

TSKB

Endeks Üzeri Getiri

Kalemlerin birbirini dengelemesiyle kâr, beklentiye paralel

Analist: Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

TSKB'nin net kârı 1Ç24'te önceki döneme göre %4 azalarak (yıllık %38 artış) 1,93 milyar TL oldu ve bizim tahminimiz ile medyan analist tahminine paralel geldi. Özkaynaklar 23,2 milyar TL ve özsermaye getirisi %35 (2023'de %42) ile beklentimize paralel geldi.

- Ekim enflasyon beklentisi %45 (2023'te gerçekleşme %62) olmak üzere 1Ç24'te TÜFE tahvil gelirinde 95 milyon TL ve esas net faiz gelirinde 361 milyon TL düşüş gerçekleşti. Bu durumda net faiz marjında daralmayı 2023 ortalamasına göre 120 baz puan olarak hesaplıyoruz. Buna göre sonuç TSKB'nin 2024'te 100 baz puan daralma beklentisi ile paralel görünüyor.

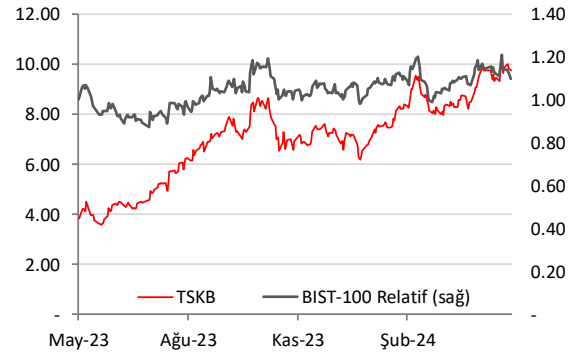
- Diğer yandan karşılık gideri 1Ç24'te önceki döneme göre 1,1 milyar TL azalarak kâra destek verdi. Önceki çeyrekteki 1,9 milyar TL'lik büyümenin ardından, sorunlu krediler 250 milyon TL'lik sınırlı artış gösterdi. Net karşılık gideri de yaklaşık önceki çeyreğin ¼'üne geriledi. TSKB takipteki krediler için karşılık oranını yeniden %100'ün üzerine çıkardı ve toplam karşılıkların brüt kredilere oranı da %8 ile ticari bankaların iki katı düzeyinde oldu. TSKB'nin 1Ç24'te 107 baz puan olan net kredi risk maliyeti de 2024 için verilen 100 baz puan hedefine yakın geldi.

- Önceki çeyrek yoğun halka arz gelirleriyle 166 milyon TL'ye ulaşan komisyon geliri 1Ç24'te %22 gerileyerek 130 milyar TL oldu. Faaliyet giderlerindeki artış ise çeyreklik bazda %44 ve yıllık bazda %62 olarak gerçekleşti.

Yorum ve Öneri: 2024'te kredilerde (kur etkisi hariç) yüksek tek haneli artış (2023'te %5), ayrıca net ücretlerde ve işletme giderlerinde ortalama enflasyon üzerinde artışlar hedefleniyor. Böylece, 2024 yılı öz sermaye kârlılığı %40 seviyesinde bekleniyor. 1Ç24'ün ardından kâr tahminimizi 2024 için 10,8 milyar TL'de sabit tutup 2025 için %2 artışla 13,2 milyar TL'ye yükselttik. Hisse için 12 aylık fiyat hedefini de %9 artışla 12,80 TL'ye artırdık. Yatırım görüşümüzü 'Endeks Üzeri Getiri' olarak koruyoruz.

Bloomberg Kodu	TSKB TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	12.80 (önceki 11.70)
Güncel Fiyat, TL	9.76
Getiri Potansiyeli	31%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, mn TL	27,328

