,3	2	1	3	13	-	-
Menkul Kıymet Alım-Satım Gel.	5,1	801	117,8	1.622	189	-230	1.698	-	-
Diğer Faliyet Gelirleri	7,2	93	300,0	-189	3	123	236	-	-
Kredi Değer Düşüş Karşılık Gid.	912,7	3.139	115,0	1.825	357	1.772	4.069	-	94,1%
Operasyonel Giderler	126,5	505	296,0	219,8	310,4	333,5	1.160	7,4%	163,7%
<i>Personel Giderleri</i>	95,6	335	146,9	153	199	228	726	14,6%	138,5%
<i>Diğer Operasyonel Giderler</i>	30,9	170	149,1	67	111	106	433	-5,3%	241,7%
Özkaynak Yöntemi Kar / Zarar	644,7	989	180,0	550,3	346,4	809,2	1.886	133,6%	25,5%
Vergi Karşılığı	315,7	1.086	420,2	547,6	798,3	484,6	2.251	-39,3%	53,5%
Net Kar ve Zarar	1.411,0	4.055	1.406,6	1.765,0	1.857	2.013	7.041	8,4%	42,7%
Ortalama Özkaynak Karlılığı	50,4%	41,1%	42,0%	46,3%	42,0%	40,0%	41,2%	-200bp	-1040bp
Ortalama Aktif Karlılığı	5,0%	4,1%	4,9%	5,4%	4,8%	4,7%	4,8%	-10bp	-30bp
Net Faiz Marjı	7,53%	5,93%	5,59%	7,23%	6,95%	8,96%	7,13%	201bp	143bp
Takipteki Krediler Oranı	2,91%	2,91%	2,66%	1,89%	1,82%	3,04%	3,04%	122bp	13bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	22,43%	22,43%	18,65%	21,72%	23,31%	26,16%	26,16%	285bp	373bp
Takipteki Kr. Karşılık Oranı	92,0%	92,0%	91,9%	95,0%	95,3%	78,0%	78,0%	-1730bp	-1400bp
Kredi/(Alınan Kr. ve İhraç Ed. Men. Kıy	87,0%	87,0%	97,1%	96,6%	89,7%	93,2%	93,2%	350bp	620bp
Özkaynak/Top. Aktifler	11,1%	11,1%	12,4%	11,2%	11,5%	12,1%	12,1%	60bp	100bp
Alınan Krediler/Top. Pasifler	61,3%	61,3%	63,4%	64,8%	60,8%	60,4%	60,4%	-40bp	-90bp
Gider / Gelir	6,0%	6,5%	14,4%	5,8%	10,4%	8,8%	9,2%	-160bp	280bp

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