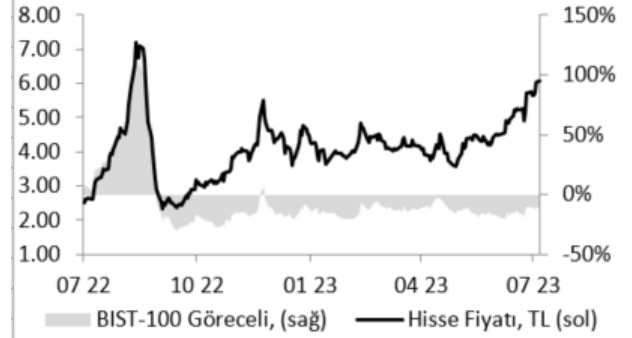


TSKB 2Ç23 konsolide olmayan finansallarında 1,765 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 1,634 milyon TL idi. Bankanın net kar rakamı %25.5 ç/ç artarken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %93 artış kaydetmiş ve 2Ç23'te özsermaye karlılığı %46.3 olarak gerçekleşmiştir. Banka 2Ç23'te 650 milyon TL daha serbest karşılık ayırmış ve toplam serbest karşılık tutarı 1.65 milyar TL'ye yükselmiştir.

* **TSKB için AL önerimizi koruyor hedef fiyatımızı 8.80 TL olarak güncelliyoruz (önceki: 5.60 TL).** Bu dönemin öne çıkan hususları: i) TL kredilerin yatay kalırken YP kredilerin ç/ç %12.9 daralması, ii) Net faiz marjının 150 baz puan çeyreklik artış ile %7.2 olarak gerçekleşmesi, iii) Takibe intikal eden kredi olmaması ve takipteki kredilerden yapılan 48 milyon TL'lik tahsilat sonrasında takipteki kredi oranının 80 baz puan gerileme ile %1.9'a gerilemiş olması, iv) Karşılık oranlarının yükselmeye devam ederek Grup 2 kredilerde %30.0, Grup 3 kredilerde %95.0 ve toplamda da %308'e yükselmiş olması, v) 553 milyon TL'lik iştirak geliri ve vi) faaliyet giderlerinin ve bankacılık hizmet gelirlerinin 2023'ün ilk yarısında sırası ile yıllık %133 ve %65 artışı. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.75x F/DD ve 2.71x F/K çarpanları ile işlem gören TSKB'nin 2023'te %65 kar büyümesi ile %41 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. 1.65 milyar TL'lik serbest karşılık ve %21.7 SYR (Çekirdek SYR: %20.6) ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz. Bankacılık sektöründeki regülasyonlara mevduat bankalarına göre daha az hassas olmasını da TSKB için diğer bir avantaj olarak değerlendiriyoruz.

* **TSKB'nin 2023 yılı beklentileri.** TSKB 2023 yılında i) kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesini ~%5, ii) 2022 yılında %6.9 olan net faiz marjını %5'in üzerinde, iii) komisyon gelirlerindeki artışı ~%100, iv) faaliyet giderlerindeki büyümeyi ~%90, v) takipteki kredi oranını ~%2.5 ve vi) 2022 yılında 329 bps olan net kredi risk maliyetini 100 bps'in altında, bekliyor. Bu beklentileri sonucunda banka özsermaye karlılığının 2023 yılında ~%35 olabileceğini öngörüyor. Kredi büyümesi ilk yarıda zayıf seyreden bankanın yılın ikinci yarısında biraz daha hızlı bir kredi büyümesi yakalayabileceğini tahmin ediyoruz. İlk yarıda iyi bir marj performansı yakalayan bankanın, ikinci yarıda muhafazakar bir tahminle biraz daha zayıf bir marj elde edebileceğini düşünüyoruz. Banka toplam faiz kazandıran varlıklarının %5.8'ini oluşturan TÜFE'ye endeksli bonoları değerlerken TÜFE'yi %49.9 olarak bekliyor. Bizim beklentimiz bunun biraz daha gerisinde. Bu nedenle tahminlerimize yukarı yönlü bir risk olabileceğini düşünüyoruz. Komisyon gelirlerindeki artışı bankaya kıyasla biraz daha düşük, operasyonel giderlerdeki artışı ise biraz daha yüksek bekliyoruz. Bu beklentilerin sonucunda 2023 yılı için özsermaye karlılığının %41 seviyesinde olabileceğini tahmin ediyoruz.

Hisse Fiyat Performansı



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	TSKB
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	6.08
Hedef Hisse Fiyatı, TL	8.80
Yükselme Potansiyeli	45%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, TL mln	17,024

Kaynak: Piyasa verileri 31 Temmuz 2023 tarihli kapanış verileridir.

