

TSKB

Endeks Üzeri Getiri

Sektörde en yüksek öz kaynak getirisi korunuyor

Analist: Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

TSKB'nin net kârı 3Ç24'te önceki döneme göre %7 artarak yaklaşık 2,6 milyar TL oldu ve 2,6 milyar TL tahminimiz ve 2,5 milyar TL medyan analist tahminine paralel geldi. Böylece 2024/9'da net kâr yıllık %40 artışla 7,0 milyar TL'ye ve öz kaynak getirisi %37'ye (2023'de %42) ulaştı. Banka kârı desteklemek üzere 3Ç24'te serbest karşılıklarından 100 milyon TL'yi sildi ve serbest karşılıklar 1.65 milyar TL'ye geriledi.

- Serbest karşılık iptali haricinde TÜFE tahvil gelirinin 300 milyon TL kadar artması ve esas faiz gelirinde de 150 milyon TL kadar artış net kârı destekledi. Buna karşılık iştirak gelirinin (önceki çeyrek yeniden değerlendirme etkisi nedeniyle) 0,5 milyar TL gerilemesi kârı azaltan en önemli faktör oldu. Bankanın net faiz marjı önceki çeyreğe göre 40 baz puan arttı ve 2024/9'da %5,9 ile 2023'teki %6,9'un 100 baz puan kadar altında kaldı. Buna göre sonuç TSKB'nin 2024'te 100 baz puan daralma beklentisi ile paralel görünüyor.

- Sorunlu karşılık tutarı intikal olmaması ve 336 milyon TL tahsilat ile 3,75 milyar TL'ye geriledi. Banka özellikle risk değerlendirmesine bağlı olarak I. kategori krediler için karşılık oranını düşürdü. Toplam karşılıkların brüt kredilere oranı 1 puan gerileyerek %6,0 olsa da sektörün üzerinde seyretti. Karşılık iptali nedeniyle kur etkisi dahil net karşılık gideri eksi oldu. Kredi risk maliyeti de 2024/9'da -39 baz puan ile 100 baz puan hedefinin altında kaldı.

- Önceki çeyrek dönemsel projelerle sıçrama gösteren komisyon geliri 3Ç24'te %28 azalarak 118 milyar TL oldu. Faaliyet giderleri 3Ç24'te önceki döneme göre %9,5 ve 2024/9'da yıllık %83 arttı.

Yorum ve Öneri: TSKB kredi artış beklentisini düşük onlu seviyeler olarak korudu; kredi risk maliyeti beklentisini de ikinci kez 50 baz puanın altına çekti, %40 düzeyindeki öz kaynak getirisi beklentisi ise korundu. Kâr tahminimizi 2024 için %3 azaltarak 10,0 milyar TL'ye düşürdük, 2025 için 13,6 milyar TL ve 2026 için 16,3 milyar TL olarak koruduk. 12 aylık fiyat hedefimizi %6 artışla 17.20 TL yaptık. Endeks Üzeri Getiri' görüşümüzü koruyoruz.

Bloomberg Kodu	TSKB TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	17.20
Güncel Fiyat, TL	12.08
Getiri Potansiyeli	42%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, mn TL	33,824

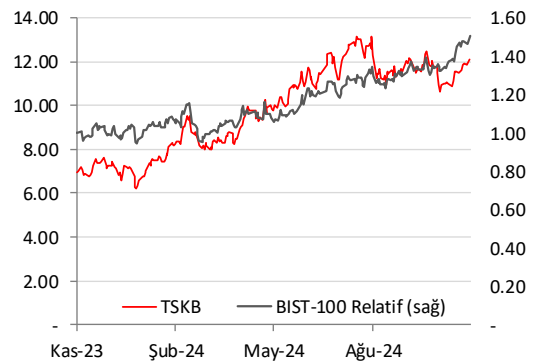
Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	11,933	13,556	18,790	22,329
Net Kâr, mn TL	7,041	10,000	13,600	16,300
Özkaynak, mn TL	21,412	32,181	45,781	61,264
Toplam Aktif, mn TL	176,884	236,582	317,969	384,768
Ort. FKA, mn TL	136,777	196,604	265,518	340,107

Kârlılık	2023	2024T	2025T	2026T
Ort. Aktif Karlılığı	4.8%	4.8%	4.9%	4.6%
Ort. Özk. Karlılığı	41.2%	37.3%	34.9%	30.5%
Temettü Verimi	-	-	1.5%	4.0%

