

TSKB 4Ç2022 Sonuçları

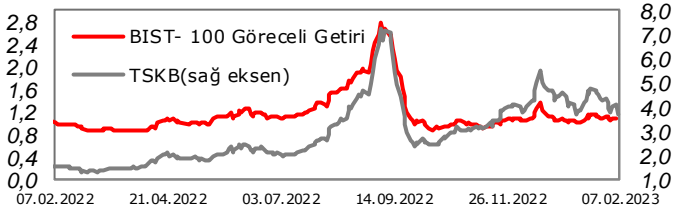
HARUN DERELİ hdereli@ziraatyatirim.com.tr
TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

"TSKB'nin 4Ç2022'deki Net Dönem Karı 1,4 Milyar TL ile Beklentilere Yakın Gerçekleşti..."

Öneri : "AL"
Hedef Hisse Fiyatı : 5,58TL

Reuters/Bloomberg	TSKB.IS /TSKB.TI		
Sektör	Bankalar		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	3,65	0,2 USD	
BİST 100	4.505 TL	240 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	18,81		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	1,29 TL	7,19 TL	
Hisse Adedi (mn)	2.800		
Piyasa Değeri (mn TL)	10.220 TL		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	38,8%		
Halka Açıklık	39,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	16,5%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	83,5%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıl
TSKB	-12,0%	14,8%	141,7%
BİST-100	-15,7%	4,0%	125,5%
BİST-100 Göreceli	4,3%	10,4%	7,2%
Günlük Ort. İş. Hac.mn TL(son 3 ay)	897,8		
(mn TL)	3Ç2022	4Ç2022	% Değ.
Aktifler	108.284	115.575	6,7%
Krediler	75.103	79.894	6,4%
Alınan Krediler	67.261	70.814	5,3%
Özsermaye	9.632	12.782	32,7%
Net Faiz Geliri	1.916	2.070	8,0%
Net Kar / Zarar	1.123	1.411	25,7%
		F/K	PD/DD
TSKB		2,52	0,80
BİST-Banka		1,73	0,57
BİST-100		5,48	1,63
EMEA Bank**		10,40	0,93
Ortaklık Yapısı (ilk 2)	Pay Oranı		
İş Bankası	47,7%		
Diğer	43,9%		
Vakıfbank	8,4%		

HİSSE PERFORMANSI



*07.02.2023 verileri kullanılmıştır. **Bloomberg EMEA Banka Endeksi

TSKB'nin 4Ç2022'deki net dönem karı bir önceki çeyreğe göre %25,7 oranında artarak 1.411mn TL'ye yükselmiştir. Bizim kar beklentimiz 1.407mn TL iken, piyasanın ortalama kar beklentisi 1.402mn TL idi.

Dördüncü çeyrek karı sonrasında TSKB'nin 2022 yılındaki net dönem karı 4.055mn TL olmuştur. Banka 2021 yılında 1.089mn TL net kar açıklamıştı.

Çeyrek bazda; net faiz gelirleri %8 oranında artarak 4Ç2022'de 2.070mn TL'ye yükselmiştir. TÜFE endeksli tahvillerden elde edilen gelir 174mn TL artarak 1.095,5mn TL'ye çıkmıştır. Net ücret ve komisyon gelirleri ise %6,4 oranında artarak 39mn TL'ye yükselmiştir. Bununla birlikte operasyonel giderlerin %19,3 oranında düşerek 126,5mn TL'ye gerilemesi ve iştirak gelirlerinin 644,7mn TL'ye (önceki çeyrek 114,5mn TL) çıkması net dönem karını destekleyen diğer kalemler olmuştur. Öte yandan, ticari karın 328,7mn TL'den 5,1mn TL'ye gerilemesi ve karşılık giderlerin %10,1 artarak 913mn TL'ye çıkması karın daha yüksek gelmesini engellemiştir. Banka bu çeyrekte 180mn TL serbest karşılık ayırmıştır. Böylece toplam serbest karşılık 900mn TL'ye yükselmiştir. Banka'nın ortalama özsermaye karlılığı çeyrek bazda yatay kalarak %50,4 olurken, aktif karlılık 70 baz puan artarak %5'e yükselmiştir. Banka'nın takipteki kredi oranı ise 21 baz puan azalmış ve %2,91 olarak gerçekleşmiştir.

TSKB 2023 beklentilerini paylaşmıştır. Buna göre; kurdan arındırılmış kredi büyüme beklentisi yaklaşık %5 civarındadır. Net faiz marjı (YP pozisyon gelirleri hariç) beklentisi %5'ten büyük iken, özsermaye karlılığı beklentisi %35 civarındadır. Faaliyet giderleri artış öngörüsü yaklaşık %90 olan Banka'nın, gider/gelir tahmini %13'ten küçüktür. Diğer yandan, sermaye yeterlilik oranı öngörüsü yaklaşık %17 iken, takipteki krediler beklentisi %2,5 civarındadır.

