

## TSKB

Endeks Üzeri Getiri  
(öneri ve hedef güncellenecek)

Analist: Hakan Aygün

[hakan.avgun@akyatirim.com.tr](mailto:hakan.avgun@akyatirim.com.tr)

## Sektörde en yüksek öz kaynak getirisi korunuyor

TSKB'nin net kârı 2Ç24'te önceki döneme göre %28 artarak yaklaşık 2,5 milyar TL oldu ve 2,3 milyar TL düzeyindeki tahminimiz ile medyan analist tahminini, bir miktar geçti. Böylece 2024/6'da net kâr yıllık %39 artışla 4,4 milyar TL'ye ve öz kaynak getirisi %37'ye (2023'de %42) ulaştı. Net kârın beklentimizden yüksek gerçekleşmesi iştirak değerlendirme gelirinden kaynaklandı.

- Bankanın 875 milyon TL TÜFE tahvil geliri ve yaklaşık 1 milyar TL swap maliyeti dahil net faiz geliri önceki çeyreğe göre %8 artarak sektörden olumlu ayrıştı. Böylece net faiz marjı önceki çeyreğe paralel geldi, ve 2024/6'da %5,7 ile 2023'teki %6,9'un 120 baz puan kadar altında kaldı. Buna göre sonuç TSKB'nin 2024'te 100 baz puan daralma beklentisi ile paralel görünüyor.

- TSKB'nin sorunlu karşılık tutarı intikallerin olmaması ve 107 milyon TL tahsilat ile sınırlı düşüşle 4,1 milyar TL'ye geriledi. Banka yeni ek karşılıklarla II. ve III. kategori krediler için karşılık oranını artırdı. Toplam karşılıkların brüt kredilere oranı %7,0 ile sektörün üzerinde seyretti. Buna rağmen karşılık gideri 2Ç24'te önceki çeyreğe göre yarı yarıya düştü ve kur etkisi çıkarıldığında net tutar eksi oldu. Kredi risk maliyeti de 2024/6'da 27 baz puan ile 2024 için verilen 100 baz puan hedefinin altında kaldı.

- Önceki çeyrek bir miktar gerileyen komisyon geliri yeni projelerle 2Ç24'te %26 artarak 164 milyar TL oldu. Faaliyet giderleri ise 2Ç24'te önceki döneme göre %3,1 ve 2024/6'da önceki yıla göre %89 arttı.

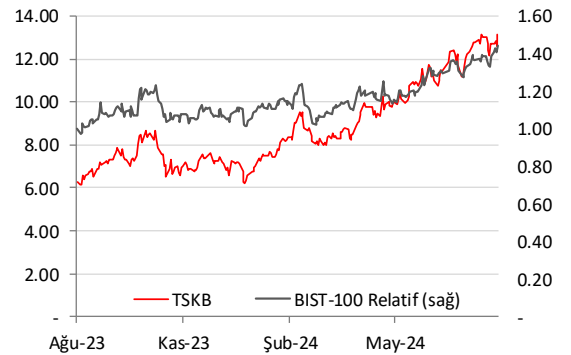
**Yorum ve Öneri:** TSKB kredi artış beklentisini düşük onlu seviyeler olarak yukarı yönlü güncelledi ve aktif kalitesinin olumlu seyri ile kredi risk maliyeti beklentisini de 100 baz puandan 50'ye indirdi. Banka diğer öngörülerini ve %40 düzeyindeki öz kaynak getiri beklentisini korudu. Kâr tahminimizi 2024 için %5 artışla 11,3 milyar TL'ye çıkardık, 2025 için 12,9 milyar TL olarak koruduk. Hisse için 12 aylık fiyat hedefi ve 'Endeks Üzeri Getiri' görüşümüzü güncellemek üzere değerlendirmeye alıyoruz.

Dönem Özeti	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	1Ç24	1Ç23	y/y	4Ç23	q/q	AkYat	Piyasa
TRY mn							
Swap dhl. net faiz g.	2,728	2,365	15%	2,559	7%	2,690	n.a.
Net faiz marjı	3.8%	5.3%	-146bps	3.8%	-1bps	4.1%	n.a.
Net Kâr	2,469	1,765	40%	1,934	28%	2,300	2,291
Öz sermaye	26,526	16,468	61%	23,243	14%	23,352	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Bloomberg Kodu	TSKB TI
Tavsiye	Gözden Geçiriliyor (önceki Endeks Ü. Getiri)
Hedef Fiyat, TL	12.80
Güncel Fiyat, TL	13.12
Getiri Potansiyeli	-2%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, mn TL	36,736