Büyüme	2023	2024T	2025T	2026T
Düz. NFK, y/y	58.3%	13.6%	38.6%	18.8%
Net Kâr, y/y	73.6%	42.0%	36.0%	19.9%
Özkaynak, y/y	67.5%	50.3%	42.3%	33.8%
Toplam Aktif, y/y	53.0%	33.7%	34.4%	21.0%
Ort. FKA, y/y	41.9%	43.7%	35.1%	28.1%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	2.2	3.4	2.5	2.1
F/DD	0.7	1.1	0.7	0.6

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	2.9%	-4.1%	80.3%	84.4%
BİST-100 Relatif	12.2%	15.1%	52.8%	55.4%
AÖİH, mn TL	275	237	290	266



Dönem Özeti	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	3Ç24	3Ç23	y/y	2Ç24	q/q	AkYat	Piyasa
TRY mn							
Swap dhl. net faiz g.	3,172	2,586	23%	2,728	16%	3,504	n.a.
Net faiz marjı	3.9%	3.9%	0bps	3.8%	9bps	4.5%	n.a.
Net Kâr	2,633	1,857	42%	2,469	7%	2,600	2,515
Öz sermaye	29,217	18,897	55%	26,526	10%	29,126	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	2023/9	2024/9
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	2,586	3,026	2,559	2,728	3,172	6,533	8,460
-TÜFE tahvil geliri	1,127	942	837	875	1,170	2,515	2,882
-Çekirdek Net Faiz Geliri	1,459	2,084	1,722	1,853	2,002	4,018	5,578
Swap maliyetleri (bilgi)	-66	-711	-1,223	-987	-425	36	-2,635
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	255	481	470	238	206	1,893	914
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	168	381	425	-142	-109	293	174
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	87	100	45	380	315	1,600	740
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	128	1,557	366	-177	-565	-270	-376
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	126	1,675	390	-119	-368	-177	-96
- İptal edilen karşılıklar	-1	118	25	58	197	92	280
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	2,626	1,849	2,619	2,763	3,628	7,095	9,010
Komisyon ve Ücretler (net)	151	166	130	164	118	287	413
Bankacılık Geliri	2,777	2,015	2,749	2,927	3,747	7,382	9,423
Diğer Gelirler	4	5	36	54	74	21	164
Diğer karşılıkları (serbest karşılık dahil) (-)	162	0	0	0	-100	870	-100
Faaliyet giderleri (-)	310	333	479	494	541	826	1,515
Vergi Öncesi Kâr	2,308	1,686	2,305	2,487	3,380	5,707	8,172
İştirak geliri	347	812	317	721	232	1,087	1,270
Vergi(-)	798	485	688	739	979	1,766	2,406
Net Kâr	1,857	2,013	1,934	2,469	2,633	5,028	7,036

Bilanço (milyon TL)	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	2023/9	2024/9
Likit aktifler	17,908	15,125	15,775	12,794	8,151	17,908	8,151
Menkul Kıymetler	26,513	28,987	35,146	38,728	41,648	26,513	41,648
Krediler	113,284	125,746	139,701	146,635	162,703	113,284	162,703
Tahsili gecikmiş krediler	2,098	3,939	4,186	4,081	3,745	2,098	3,745
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	6,648	8,228	8,700	8,893	8,654	6,648	8,654
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	10,832	11,315	12,584	13,839	13,372	10,832	13,372
Toplam aktifler	163,986	176,884	198,693	207,185	220,964	163,986	220,964
Müşteri mevduatı	0	0	0	0	0	0	0
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	131,050	141,559	156,564	162,579	173,834	131,050	173,834
Diğer	14,039	13,913	18,886	18,080	17,913	14,039	17,913
Öz sermaye	18,897	21,412	23,243	26,526	29,217	18,897	29,217
Toplam pasifler	163,986	176,884	198,693	207,185	220,964	163,986	220,964

