

TSKB

Endeks Üzeri Getiri
(Önceki: Nötr)

Analist: Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

Kalemlerin birbirini dengelemesiyle kâr beklentiye paralel

TSKB'nin 3Ç23 net kârı (2Ç23'teki 650 milyon TL'ye ek 150 milyon TL serbest karşılık ile), tahminimiz ve medyan analist tahmini olan 1,8 milyar TL ile uyumlu ve 2Ç23'e göre %5 artarak 1,86 milyar TL oldu. 2023/9'daki net kâr da yıllık %90 artarak 5,0 milyar TL ve özsermaye getirisi %43 oldu (2022'de %45). 3Ç23'te gerileyen çekirdek net faiz geliri, azalan iştirak geliri ve yüksek vergi oranının etkisi, karşılık tutarında azalma, daha yüksek TÜFE geliri ve artan net ücretler ile dengelendi. Özsermaye de 18,9 milyar TL ile tahminimizi %3,4 aştı.

- Swap maliyeti dahil net faiz geliri 3Ç23'te %10 artarak 2,6 milyar TL ve TÜFE tahvil geliri, TÜFE oranının %50'den %62'ye çıkmasıyla önceki çeyreğe göre 0,4 milyar TL artarak 1,13 milyar TL oldu. Çekirdek net faiz geliri de (TÜFE tahviller hariç), 2Ç23'ün yüksek bazına göre %10 düşüş gösterdi. Böylece, çekirdek net net faiz geliri (sektörün aksine) 3Q23'te 130 baz puan düşüşle %3,9'a geriledi.

- 2Ç23'teki büyük brüt kredi karşılıkları (serbest karşılıklar hariç) çoğunlukla döviz oynaklığından kaynaklanmıştı ve kur riskine karşı korunmalıydı. 3Ç23'te her iki kalem de normalleşti. 2,1 milyar TL'de yatay seyreden TGA'da önemli bir hareket yaşanmadı.

- Halka arz faaliyetlerindeki hızlanmayla birlikte net ücretler 3Ç23'te bir önceki çeyreğe göre %100'den fazla arttı ve 2023/9 yıllık artışı %140 oldu. Faaliyet giderlerindeki artışta 3Ç23'te %41 ve 2023/9'da yıllık %118 oldu.

Yorum ve Öneri: Toplam 0,95 milyar TL'ye ulaşan serbest karşılığa rağmen (toplam stok tutarı da 1,75 milyar TL ile özsermayenin %9'u büyüklüğünde), 2023/9A'daki özkaynak kârlılığı önceki yılın seviyesinde neredeyse sabit kaldı. 3Ç23 sonuçlarının ardından net kar tahminimiz 2023 için 7,0 milyar TL'de sabit kaldı; 2024 için %10 düşüşle 10,0 milyar TL'ye, 2025 için %3 artışla 12,6 milyar TL'ye çıktı. Hissede 12 aylık fiyat hedefimizi de %10 artırarak 10,00 TL yaptık. Önerimizi de 'Endeksin Üzerinde Getiri'ye yükselttik.

Dönem Özeti							
TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	3Q23	3Q22	y/y	2Q23	q/q	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	2.600	1.896	37%	2.351	11%	2.460	n.a.
Net faiz marjı	3,9%	3,9%	2bps	5,2%	-129bps	3,7%	n.a.
Net Kâr	1.857	1.123	65%	1.765	5%	1.800	1.806
Öz sermaye	18.897	9.632	96%	16.468	15%	18.269	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Bloomberg Kodu	TSKB TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	10,000
Güncel Fiyat, TL	6,70
Getiri Potansiyeli	49%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, mn TL	18.760

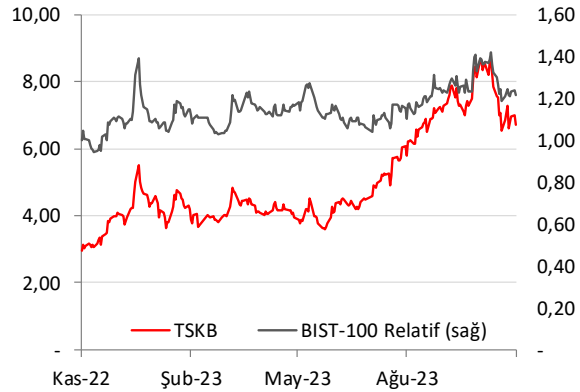
Finansal Veriler	2022	2023T	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	7.536	11.212	13.498	16.407
Net Kâr, mn TL	4.055	7.000	10.000	12.640
Özkaynak, mn TL	12.782	20.869	30.169	41.697
Toplam Aktif, mn TL	115.575	180.643	221.917	267.707
Ort. FKA, mn TL	96.399	139.396	196.382	241.323

Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	4,1%	4,7%	5,0%	5,2%
Ort. Özk. Karlılığı	41,1%	41,6%	39,2%	35,2%
Temettü Verimi	-	-	3,7%	5,3%

Büyüme				
Düz. NFK, y/y	123,5%	48,8%	20,4%	21,6%
Net Kâr, y/y	272,4%	72,6%	42,9%	26,4%
Özkaynak, y/y	84,2%	63,3%	44,6%	38,2%
Toplam Aktif, y/y	37,4%	56,3%	22,8%	20,6%
Ort. FKA, y/y	59,2%	44,6%	40,9%	22,9%

Değerleme Verisi				
F/K	1,8	2,7	1,9	1,5
FD/FAVÖK	0,6	0,9	0,6	0,4

Hisse Verileri				
1A	3A	12A	YBG	
Nominal Getiri	-17,5%	10,2%	122,6%	53,3%
BİST-100 Relatif	-8,5%	5,8%	17,9%	12,4%
AOİH, mn TL	711	646	583	479



Piyasa verileri 31 Ekim 2023 tarihli dir.

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	2022/9	2023/9
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	1.896	1.988	1.581	2.351	2.600	4.425	6.533
- TÜFE tahvil geliri	922	1.096	671	717	1.127	1.951	2.515
- Çekirdek Net Faiz Geliri	974	892	910	1.634	1.473	2.474	4.018
<i>Swap maliyetleri (bilgi)</i>	-31	-68	14	74	-52	-237	36
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	360	73	104	1.548	241	1.033	1.893
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	172	15	-16	154	154	425	293
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	188	58	120	1.394	87	608	1.600
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	601	645	-342	-55	128	1.142	-270
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	641	651	-56	-248	126	1.221	-177
- İptal edilen karşılıklar	40	6	286	-192	-1	79	92
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	1.466	1.358	1.907	2.561	2.626	3.709	7.095
Komisyon ve Ücretler (net)	37	39	64	73	151	119	287
Bankacılık Geliri	1.503	1.397	1.971	2.634	2.777	3.828	7.382
Diğer Gelirler	4	2	14	3	4	7	21
Diğer karşılıkları (serbest karşılık dahil) (-)	11	190	50	658	162	395	870
Faaliyet giderleri (-)	157	126	296	220	310	378	826
Vergi Öncesi Kâr	1.339	1.082	1.639	1.760	2.308	3.061	5.707
İştirak geliri	118	645	187	553	347	353	1.087
Vergi(-)	334	316	420	548	798	771	1.766
Net Kâr	1.123	1.411	1.407	1.765	1.857	2.644	5.028
Bilanço (milyon TL)							
Likit aktifler	9.468	9.887	5.507	6.050	17.908	9.468	17.908
Menkul Kıymetler	21.826	23.880	21.820	26.216	26.513	21.826	26.513
Krediler	72.759	77.567	81.414	108.927	113.284	72.759	113.284
Tahsili gecikmiş krediler	2.344	2.327	2.225	2.096	2.098	2.344	2.098
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	4.777	5.499	5.271	6.465	6.648	4.777	6.648
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	6.665	7.413	7.152	9.821	10.832	6.665	10.832
Toplam aktifler	108.284	115.575	112.848	146.645	163.986	108.284	163.986
Müşteri mevduatı	0	0	0	0	0	0	0
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	89.299	93.305	89.296	118.447	131.050	89.299	131.050
Diğer	9.353	9.489	9.513	11.729	14.039	9.353	14.039
Öz sermaye	9.632	12.782	14.039	16.468	18.897	9.632	18.897
Toplam pasifler	108.284	115.575	112.848	146.645	163.986	108.284	163.986