Finansal Veriler	2022	2023	2024T	2025T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Düz. NFK, mn TL	7,536	11,933	14,822	21,633
Net Kâr, mn TL	4,055	7,041	11,280	12,939
Özkaynak, mn TL	12,782	21,412	33,402	45,142
Toplam Aktif, mn TL	115,575	176,884	256,977	293,607
Ort. FKA, mn TL	96,399	136,777	197,177	256,551
<b>Kârlılık</b>				
Ort. Aktif Karlılığı	4.1%	4.8%	5.2%	4.7%
Ort. Özk. Karlılığı	41.1%	41.2%	41.2%	32.9%
Temettü Verimi	-	-	-	2.3%
<b>Büyüme</b>				
Düz. NFK, y/y	123.5%	58.3%	24.2%	45.9%
Net Kâr, y/y	272.4%	73.6%	60.2%	14.7%
Özkaynak, y/y	84.2%	67.5%	56.0%	35.1%
Toplam Aktif, y/y	37.4%	53.0%	45.3%	14.3%
Ort. FKA, y/y	59.2%	41.9%	44.2%	30.1%
<b>Değerleme Verisi</b>				
F/K	1.8	2.2	3.3	2.8
F/DD	0.6	0.7	1.1	0.8
<b>Hisse Verileri</b>				
Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
BİST-100 Relatif	17.7%	33.9%	126.2%	100.3%
AOIH, mn TL	12.7%	24.5%	50.2%	38.6%
	227	261	395	279



Piyasa verileri Perşembe 2024 tarihlidir.

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	2023/6	2024/6
<b>Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)</b>	<b>2,365</b>	<b>2,586</b>	<b>3,026</b>	<b>2,559</b>	<b>2,728</b>	<b>3,947</b>	<b>5,287</b>
-TÜFE tahvil geliri	717	1,127	942	837	875	1,388	1,712
-Çekirdek Net Faiz Geliri	1,648	1,459	2,084	1,722	1,853	2,559	3,575
Swap maliyetleri (bilgi)	88	-66	-711	-1,223	-987	102	-2,210
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	1,534	255	481	470	238	1,638	708
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	140	168	381	425	-142	125	283
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	1,394	87	100	45	380	1,513	425
<b>Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)</b>	<b>-55</b>	<b>128</b>	<b>1,557</b>	<b>366</b>	<b>-177</b>	<b>-397</b>	<b>189</b>
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	-248	126	1,675	390	-119	-304	272
- İptal edilen karşılıklar	-192	-1	118	25	58	93	83
<b>Düzeltilmiş Net Faiz Geliri</b>	<b>2,561</b>	<b>2,626</b>	<b>1,849</b>	<b>2,619</b>	<b>2,763</b>	<b>4,468</b>	<b>5,382</b>
Komisyon ve Ücretler (net)	73	151	166	130	164	137	294
<b>Bankacılık Geliri</b>	<b>2,634</b>	<b>2,777</b>	<b>2,015</b>	<b>2,749</b>	<b>2,927</b>	<b>4,605</b>	<b>5,676</b>
Diğer Gelirler	3	4	5	36	54	18	90
Diğer karşılıkları (serbest karşılık dahil) (-)	658	162	0	0	0	708	0
Faaliyet giderleri (-)	220	310	333	479	494	516	974
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>1,760</b>	<b>2,308</b>	<b>1,686</b>	<b>2,305</b>	<b>2,487</b>	<b>3,399</b>	<b>4,792</b>
İştirak geliri	553	347	812	317	721	740	1,038
Vergi(-)	548	798	485	688	739	968	1,427
<b>Net Kâr</b>	<b>1,765</b>	<b>1,857</b>	<b>2,013</b>	<b>1,934</b>	<b>2,469</b>	<b>3,172</b>	<b>4,403</b>

Bilanço (milyon TL)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	2023/6	2024/6
Likit aktifler	6,050	17,908	15,125	15,775	12,794	6,050	12,794
Menkul Kıymetler	26,216	26,513	28,987	35,146	38,728	26,216	38,728
Krediler	108,927	113,284	125,746	139,701	146,635	108,927	146,635
Tahsili gecikmiş krediler	2,096	2,098	3,939	4,186	4,081	2,096	4,081
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	6,465	6,648	8,228	8,700	8,893	6,465	8,893
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	9,821	10,832	11,315	12,584	13,839	9,821	13,839
<b>Toplam aktifler</b>	<b>146,645</b>	<b>163,986</b>	<b>176,884</b>	<b>198,693</b>	<b>207,185</b>	<b>146,645</b>	<b>207,185</b>
Müşteri mevduatı	0	0	0	0	0	0	0
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	118,447	131,050	141,559	156,564	162,579	118,447	162,579
Diğer	11,729	14,039	13,913	18,886	18,080	11,729	18,080
<b>Öz sermaye</b>	<b>16,468</b>	<b>18,897</b>	<b>21,412</b>	<b>23,243</b>	<b>26,526</b>	<b>16,468</b>	<b>26,526</b>
<b>Toplam pasifler</b>	<b>146,645</b>	<b>163,986</b>	<b>176,884</b>	<b>198,693</b>	<b>207,185</b>	<b>146,645</b>	<b>207,185</b>

