

TSKB

Kalemlerin birbirini dengelemesiyle kâr, beklentiye paralel

4Ç23'te %8,4 dönemsel artışla 2,0 milyar TL net kâr açıkladı bizim tahminimiz ile medyan analist tahminine paralel sonuç elde etti. Böylece, bankanın 2023 net kârı yıllık %74 artışla 7,04 milyar TL ve öz sermaye getirisi %42 (2022'de %45) oldu.

- 4Ç23'te yaklaşık 2,0 milyar TL'lik kredinin takibe intikaliyle karşılık maliyeti 1,7 milyar TL (3Ç23'te sadece 0,2 milyar TL) oldu. Takipteki krediler iki kattan fazla artarak 3,9 milyar TL'ye; takipteki kredi oranı da 120 baz puan artışla %3,0'e ulaştı. Takipteki krediler için karşılık oranı 17 puan azalarak %78,0 oldu. Ancak, serbest karşılıklar 1,75 milyar TL'de (öz sermayenin %8'i) korundu. Önümüzdeki dönemde yaşlanma etkisi ile birlikte bir miktar karşılık baskısı görebiliriz.

- Diğer taraftan, 4Ç23'te kâr artışı öncelikle (i) net faiz gelirin (düşen TÜFE tahvil geliri ve swap maliyetindeki sıçrama rağmen) 0,4 milyar TL artmasından ve (ii) varlık değerlemesi sonrası iştirak gelir katkısının 3Ç23'e göre 0,5 milyar TL artmasından geldi. Ayrıca, Hazine gelirlerinin çeyreklik 0,2 milyar TL'lik artışı ve efektif vergi oranının 600 baz puan düşmesi de kâr açısından olumlu oldu.

- Halka arz faaliyetindeki pozitif ivmeyle net ücretler, 4Ç23'te bir önceki çeyreğe göre %10,2, 2023'te ise yıllık %186 büyüdü. İşletme maliyetlerindeki artış 4Ç23'te çeyreklik bazda %7,4 ile ve 2023'te yıllık %130 oldu.

Yorum ve Öneri: 2024'te kredilerde (kur etkisi hariç) yüksek tek haneli artış (2023'te %5) ve net faiz marjında yaklaşık 100 baz puan düşüş öngörülüyor. Ayrıca net ücretlerde ve işletme giderlerinde ortalama enflasyonun üzerinde artışlar ve net kredi risk maliyetinde 100 baz puan seviyesine (2023'teki 113 baz puandan) gerileme hedefleniyor. Böylece, 2024 yılı öz sermaye kârlılığı %40 seviyesinde bekleniyor. Bizim net kâr tahminimiz ise %3 artışla 2024 için 12,8 milyar TL olurken, 2025 için 12,9 milyar TL'de sabit kaldı; sırasıyla öz sermaye getirisi beklentimiz %40,8 ve %34,5 oldu. Hisse için 12 aylık fiyat hedefini 11,70 TL ve yatırım görüşünü 'Endeks Üzeri Getiri' olarak koruyoruz.

Quarter Overview

TRY mn	Summary Financials					Comparison	
	4Q23F	4Q22	y/y	3Q23	q/q	Aklnv	Consens.
Swap Adj. NII	3,026	1,988	52%	2,586	17%	3,235	n.a.
Adj. NIM	5.1%	3.3%	178bps	3.9%	118bps	5.5%	n.a.
Net Income	2,013	1,411	43%	1,857	8%	1,972	1,988
Sh. Equity	21,412	12,782	68%	18,897	13%	20,869	n.a.