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	2023/9	2024/9
Net faiz geliri	9.3%	17.0%	-15.4%	6.6%	16.3%	47.6%	29.5%
Komisyonlar	106.6%	10.2%	-21.7%	26.4%	-27.9%	140.5%	43.6%
Karşılık gideri	-79.2%	372.3%	-75.5%	-39.9%	-158.5%	3.1%	-76.3%
Faaliyet gideri	41.2%	7.4%	43.7%	3.1%	9.5%	118.3%	83.4%
Net kâr	5.2%	8.4%	-3.9%	27.6%	6.6%	90.2%	39.9%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	8.8%	28.2%	28.3%	12.1%	-32.3%	47.6%	24.9%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-2.2%	2.6%	2.2%	2.7%	7.8%	5.5%	16.1%
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	17.0%	19.4%	15.2%	16.6%	17.6%	17.0%	17.6%
SYR	23.2%	26.0%	22.6%	23.8%	24.9%	23.2%	24.9%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	149,449	163,781	180,240	194,390	205,329	129,743	192,785
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	2,586	3,026	2,559	2,728	3,172	6,533	8,460
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	1,459	2,084	1,722	1,853	2,002	4,018	5,578
Net Faiz Marjı	6.9%	7.4%	5.7%	5.6%	6.2%	6.7%	5.9%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	3.9%	5.1%	3.8%	3.8%	3.9%	4.1%	3.9%
TL kredi getirisi	22.5%	36.8%	35.5%	42.6%	46.5%	17.5%	41.5%
YP kredi getirisi	9.5%	10.7%	10.4%	9.2%	9.7%	10.0%	9.7%
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)	128	1,557	366	-177	-565	-270	-376
Üçüncü aşama krediler	6	1,271	131	165	-25	39	271
Standart krediler (I. ve II. aşama)	207	504	304	97	-28	1,383	373
Serbest kalan karşılıklar	-1	118	25	58	197	92	280
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	87	100	45	380	315	1,600	740
- Serbest karşılıklar	850	850	0	0	-100	850	-100
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	113,202	122,533	136,786	147,302	158,582	97,484	147,684
Kur kaynaklı risk maliyeti	31bps	33bps	13bps	103bps	79bps	219bps	67bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	76bps	541bps	120bps	55bps	-63bps	182bps	33bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	45bps	508bps	107bps	-48bps	-142bps	-37bps	-34bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	49%	50%	27%	33%	22%	35%	27%
Maliyet / Gelir oranı	9.3%	7.4%	13.6%	12.7%	14.2%	8.4%	13.5%
Ortalama aktifler	155,316	170,435	187,788	202,939	214,074	134,764	200,931
Ortalama öz sermaye	17,683	20,154	22,327	24,884	27,871	15,547	25,099
Ortalama aktif kârlılık	4.8%	4.7%	4.1%	4.9%	4.9%	5.0%	4.7%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	42.0%	40.0%	34.7%	39.7%	37.8%	43.1%	37.4%
Ortalama Etkin Vergi Oranı	34.6%	28.7%	29.9%	29.7%	29.0%	30.9%	29.4%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2024T	2025T	2026T	2024T	2025T	2026T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	12,223	17,683	21,696	12,395	17,236	20,266
TÜFE tahvil geliri	4,190	2,855	1,999	4,171	3,078	2,119
Net komisyon geliri	538	618	759	655	885	1,135
Hazine işlem geliri	313	181	250	2,230	3,078	3,380
Karşılıklar (net)	-141	538	1,367	2,406	4,193	4,552
Faaliyet gideri	2,121	2,857	3,397	2,130	2,807	3,337
Net Kâr	10,000	13,600	16,300	10,320	13,600	16,300
Krediler	171,838	236,361	290,619	167,702	217,204	278,496
Mevduat	0	0	0	0	0	0
T. Aktifler	236,582	317,969	384,768	238,701	307,895	387,701
Öz sermaye	32,181	45,781	61,264	32,443	46,043	61,525
Net Faiz Marjı	4.1%	5.5%	5.8%	4.1%	5.4%	5.4%
Net kredi risk maliyeti	-9bps	26bps	51bps	50bps	87bps	75bps
Faaliyet giderleri/gelir	13.1%	12.8%	12.7%	11.6%	11.3%	11.7%
Aktif kârlılık	4.8%	4.9%	4.6%	5.0%	5.0%	4.7%
Öz sermaye kârlılığı	37.3%	34.9%	30.5%	38.9%	35.0%	30.3%
12 aylık fiyat hedefi		17.20			16.20	

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Change in Net Profit	-3%	0%	0%
Change in Price target		6%	

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 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.