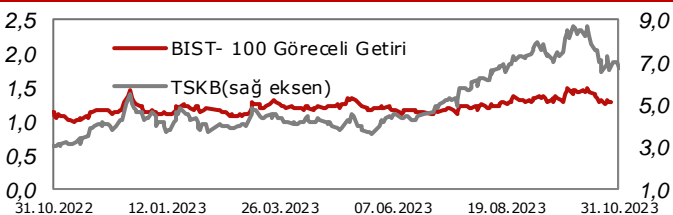


TSKB 3Ç2023 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

"TSKB'nin 3Ç2023'teki Net Dönem Karı 1.857mn TL ile Beklentiler Doğrultusunda Gerçekleşti..."**Öneri : "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 8,76TL**

Reuters/Bloomberg	TSKB.IS /TSKB.TI		
Sektör	Bankalar		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	6,70 TL	0,2 USD	
BİST 100	7.514 TL	266 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	28,20		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	2,97 TL	8,65 TL	
Hisse Adedi (mn)	2.800		
Piyasa Değeri (mn TL)	18.760 TL		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	40,7%		
Halka Açıklık	39,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	17,7%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	82,3%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıl
TSKB	-17,5%	10,2%	122,6%
BİST-100	-9,8%	4,1%	88,8%
BİST-100 Göreceli	-8,5%	5,8%	17,9%
Günlük Ort. İş. Hac.mn TL(son 3 ay)	647,9		
(mn TL)	2Ç2023	3Ç2023	% Değ.
Aktifler	146.645	163.986	11,8%
Krediler	111.024	115.381	3,9%
Alınan Krediler	94.997	99.709	5,0%
Özsermaye	16.468	18.897	14,7%
Net Faiz Geliri	2.299	2.634	14,6%
Net Kar / Zarar	1.765	1.857	5,2%
	F/K	PD/DD	
TSKB	2,91	0,99	
BİST-Banka	3,14	0,98	
BİST-100	6,78	2,02	
EMEA Bank**	6,13	0,87	
Ortaklık Yapısı (ilk 2)	Pay Oranı		
İş Bankası	47,7%		
Diğer	43,9%		

HİSSE PERFORMANSI

*31.10.2023 verileri kullanılmıştır. **Bloomberg EMEA Banka Endeksi

TSKB'nin 3Ç2023'teki net dönem karı önceki çeyreğe göre %5,2 oranında artarak 1.857mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bizim kar beklentimiz 1.745mn TL iken, piyasanın ortalama kar beklentisi 1.830mn TL idi. Net faiz gelirleri ile net ücret ve komisyon ve iştirak gelirleri beklentimizden yüksek gerçekleşmiştir. Öte yandan Banka 150mn TL'lik serbest karşılık ayırmıştır. TSKB'nin karı yıllık olarak da %65,4 oranında artış göstermiştir.

Üçüncü çeyrek karı sonrasında Banka'nın 9A2023'teki net dönem karı geçen yılın aynı dönemine göre %90,2 oranında artış göstermiş ve 5.028mn TL olmuştur.

Net faiz gelirleri önceki çeyreğe göre %14,6 oranında artarak 3Ç2023'te 2.634mn TL'ye yükselmiştir. TÜFE'ye endeksli tahvillerden elde edilen gelir %57 artarak 1.127mn TL'ye (TÜFE endeksli tahvillerin değerlemesinde kullanılan tahmini enflasyon oranı %62,2'dir. Önceki %49,9 idi.) çıkmıştır. Net ücret ve komisyon gelirleri ise %106,6 oranında büyüyerek 150,6mn TL'ye yükselmiş ve kar büyümesine katkı sağlamıştır. Bununla birlikte karşılık giderlerinin 1.825mn TL'den 357mn TL'ye gerilemesi kar büyümesini desteklemiştir. Öte yandan, ticari kar 1.622mn TL'den 189mn TL'ye gerilerken, operasyonel giderler %41,2 oranında artış göstermiş 310,4mn TL'ye yükselmiştir. İştirak gelirleri ise %37,1 oranında azalarak 346,4mn TL'yi göstermiştir. 793,8mn TL'lik vergi gideri sonrasında 3Ç2023'teki net dönem karı 1.857mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Banka'nın ortalama özsermaye karlılığı %42,0 olarak gerçekleşmiştir. Önceki çeyrekte bu oran %46,3 idi. Aktif karlılık ise %4,8 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, net faiz marjında hafif daralma özenirken, yüksek aktif kalitesi korunmuştur. Banka'nın takipteki krediler oranı 7 baz puan azalarak %1,82'ye gerilemiştir.