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	9M22	9M23
Net faiz geliri	34,9%	4,8%	-20,4%	48,7%	10,6%	174,0%	47,6%
Komisyonlar	-28,4%	6,4%	63,7%	14,2%	106,6%	134,9%	140,5%
Karşılık gideri	26,1%	6,9%	-87,4%	1489,7%	-79,2%	150,0%	3,1%
Faaliyet gideri	38,3%	-19,3%	134,0%	-25,7%	41,2%	99,1%	118,3%
Net kâr	22,7%	25,7%	-0,3%	25,5%	5,2%	241,5%	90,2%
Temel Performans Kriterleri							
TL kredi artışı	57,5%	36,9%	14,5%	-13,4%	98,9%	39,7%	170,0%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-3,6%	3,9%	2,7%	1,1%	-9,1%	-19,1%	-2,0%
TL mevduat artışı	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TL vadesiz mevduat oranı	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
YP vadesiz mevduat oranı	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	13,8%	16,5%	13,8%	15,6%	17,1%	13,8%	17,1%
SYR	19,9%	22,4%	18,6%	21,5%	23,3%	19,9%	23,3%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	99.448	107.693	110.037	124.967	149.449	91.481	129.743
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	1.896	1.988	1.581	2.351	2.600	4.425	6.533
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	974	892	910	1.634	1.473	2.474	4.018
Net Faiz Marjı	7,6%	7,4%	5,7%	7,5%	7,0%	6,4%	6,7%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	3,9%	3,3%	3,3%	5,2%	3,9%	3,6%	4,1%
TL kredi getirisi	20,1%	17,4%	13,5%	16,3%	22,5%	13,6%	17,5%
YP kredi getirisi	7,4%	8,0%	8,3%	12,1%	9,5%	5,4%	10,0%
TL mevduat maliyeti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
YP mevduat maliyeti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	601	645	-342	-55	128	1.142	-270
Üçüncü aşama krediler	487	246	4	30	6	942	39
Standart krediler (I. ve II. aşama)	342	463	60	1.116	207	886	1.383
Serbest kalan karşılıklar	40	6	286	-192	-1	79	92
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	188	58	120	1.394	87	608	1.600
- Serbest karşılıklar	280	460	50	700	850	280	850
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	72.152	77.498	81.766	97.331	113.202	67.938	97.484
Kur kaynaklı risk maliyeti	104bps	30bps	58bps	573bps	31bps	89bps	219bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	438bps	363bps	-109bps	550bps	76bps	258bps	182bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	333bps	333bps	-167bps	-23bps	45bps	168bps	-37bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	23%	31%	22%	33%	49%	32%	35%
Maliyet / Gelir oranı	6,5%	4,6%	15,2%	4,9%	9,3%	6,4%	8,4%
Ortalama aktifler	103.710	111.930	114.212	129.746	155.316	95.638	134.764
Ortalama öz sermaye	8.872	11.207	13.410	15.254	17.683	8.067	15.547
Ortalama aktif kârlılık	4,3%	5,0%	4,9%	5,4%	4,8%	3,7%	5,0%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	50,6%	50,4%	42,0%	46,3%	42,0%	43,7%	43,1%
Ortalama Etkin Vergi Oranı	25,0%	29,2%	25,6%	31,1%	34,6%	25,2%	30,9%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	9.193	12.353	15.245	8.861	14.016	14.886
TÜFE tahvil geliri	3.550	3.511	3.763	3.590	3.686	2.721
Net komisyon geliri	357	388	488	270	392	493
Hazine işlem geliri	352	594	824	796	587	685
Karşılıklar (net)	-104	424	523	143	619	672
Faaliyet gideri	1.201	1.821	2.387	1.131	1.717	2.254
Net Kâr	7.000	10.000	12.640	7.010	11.125	12.275
Krediler	122.300	155.160	187.852	128.968	167.047	206.728
Mevduat	0	0	0	0	0	0
T. Aktifler	180.643	221.917	267.707	171.949	221.886	268.514
Öz sermaye	20.869	30.169	41.697	20.307	31.170	42.766
Net Faiz Marjı	4,1%	4,5%	4,8%	3,9%	5,4%	5,0%
Net kredi risk maliyeti	-10bps	30bps	30bps	-35bps	30bps	30bps
Faaliyet giderleri/gelirler	9,2%	11,3%	12,0%	8,7%	9,7%	11,7%
Aktif kârlılık	4,9%	5,0%	5,2%	5,0%	5,6%	5,0%
Öz sermaye kârlılığı	42,1%	39,2%	35,2%	42,9%	43,5%	33,2%
12 aylık fiyat hedefi	10,00			9,10		

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Change in Net Profit	0%	-10%	3%
Change in Price target		10%	

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.