Finansal Veriler	2022	2023	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	7,536	11,933	14,799	17,830
Net Kâr, mn TL	4,055	7,041	10,800	13,200
Özkaynak, mn TL	12,782	21,412	32,109	44,499
Toplam Aktif, mn TL	115,575	176,884	247,320	302,037
Ort. FKA, mn TL	96,399	136,777	203,066	259,105
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	4.1%	4.8%	5.1%	4.8%
Ort. Özk. Karlılığı	41.1%	41.2%	40.4%	34.5%
Temettü Verimi	-	-	-	3.0%
Büyüme				
Düz. NFK, y/y	123.5%	58.3%	24.0%	20.5%
Net Kâr, y/y	272.4%	73.6%	53.4%	22.2%
Özkaynak, y/y	84.2%	67.5%	50.0%	38.6%
Toplam Aktif, y/y	37.4%	53.0%	39.8%	22.1%
Ort. FKA, y/y	59.2%	41.9%	48.5%	27.6%
Değerleme Verisi				
F/K	1.8	2.2	2.5	2.1
F/DD	0.6	0.7	0.9	0.6
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	7.8%	16.5%	150.9%	49.0%
BİST-100 Relatif	-4.5%	-1.1%	10.8%	9.0%
AOIH, mn TL	285	302	432	292



Piyasa verileri Perşembe 2024 tarihli.

Dönem Özeti	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	1Ç24	1Ç23	y/y	4Ç23	q/q	AkYat	Piyasa
TRY mn							
Swap dhl. net faiz g.	2,559	1,581	62%	3,026	-15%	2,690	n.a.
Net faiz marjı	3.8%	3.3%	51bps	5.1%	-127bps	4.1%	n.a.
Net Kâr	1,934	1,407	38%	2,013	-4%	1,940	1,940
Öz sermaye	23,243	14,039	66%	21,412	9%	23,352	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç23	2023/3	2024/3
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	1,581	2,365	2,586	3,026	2,559	1,581	2,559
-TÜFE tahvil geliri	671	717	1,127	942	837	671	837
-Çekirdek Net Faiz Geliri	910	1,648	1,459	2,084	1,722	910	1,722
Swap maliyetleri (bilgi)	14	88	-66	-711	-1,223	14	-1,223
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	104	1,534	255	481	470	104	470
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	-16	140	168	381	470	-16	470
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	120	1,394	87	100	0	120	0
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	-342	-55	128	1,557	411	-342	411
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	-56	-248	126	1,675	435	-56	435
- İptal edilen karşılıklar	286	-192	-1	118	25	286	25
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	1,907	2,561	2,626	1,849	2,619	1,907	2,619
Komisyon ve Ücretler (net)	64	73	151	166	130	64	130
Bankacılık Geliri	1,971	2,634	2,777	2,015	2,749	1,971	2,749
Diğer Gelirler	14	3	4	5	36	14	36
Diğer karşılıkları (serbest karşılık dahil) (-)	50	658	162	0	0	50	0
Faaliyet giderleri (-)	296	220	310	333	479	296	479
Vergi Öncesi Kâr	1,639	1,760	2,308	1,686	2,305	1,639	2,305
İştirak geliri	187	553	347	812	317	187	317
Vergi(-)	420	548	798	485	688	420	688
Net Kâr	1,407	1,765	1,857	2,013	1,934	1,407	1,934

Bilanço (milyon TL)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç23	2023/3	2024/3
Likit aktifler	5,507	6,050	17,908	15,125	15,775	5,507	15,775
Menkul Kıymetler	21,820	26,216	26,513	28,987	35,146	21,820	35,146
Krediler	81,414	108,927	113,284	125,746	139,701	81,414	139,701
Tahsili gecikmiş krediler	2,225	2,096	2,098	3,939	4,186	2,225	4,186
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	5,271	6,465	6,648	8,228	8,700	5,271	8,700
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	7,152	9,821	10,832	11,315	12,584	7,152	12,584
Toplam aktifler	112,848	146,645	163,986	176,884	198,693	112,848	198,693
Müşteri mevduatı	0	0	0	0	0	0	0
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	89,296	118,447	131,050	141,559	156,564	89,296	156,564
Diğer	9,513	11,729	14,039	13,913	18,886	9,513	18,886
Öz sermaye	14,039	16,468	18,897	21,412	23,243	14,039	23,243
Toplam pasifler	112,848	146,645	163,986	176,884	198,693	112,848	198,693