Temel Finansal Veriler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Net Faiz Geliri	2,533	6,430	7,329	7,399
Operasyonel Gelir	939	3,631	5,345	4,412
Net Kar	1,089	4,055	6,674	6,043
Hisse Başı Özkaynak	2.48	4.57	7.13	9.05
Hisse Başı Kar	0.39	1.45	2.38	2.16
Temettü Oranı	0%	0%	10%	10%
Hisse Başı Temettü	0.00	0.00	0.24	0.22
Özsermaye	6,941	12,782	19,971	25,346
Özkaynak Karlılığı	16.9%	45.0%	41.0%	27.0%
Aktif Karlılığı	1.7%	4.1%	5.0%	3.6%
Maliyet/Gelir	7.9%	5.9%	10.5%	13.4%
F/K	3.73	1.84	2.55	2.82
F/DD	0.59	0.58	0.85	0.67
^f Aktif Büyümesi	63%	37%	31%	23%
Kar Büyümesi	49%	272%	65%	-9%

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	12 22	03 23	06 23
Grup 1 Kredi Oranı	85.0%	87.3%	87.9%
Grup 2 Kredi Oranı	12.1%	10.1%	10.2%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	8.2%	6.0%	6.0%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	2.9%	2.7%	1.9%
Grup 1 Karşılık Oranı	1.0%	1.0%	1.1%
Grup 2 Karşılık Oranı	27.5%	29.3%	30.0%
Grup 3 Karşılık Oranı	92.0%	91.9%	95.0%
Toplam Provizyon Oranı	236.3%	236.8%	308.4%
Vadesiz Mevduat Oranı	n.a.	n.a.	n.a.
Toplam Kredi/Mevduat	n.a.	n.a.	n.a.
TL Kredi/Mevduat	n.a.	n.a.	n.a.
YP Kredi/Mevduat	n.a.	n.a.	n.a.

Karlılık Rasyoları	12 22	03 23	06 23
Net Faiz Marjı (NFM)	7.7%	5.8%	7.4%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	n.a.	n.a.	n.a.
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	n.a.	n.a.	n.a.
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	n.a.	n.a.	n.a.
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	3.7%	-1.1%	5.6%
BHG / Operasyonel Giderler	30.8%	21.6%	33.2%
BHG / Aktifler	0.1%	0.2%	0.2%
Operasyonel Giderler / Aktifler	0.5%	1.0%	0.7%

Aktif Karlılığı Rasyoları	12 22	03 23	06 23
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	9.0	8.0	8.9
Özsermaye Karlılığı	50.4%	42.0%	46.3%
Aktif Karlılığı	5.0%	4.9%	5.4%
Sermaye Yeterlilik Oranı	22.4%	18.6%	21.7%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	21.3%	17.5%	20.6%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
TSKB

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	12 22	03 23	06 23
Krediler	74,775	78,761	105,014
TL	6,751	6,812	6,880
YP	68,024	71,950	98,134
YP, \$ mln	3,638	3,757	3,271
Menkul Kıymetler	23,880	21,820	26,216
Faiz Kazanan Varlıklar	109,656	107,081	139,989
Aktifler	115,575	112,848	146,645
Mevduatlar	0	0	0
TL	0	0	0
YP	0	0	0
YP, \$ mln	0	0	0
Özsermaye	12,782	14,039	16,468
BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	12 22	03 23	06 23
Faiz Geliri	3,198	2,842	4,191
Krediler	1,654	1,732	2,947
Menkul Kıymetler	1,341	1,001	1,099
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	1,096	671	717
Diğer	203	109	145
Faiz Giderleri	1,128	1,273	1,892
Mevduat	0	0	0
Borçlanma	1,128	1,273	1,892
Net Faiz Geliri (NFG)	2,070	1,569	2,299
Swap Gelir/Gider	-68	-14	-88
Swap ile Uyarlanmış NFG	2,002	1,555	2,211
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	709	63	1,146
Takipten Tahsilat	6	286	-192
Net Karşılık Giderleri	703	-222	1,338
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	39	64	73
Operasyonel Giderler	126	296	220
Personel Giderleri	82	154	154
Personel Dışı Giderler	45	142	66
İştiraklerden Gelirler	645	187	553
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-129	95	1,034
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1,727	1,827	2,313
Net Kar/Zarar	1,411	1,407	1,765

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (212) 371 0100
Faks: (212) 353 1046

E-posta: arastirma@dinamikyatirim.com.tr

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.

Bu raporda yer alan bilgiler Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.