Source: Ak Investment

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu

TSKB T1

Tavsiye

Endeks Üz. Getiri

Hedef Fiyat, TL

11.70

Güncel Fiyat, TL

8.33

Getiri Potansiyeli

40%

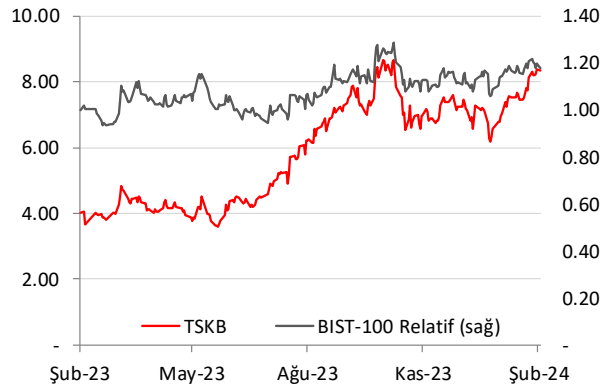
Halka Açıklık Oranı

39%

Piyasa Değeri, mn TL

23,324

Finansal Veriler	2022	2023	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	7,536	11,933	15,270	17,581
Net Kâr, mn TL	4,055	7,041	10,800	12,900
Özkaynak, mn TL	12,782	21,412	31,512	43,361
Toplam Aktif, mn TL	115,575	176,884	226,582	276,373
Ort. FKA, mn TL	96,399	136,777	193,514	243,042
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	4.1%	4.8%	5.4%	5.1%
Ort. Özk. Karlılığı	41.1%	41.2%	40.8%	34.5%
Temettü Verimi	-	-	3.0%	4.6%
Büyüme				
Düz. NFK, y/y	123.5%	58.3%	28.0%	15.1%
Net Kâr, y/y	272.4%	73.6%	53.4%	19.4%
Özkaynak, y/y	84.2%	67.5%	47.2%	37.6%
Toplam Aktif, y/y	37.4%	53.0%	28.1%	22.0%
Ort. FKA, y/y	59.2%	41.9%	41.5%	25.6%
Değerleme Verisi				
F/K	1.8	2.2	2.2	1.8
F/DD	0.6	0.7	0.7	0.5
Hisse Verileri				
1A	3A	12A	YBG	
Nominal Getiri	18.5%	19.0%	106.7%	27.2%
BİST-100 Relatif	3.0%	4.5%	17.7%	8.2%
AOİH, mn TL	281	350	432	272



Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	2022/12	2023/12
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	1,988	1,581	2,365	2,586	3,026	6,413	9,558
-TÜFE tahvil geliri	1,096	671	717	1,127	942	3,047	3,457
-Çekirdek Net Faiz Geliri	892	910	1,648	1,459	2,084	3,366	6,101
Swap maliyetleri (bilgi)	-68	14	88	-66	-711	-306	-675
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	73	104	1,534	255	481	1,106	2,373
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	15	-16	140	168	381	441	673
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	58	120	1,394	87	100	666	1,700
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	645	-342	-55	128	1,557	1,787	1,288
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	651	-56	-248	126	1,675	1,871	1,498
- İptal edilen karşılıklar	6	286	-192	-1	118	84	210
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	1,358	1,907	2,561	2,626	1,849	5,067	8,944
Komisyon ve Ücretler (net)	39	64	73	151	166	158	453
Bankacılık Geliri	1,397	1,971	2,634	2,777	2,015	5,225	9,397
Diğer Gelirler	2	14	3	4	5	8	26
Diğer karşılıkları (serbest karşılık dahil) (-)	190	50	658	162	0	585	870
Faaliyet giderleri (-)	126	296	220	310	333	505	1,160
Vergi Öncesi Kâr	1,082	1,639	1,760	2,308	1,686	4,143	7,393
İştirak geliri	645	187	553	347	812	998	1,899
Vergi(-)	316	420	548	798	485	1,086	2,251
Net Kâr	1,411	1,407	1,765	1,857	2,013	4,055	7,041

Bilanço (milyon TL)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	2022/12	2023/12
Likit aktifler	9,887	5,507	6,050	17,908	15,125	9,887	15,125
Menkul Kıymetler	23,880	21,820	26,216	26,513	28,987	23,880	28,987
Krediler	77,567	81,414	108,927	113,284	125,746	77,567	125,746
Tahsili gecikmiş krediler	2,327	2,225	2,096	2,098	3,939	2,327	3,939
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	5,499	5,271	6,465	6,648	8,228	5,499	8,228
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	7,413	7,152	9,821	10,832	11,315	7,413	11,315
Toplam aktifler	115,575	112,848	146,645	163,986	176,884	115,575	176,884
Müşteri mevduatı	0	0	0	0	0	0	0
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	93,305	89,296	118,447	131,050	141,559	93,305	141,559
Diğer	9,489	9,513	11,729	14,039	13,913	9,489	13,913
Öz sermaye	12,782	14,039	16,468	18,897	21,412	12,782	21,412
Toplam pasifler	115,575	112,848	146,645	163,986	176,884	115,575	176,884