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	2023/6	2024/6
Net faiz geliri	49.6%	9.3%	17.0%	-15.4%	6.6%	56.0%	34.0%
Komisyonlar	14.2%	106.6%	10.2%	-21.7%	26.4%	65.1%	115.1%
Karşılık gideri	1489.7%	-79.2%	372.3%	-75.5%	-39.9%	38.6%	-63.7%
Faaliyet gideri	-25.7%	41.2%	7.4%	43.7%	3.1%	132.7%	88.8%
Net kâr	25.5%	5.2%	8.4%	-3.9%	27.6%	108.5%	38.8%

## Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	-13.4%	8.8%	28.2%	28.3%	12.1%	113.7%	100.6%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	1.1%	-2.2%	2.6%	2.2%	2.7%	4.0%	5.3%
TL mevduat artışı							
YP mevduat artışı (dolar bazlı)							
TL vadesiz mevduat oranı							
YP vadesiz mevduat oranı							
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	15.6%	17.0%	19.4%	15.2%	16.6%	15.6%	16.6%
SYR	21.5%	23.2%	26.0%	22.6%	23.8%	21.5%	23.8%
<b>Ortalama Faiz Getirili Aktifler</b>	<b>124,967</b>	<b>149,449</b>	<b>163,781</b>	<b>180,240</b>	<b>194,390</b>	<b>120,423</b>	<b>186,213</b>
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	2,365	2,586	3,026	2,559	2,728	3,947	5,287
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	1,648	1,459	2,084	1,722	1,853	2,559	3,575
<b>Net Faiz Marjı</b>	<b>7.6%</b>	<b>6.9%</b>	<b>7.4%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.6%</b>	<b>6.6%</b>	<b>5.7%</b>
<b>Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)</b>	<b>5.3%</b>	<b>3.9%</b>	<b>5.1%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.2%</b>	<b>3.8%</b>
TL kredi getirisi	16.3%	22.5%	36.8%	35.5%	42.6%	14.9%	38.6%
YP kredi getirisi	12.1%	9.5%	10.7%	10.4%	9.2%	10.1%	9.8%
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%
<b>Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)</b>	<b>-55</b>	<b>128</b>	<b>1,557</b>	<b>366</b>	<b>-177</b>	<b>-397</b>	<b>189</b>
Üçüncü aşama krediler	30	6	1,271	131	165	33	296
Standart krediler (I. ve II. aşama)	1,116	207	504	304	97	1,176	401
Serbest kalan karşılıklar	-192	-1	118	25	58	93	83
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	1,394	87	100	45	380	1,513	425
- Serbest karşılıklar	700	850	850	0	0	700	0
<b>Dönemin Ortalama Kredi Hacmi</b>	<b>97,331</b>	<b>113,202</b>	<b>122,533</b>	<b>136,786</b>	<b>147,302</b>	<b>91,519</b>	<b>141,430</b>
Kur kaynaklı risk maliyeti	573bps	31bps	33bps	13bps	103bps	331bps	60bps
<b>Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)</b>	<b>550bps</b>	<b>76bps</b>	<b>541bps</b>	<b>120bps</b>	<b>55bps</b>	<b>244bps</b>	<b>87bps</b>
<b>Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)</b>	<b>-23bps</b>	<b>45bps</b>	<b>508bps</b>	<b>107bps</b>	<b>-48bps</b>	<b>-87bps</b>	<b>27bps</b>
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	33%	49%	50%	27%	33%	27%	30%
Maliyet / Gelir oranı	4.9%	9.3%	7.4%	13.6%	12.7%	8.0%	13.1%
Ortalama aktifler	129,746	155,316	170,435	187,788	202,939	125,023	194,254
Ortalama öz sermaye	15,254	17,683	20,154	22,327	24,884	14,430	23,727
<b>Ortalama aktif kârlılık</b>	<b>5.4%</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.9%</b>	<b>5.1%</b>	<b>4.5%</b>
<b>Ortalama Öz sermaye kârlılığı</b>	<b>46.3%</b>	<b>42.0%</b>	<b>40.0%</b>	<b>34.7%</b>	<b>39.7%</b>	<b>44.0%</b>	<b>37.1%</b>
Ortalama Etkin Vergi Oranı	31.1%	34.6%	28.7%	29.9%	29.7%	28.5%	29.8%

## 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.