TSKB'nin hedef hisse fiyatını, özellikle risksiz faiz oranını %21'den %17,50'ye düşürmemizle birlikte tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ve piyasa çarpanındaki güncellemeye bağlı olarak 3,75TL'den **5,58TL'ye** yükseltiyoruz. TSKB hisseleri güncellenmiş hedef hisse fiyatına göre %34,6 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle, TSKB için daha önceki "EKLE" önerimizi "**AL**" olarak değiştiriyoruz.

YP kredilerde Dolar bazında artış görüldü...

Banka'nın YP kredileri önceki çeyrekteki 3,8milyar USD'den bu çeyrekte 3,9milyar USD'ye yükselmiştir. TL kredilerde ise %15,7'lik artış gözlenirken, toplam krediler kurların da etkisiyle 79,9milyar TL'ye ulaşmıştır. Toplam kredilerin %72'si yatırım kredilerinden oluşmaktadır. Diğer yandan, Banka'nın TL menkul kıymet içerisindeki TÜFE endeksli tahvillerin oranı %68 ile yatay kalmıştır.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	4Ç2021	2021	1Ç2022	2Ç2022	3Ç2022	4Ç2022	2022	4Ç22-3Ç22 Değ.	4Ç22-4Ç21 Değ.
Aktif	84.096	84.096	91.035	99.135	108.284	115.575	115.575	6,7%	37,4%
Krediler	63.558	63.558	63.890	69.201	75.103	79.894	79.894	6,4%	25,7%
Takipteki Krediler	2.077	2.077	2.193	2.322	2.344	2.327	2.327	-0,7%	12,1%
Menkul Kıymetler	13.140	13.140	15.068	20.230	21.826	23.880	23.880	9,4%	81,7%
Mevduat	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Özsermaye	6.941	6.941	7.585	8.112	9.632	12.782	12.782	32,7%	84,2%
Net Kar	314,7	1.089	605,9	915,3	1.122,9	1.411,0	4.055	25,7%	348,3%
Özsermaye Karlılığı	18,5%	16,7%	33,4%	46,6%	50,6%	50,4%	41,1%	-20bp	3190bp
Aktif Karlılık	1,7%	1,6%	2,8%	3,9%	4,3%	5,0%	4,1%	70bp	330bp
Net Faiz Marjı	5,33%	4,36%	5,79%	6,47%	7,53%	7,53%	5,93%	0bp	220bp
Takipteki Krediler	3,27%	3,27%	3,43%	3,36%	3,12%	2,91%	2,91%	-21bp	-36bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	20,77%	20,77%	20,50%	17,65%	19,91%	22,43%	22,43%	252bp	166bp

Kaynak: TSKB, Ziraat Yatırım

2023 yılı özkaynak karlılığı beklentimiz %32,0...

2022 yılı gerçekleştirmelerinin ardından TSKB ile ilgili tahminlerimizde güncellemelerde bulunuyoruz. Buna göre Banka için 2023 yılı net kar ve özsermaye karlılığı beklentimiz sırasıyla 4.575 ve %32,0 şeklindedir.

Özet Finansallar (mn TL)	2022	2023T		2024T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Aktif	115.575	140.414	140.655	158.668	158.940
Krediler	79.894	99.403	96.628	107.250	105.113
Net Kar	4.055	4.327	4.575	4.117	4.757
Özsermaye karlılığı	41,1%	35,0%	32,0%	25,9%	27,0%
Aktif Karlılık	4,1%	3,3%	3,6%	2,8%	3,2%

Kaynak: Ziraat Yatırım, TSKB T: Tahmin

TSKB için önerimiz "AL" yönünde...

TSKB'nin hedef hisse fiyatını, özellikle risksiz faiz oranını %21'den %17,50'ye düşürmemizle birlikte tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ve piyasa çarpanındaki güncellemeye bağlı olarak **3,75TL'den 5,58TL'ye** yükseltiyoruz. TSKB hisseleri güncellenmiş hedef hisse fiyatına göre %34,6 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle, TSKB için daha önceki "EKLE" önerimizi **"AL"** olarak değiştiriyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
Gordon Büyüme Modeli	(24,0 Sermaye Maliyeti, %4,0 Büyüme, %24,0 Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı)	15.812
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T PD/DD: 0,88x)	13.913
Hedef Piyasa Değeri	(%90 Gordon Büyüme Modeli + %10 Benzer Şirketler)	15.622
Hedef Hisse Fiyatı		5,58 TL
TSKB Hisse Fiyatı**		3,65 TL
İskonto Oranı		34,6%