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	12M22	12M23
Net faiz geliri	4.8%	-20.4%	49.6%	9.3%	17.0%	153.7%	49.0%
Komisyonlar	6.4%	63.7%	14.2%	106.6%	10.2%	123.7%	186.0%
Karşılık gideri	6.9%	-87.4%	1489.7%	-79.2%	372.3%	55.6%	30.3%
Faaliyet gideri	-19.3%	134.0%	-25.7%	41.2%	7.4%	91.9%	129.7%
Net kâr	25.7%	-0.3%	25.5%	5.2%	8.4%	272.4%	73.6%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	36.9%	14.5%	-13.4%	98.9%	13.7%	121.0%	124.3%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	3.9%	2.7%	1.1%	-6.2%	3.1%	-12.6%	0.4%
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	16.5%	13.8%	15.6%	17.1%	19.5%	16.5%	19.5%
SYR	22.4%	18.6%	21.5%	23.3%	26.1%	22.4%	26.1%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	107,693	110,037	124,967	149,449	163,781	95,451	137,766
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	1,988	1,581	2,365	2,586	3,026	6,413	9,558
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	892	910	1,648	1,459	2,084	3,366	6,101
Net Faiz Marjı	7.4%	5.7%	7.6%	6.9%	7.4%	6.7%	6.9%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	3.3%	3.3%	5.3%	3.9%	5.1%	3.5%	4.4%
TL kredi getirisi	17.4%	13.5%	16.3%	22.5%	36.8%	17.8%	22.6%
YP kredi getirisi	8.0%	8.3%	12.1%	9.5%	10.7%	7.1%	10.2%
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)	645	-342	-55	128	1,557	1,787	1,288
Üçüncü aşama krediler	246	4	30	6	1,271	1,188	1,311
Standart krediler (I. ve II. aşama)	463	60	1,116	207	504	1,349	1,887
Serbest kalan karşılıklar	6	286	-192	-1	118	84	210
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	58	120	1,394	87	100	666	1,700
- Serbest karşılıklar	460	50	700	850	850	460	850
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	77,498	81,766	97,331	113,202	122,533	70,329	103,925
Kur kaynaklı risk maliyeti	30bps	58bps	573bps	31bps	33bps	95bps	164bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	363bps	-109bps	550bps	76bps	541bps	349bps	287bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	333bps	-167bps	-23bps	45bps	508bps	254bps	124bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	31%	22%	33%	49%	50%	31%	39%
Maliyet / Gelir oranı	4.6%	15.2%	4.9%	9.3%	7.4%	5.8%	8.1%
Ortalama aktifler	111,930	114,212	129,746	155,316	170,435	99,625	143,188
Ortalama öz sermaye	11,207	13,410	15,254	17,683	20,154	9,010	16,720
Ortalama aktif kârlılık	5.0%	4.9%	5.4%	4.8%	4.7%	4.1%	4.9%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	50.4%	42.0%	46.3%	42.0%	40.0%	45.0%	42.1%
Ortalama Etkin Vergi Oranı	29.2%	25.6%	31.1%	34.6%	28.7%	26.2%	30.4%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	9,558	13,602	16,025	9,768	14,432	17,826
TÜFE tahvil geliri	3,457	3,976	3,238	3,498	3,980	3,298
Net komisyon geliri	453	725	941	442	350	454
Hazine işlem geliri	673	957	1,182	453	638	785
Karşılıklar (net)	1,288	1,480	2,149	677	1,440	2,315
Faaliyet gideri	1,160	1,855	2,383	1,195	1,850	2,374
Net Kâr	7,041	10,800	12,900	7,000	10,500	12,900
Krediler	125,746	162,454	203,185	119,680	160,306	202,322
Mevduat	0	0	0	0	0	0
T. Aktifler	176,884	226,582	276,373	176,438	233,611	287,285
Öz sermaye	21,412	31,512	43,361	20,869	30,670	42,509
Net Faiz Marjı	4.4%	4.9%	5.2%	4.6%	5.3%	5.8%
Net kredi risk maliyeti	124bps	100bps	115bps	65bps	100bps	125bps
Faaliyet giderleri/gelirler	8.1%	10.0%	10.9%	8.9%	10.4%	11.0%
Aktif kârlılık	4.9%	5.4%	5.1%	4.9%	5.1%	5.0%
Öz sermaye kârlılığı	42.1%	40.8%	34.5%	42.1%	40.5%	35.3%
12 aylık fiyat hedefi	11.70			11.70		

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Change in Net Profit	1%	3%	0%
Change in Price target		0%	

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 dayanılarak 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.