TSKB'nin hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ve piyasa çarpanındaki güncellemeye bağlı olarak 7,60TL'den **8,76TL**'ye yükseltiyoruz. TSKB için daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

YP krediler Dolar bazında yatay kaldı...

Banka'nın YP kredileri yatay kalarak 4milyar USD olmuştur. Diğer yandan, toplam krediler kurların da etkisiyle 115,4milyar TL'ye ulaşmıştır. Toplam kredilerin %71'i yatırım kredilerinden oluşmaktadır. Diğer yandan, Banka'nın TL menkul kıymet içerisindeki TÜFE endeksli tahvillerin oranı yaklaşık 5 puan artarak %81'e çıkmıştır.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	3Ç2022	3Ç2022	4Ç2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	9A2023	3Ç23-2Ç23 Değ.	3Ç23-3Ç22 Değ.
Aktif	108.284	108.284	115.575	112.848	146.645	163.986	163.986	11,8%	51,4%
Krediler	75.103	75.103	79.894	83.639	111.024	115.381	115.381	3,9%	53,6%
Takipteki Krediler	2.344	2.344	2.327	2.225	2.096	2.098	2.098	0,1%	-10,5%
Menkul Kıymetler	21.826	21.826	23.880	21.820	26.216	26.513	26.513	1,1%	21,5%
Mevduat	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Özsermaye	9.632	9.632	12.782	14.039	16.468	18.897	18.897	14,7%	96,2%
Net Kar	1.122,9	2.644	1.411	1.407	1.765	1.857	5.028	5,2%	65,4%
Özsermaye Karlılığı	50,6%	43,2%	50,4%	42,0%	46,3%	42,0%	47,0%	-430bp	-860bp
Aktif Karlılık	4,3%	4,2%	5,0%	4,9%	5,4%	4,8%	4,9%	-60bp	50bp
Net Faiz Marjı	7,53%	7,53%	7,53%	5,59%	7,23%	6,95%	6,51%	-28bp	-58bp
Takipteki Krediler	3,12%	3,12%	2,91%	2,66%	1,89%	1,82%	1,82%	-7bp	-130bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	19,91%	19,91%	22,43%	18,65%	21,72%	23,31%	23,31%	159bp	340bp

Kaynak: TSKB, Ziraat Yatırım

2023 yılı özkaynak karlılığı beklentimiz %42,6...

2023 yılı ilk dokuz aylık gerçekleştirmelerinin ardından TSKB ile ilgili tahminlerimizde güncellemelerde bulunuyoruz. Buna göre Banka için 2023 yılı özsermaye karlılığı beklentimiz %42,6 şeklindedir.

Özet Finansallar (mn TL)	2022	2023T		2024T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Aktif	115.575	168.740	176.830	197.088	215.733
Krediler	79.894	124.986	129.682	151.659	168.977
Net Kar	4.055	6.085	7.244	7.116	9.770
Özsermaye karlılığı	41,1%	37,9%	42,6%	31,5%	36,9%
Aktif Karlılık	4,1%	4,3%	5,0%	3,9%	5,0%

Kaynak: Ziraat Yatırım, TSKB T: Tahmin

TSKB için önerimiz "AL" yönünde...

TSKB'nin hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ve piyasa çarpanındaki güncellemeye bağlı olarak 7,60TL'den **8,76TL'ye** yükseltiyoruz. TSKB hisseleri güncellenmiş hedef hisse fiyatına göre %23,6 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle, TSKB için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
Gordon Büyüme Modeli	(%26,5 Sermaye Maliyeti, %4,0 Büyüme, %29,5 Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı)	24.039
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T PD/DD: 0,81x)	25.714
Hedef Piyasa Değeri	(%70 Gordon Büyüme Modeli + %30 Benzer Şirketler)	24.542
Hedef Hisse Fiyatı		8,76 TL
TSKB Hisse Fiyatı**		6,70 TL
İskonto Oranı		23,6%