* Bloomberg EMEA Banka Endeksi **07.02.2023 kapanışı itibariyle

TSKB Solo Bilanço (mn TL)	4Ç2021	2021	1Ç2022	2Ç2022	3Ç2022	4Ç2022	2022	4Ç22-3Ç22 Değ.	4Ç22-4Ç21 Değ.
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.239	5.239	10.401	7.735	9.468	9.887	9.887	4,4%	88,7%
Krediler	63.558	63.558	63.890	69.201	75.103	79.894	79.894	6,4%	25,7%
TL	5.668	5.668	4.447	5.560	7.787	9.008	9.008	15,7%	58,9%
YP	57.890	57.890	59.444	63.641	67.315	70.886	70.886	5,3%	22,4%
Takipteki Krediler	2.077	2.077	2.193	2.322	2.344	2.327	2.327	-0,7%	12,1%
<i>Takibe Dönüşen Yeni Kredi</i>	2	13	15	557	10	0	583	-	-
<i>Aktiften silinen</i>	0	0	0	555	3	0	558	-	-
<i>Tahsilat</i>	88	199	36	43	21	90	191	337,2%	3,0%
Özel Karşılıklar	1.120	1.120	1.167	1.456	1.900	2.140		12,6%	91,0%
Menkul Kıymetler	13.140	13.140	15.068	20.230	21.826	23.880	23.880	9,4%	81,7%
Toplam Aktifler	84.096	84.096	91.035	99.135	108.284	115.575	115.575	6,7%	37,4%
Mevduat	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Alınan Krediler	54.244	54.244	59.184	63.791	67.261	70.814	70.814	5,3%	30,5%
Para Piyasalarına Borçlar	775	775	1.756	1.349	1.532	1.443	1.443	-5,8%	86,2%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	14.928	14.928	16.217	18.678	20.506	21.048	21.048	2,6%	41,0%
Özsermaye	6.941	6.941	7.585	8.112	9.632	12.782	12.782	32,7%	84,2%
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	2.800	2.800	2.800	2.800	2.800	2.800	2.800	0,0%	0,0%
Toplam Pasif	84.096	84.096	91.035	99.135	108.284	115.575	115.575	6,7%	37,4%
TSKB Solo Gelir Tablosu (mn)	4Ç2021	2021	1Ç2022	2Ç2022	3Ç2022	4Ç2022	2022	4Ç22-3Ç22 Değ.	4Ç22-4Ç21 Değ.
Net Faiz Gelirleri	937,5	2.863	1.240,8	1.508,6	1.915,9	2.070,0	6.735	8,0%	120,8%
Ücret ve Komisyon Gelirleri	20,0	71	31,6	51,2	36,7	39,0	158	6,4%	95,1%
Temettü Gelirleri	0,0	3	4,3	1,4	3,4	0,0	9	-	-
Menkul Kıymet Alım-Satım Gel.	561,9	509	281,4	185,7	328,7	5,1	801	-98,5%	-99,1%
Diğer Faliyet Gelirleri	11,4	58	27,4	14,4	43,9	7,2	93	-83,7%	-36,9%
Kredi Değer Düşüş Karşılık Gid.	1.117	2.011	730	667,4	829,3	912,7	3.139	10,1%	-18,3%
Operasyonel Giderler	73,0	263	108,4	113,3	156,7	126,5	505	-19,3%	73,2%
<i>Personel Giderleri</i>	44,6	173	68,4	68,9	102,3	95,6	335	-6,5%	114,3%
<i>Diğer Operasyonel Giderler</i>	28,4	90	40,0	44,4	54,5	30,9	170	-43,3%	8,7%
Özkaynak Yöntemi Kar / Zarar	96,9	229	74,6	154,9	114,5	644,7	989	463,1%	565,6%
Vergi Karşılığı	123,1	369	216,0	220,3	334,2	315,7	1.086	-5,5%	156,5%
Net Kar ve Zarar	314,7	1.089,0	605,9	915,3	1.122,9	1.411,0	4.055	25,7%	348,3%
Ortalama Özkaynak Karlılığı	18,5%	16,7%	33,4%	46,6%	50,6%	50,4%	41,1%	-20bp	3190bp
Ortalama Aktif Karlılığı	1,7%	1,6%	2,8%	3,9%	4,3%	5,0%	4,1%	70bp	330bp
Net Faiz Marjı	5,33%	4,36%	5,79%	6,47%	7,53%	7,53%	5,93%	0bp	220bp
Takipteki Krediler Oranı	3,27%	3,27%	3,43%	3,36%	3,12%	2,91%	2,91%	-21bp	-36bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	20,77%	20,77%	20,50%	17,65%	19,91%	22,43%	22,43%	252bp	166bp
Takipteki Kr. Karşılık Oranı	53,9%	53,9%	53,2%	62,7%	81,1%	92,0%	0,0%	1090bp	3810bp
Kredi/(Alınan Kr. ve İhraç Ed. M	91,9%	91,9%	84,7%	83,9%	85,6%	87,0%	87,0%	140bp	-490bp
Özkaynak/Top. Aktifler	8,3%	8,3%	8,3%	8,2%	8,9%	11,1%	11,1%	220bp	280bp
Alınan Krediler/Top. Pasifler	64,5%	64,5%	65,0%	64,3%	62,1%	61,3%	61,3%	-80bp	-320bp
Gider / Gelir	4,8%	7,5%	6,9%	6,4%	6,7%	6,0%	6,5%	-70bp	120bp

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 dayanarak 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