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç23	2023/3	2024/3
Net faiz geliri	-20.4%	49.6%	9.3%	17.0%	-15.4%	40.8%	61.8%
Komisyonlar	63.7%	14.2%	106.6%	10.2%	-21.7%	102.0%	103.5%
Karşılık gideri	-87.4%	1489.7%	-79.2%	372.3%	-75.5%	-84.2%	283.5%
Faaliyet gideri	134.0%	-25.7%	41.2%	7.4%	43.7%	173.1%	62.0%
Net kâr	-0.3%	25.5%	5.2%	8.4%	-3.9%	132.2%	37.5%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	14.5%	-13.4%	98.9%	13.7%	-20.9%	430.2%	54.9%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	2.7%	1.1%	-6.2%	3.1%	6.1%	-3.8%	3.7%
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%	15.6%	17.0%	19.4%	15.2%	13.8%	15.2%
SYR	18.6%	21.5%	23.2%	26.0%	22.6%	18.6%	22.6%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	110,037	124,967	149,449	163,781	180,240	110,037	180,240
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	1,581	2,365	2,586	3,026	2,559	1,581	2,559
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	910	1,648	1,459	2,084	1,722	910	1,722
Net Faiz Marjı	5.7%	7.6%	6.9%	7.4%	5.7%	5.7%	5.7%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	3.3%	5.3%	3.9%	5.1%	3.8%	3.3%	3.8%
TL kredi getirisi	13.5%	16.3%	22.5%	36.8%	35.5%	13.5%	35.5%
YP kredi getirisi	8.3%	12.1%	9.5%	10.7%	10.4%	8.3%	10.4%
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)	-342	-55	128	1,557	366	-342	366
Üçüncü aşama krediler	4	30	6	1,271	131	4	131
Standart krediler (I. ve II. aşama)	60	1,116	207	504	304	60	304
Serbest kalan karşılıklar	286	-192	-1	118	25	286	25
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	120	1,394	87	100	45	120	45
- Serbest karşılıklar	50	700	850	850	0	50	0
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	81,766	97,331	113,202	122,533	136,786	81,766	136,786
Kur kaynaklı risk maliyeti	58bps	573bps	31bps	33bps	13bps	58bps	13bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	-109bps	550bps	76bps	541bps	120bps	-109bps	120bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	-167bps	-23bps	45bps	508bps	107bps	-167bps	107bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	22%	33%	49%	50%	27%	22%	27%
Maliyet / Gelir oranı	15.2%	4.9%	9.3%	7.4%	13.6%	15.2%	13.6%
Ortalama aktifler	114,212	129,746	155,316	170,435	187,788	114,212	187,788
Ortalama öz sermaye	13,410	15,254	17,683	20,154	22,327	13,410	22,327
Ortalama aktif kârlılık	4.9%	5.4%	4.8%	4.7%	4.1%	4.9%	4.1%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	42.0%	46.3%	42.0%	40.0%	34.7%	42.0%	34.7%
Ortalama Etkin Vergi Oranı	25.6%	31.1%	34.6%	28.7%	29.9%	25.6%	29.9%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2023	2024T	2025T	2024T	2025T	
Düzeltilmiş Faiz Geliri	9,558	13,345	15,832	9,558	13,602	16,025
TÜFE tahvil geliri	3,457	4,105	3,145	3,457	3,976	3,238
Net komisyon geliri	453	909	1,192	453	725	941
Hazine işlem geliri	673	1,454	1,998	673	1,668	1,555
Karşılıklar (net)	1,288	1,886	2,324	1,288	2,192	2,522
Faaliyet gideri	1,160	2,287	2,980	1,160	1,855	2,383
Net Kâr	7,041	10,800	13,200	7,041	10,800	12,900
Krediler	125,746	181,526	214,589	125,746	162,454	203,185
Mevduat	0	0	0	0	0	0
T. Aktifler	176,884	247,320	302,037	176,884	226,582	276,373
Öz sermaye	21,412	32,109	44,499	21,412	31,512	43,361
Net Faiz Marjı	4.4%	4.5%	4.9%	4.4%	5.0%	5.2%
Net kredi risk maliyeti	124bps	100bps	115bps	124bps	101bps	115bps
Faaliyet giderleri/gelirler	8.1%	12.5%	13.2%	8.4%	10.5%	11.4%
Aktif kârlılık	4.9%	5.1%	4.8%	4.9%	5.3%	5.1%
Öz sermaye kârlılığı	42.1%	40.4%	34.5%	42.1%	41.5%	34.5%
12 aylık fiyat hedefi		12.80		11.70		

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net Kar Değişikliği	0%	2%
Hedef Fiyat Değişikliği	9%	

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.