* Bloomberg EMEA Banka Endeksi **31.10.2023 kapanışı itibariyle

TSKB Solo Bilanço (mn TL)	3Ç2022	9A2022	4Ç2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	9A2023	3Ç23-2Ç23 Değ.	3Ç23-3Ç22 Değ.
Nakit ve Nakit Benzerleri	9.468	9.468	9.887	5.507	6.050	17.908	17.908	196,0%	89,1%
Krediler	75.103	75.103	79.894	83.639	111.024	115.381	115.381	3,9%	53,6%
TL	7.787	7.787	9.008	8.970	9.032	9.367	9.367	3,7%	20,3%
YP	67.315	67.315	70.886	74.669	101.991	106.015	106.015	3,9%	57,5%
Takipteki Krediler	2.344	2.344	2.327	2.225	2.096	2.098	2.098	0,1%	-10,5%
<i>Takibe Dönüşen Yeni Kredi</i>	10	583	0	0	3	5	8	61,9%	-51,2%
<i>Aktiften silinen</i>	3	558	0	0	85	0	85	-	-
<i>Tahsilat</i>	21	100	90	102	48	105	255	120,2%	409,3%
Özel Karşılıklar	1.900	1.900	2.140	2.046	1.991	1.999	1.999	0,4%	5,2%
Menkul Kıymetler	21.826	21.826	23.880	21.820	26.216	26.513	26.513	1,1%	21,5%
Toplam Aktifler	108.284	108.284	115.575	112.848	146.645	163.986	163.986	11,8%	51,4%
Mevduat	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alınan Krediler	67.261	67.261	70.814	71.555	94.997	99.709	99.709	5,0%	48,2%
Para Piyasalarına Borçlar	1.532	1.532	1.443	3.202	3.515	2.443	2.443	-30,5%	59,5%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	20.506	20.506	21.048	14.538	19.935	28.897	28.897	45,0%	40,9%
Özsermaye	9.632	9.632	12.782	14.039	16.468	18.897	18.897	14,7%	96,2%
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	2.800	2.800	2.800	2.800	2.800	2.800	2.800	0,0%	0,0%
Toplam Pasif	108.284	108.284	115.575	112.848	146.645	163.986	163.986	11,8%	51,4%
TSKB Solo Gelir Tablosu (mn TL)	3Ç2022	9A2022	4Ç2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	9A2023	3Ç23-2Ç23 Değ.	3Ç23-3Ç22 Değ.
Net Faiz Gelirleri	1.915,9	4.665	2.070,0	1.568,9	2.299	2.634	6.501	14,6%	37,5%
Ücret ve Komisyon Gelirleri	36,7	119	39,0	63,8	72,9	150,6	287	106,6%	310,8%
Temettü Gelirleri	3,4	9	0,0	7,3	2	1	10	-70,9%	-79,1%
Menkul Kıymet Alım-Satım Gel.	328,7	796	5,1	117,8	1.622	189	1.929	-88,4%	-42,5%
Diğer Faliyet Gelirleri	43,9	86	7,2	300,0	-189	3	113	-101,3%	-94,3%
Kredi Değer Düşüş Karşılık Gid.	829,3	2.227	912,7	115,0	1.825	357	2.297	-80,4%	-56,9%
Operasyonel Giderler	156,7	378	126,5	296,0	219,8	310,4	826	41,2%	98,0%
<i>Personel Giderleri</i>	102,3	240	95,6	146,9	153	199	498	30,3%	94,5%
<i>Diğer Operasyonel Giderler</i>	54,5	139	30,9	149,1	67	111	328	65,9%	104,6%
Özkaynak Yöntemi Kar / Zarar	114,5	344	644,7	180,0	550,3	346,4	1.077	-37,1%	202,5%
Vergi Karşılığı	334,2	771	315,7	420,2	547,6	798,3	1.766	45,8%	138,9%
Net Kar ve Zarar	1.122,9	2.644	1.411,0	1.406,6	1.765,0	1.857	5.028	5,2%	65,4%
Ortalama Özkaynak Karlılığı	50,6%	43,2%	50,4%	42,0%	46,3%	42,0%	47,0%	-430bp	-860bp
Ortalama Aktif Karlılığı	4,3%	4,2%	5,0%	4,9%	5,4%	4,8%	4,9%	-60bp	50bp
Net Faiz Marjı	7,53%	7,53%	7,53%	5,59%	7,23%	6,95%	6,51%	-28bp	-58bp
Takipteki Krediler Oranı	3,12%	3,12%	2,91%	2,66%	1,89%	1,82%	1,82%	-7bp	-130bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	19,91%	19,91%	22,43%	18,65%	21,72%	23,31%	23,31%	159bp	340bp
Takipteki Kr. Karşılık Oranı	81,1%	81,1%	92,0%	91,9%	95,0%	95,3%	95,3%	30bp	1420bp
Kredi/(Alınan Kr. ve İhraç Ed. Men. Kıy.)	85,6%	85,6%	87,0%	97,1%	96,6%	89,7%	89,7%	-690bp	410bp
Özkaynak/Top. Aktifler	8,9%	8,9%	11,1%	12,4%	11,2%	11,5%	11,5%	30bp	260bp
Alınan Krediler/Top. Pasifler	62,1%	62,1%	61,3%	63,4%	64,8%	60,8%	60,8%	-400bp	-130bp
Gider / Gelir	6,7%	6,7%	6,0%	14,4%	5,8%	10,4%	10,4%	460bp	370bp

Kaynak: TSKB, Ziraat Yatırım

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri