

Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	TSKB TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	3.87
Hedef Hisse Fiyatı, TL	5.60
Yükselme Potansiyeli	45%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, TL mln	10,836

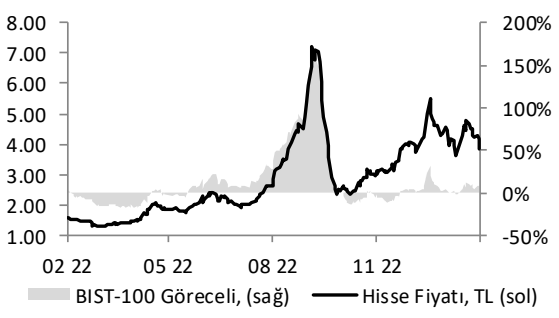
Fiyat ve Piyasa Değeri 01 Şubat itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Net Faiz Geliri	2,533	6,430	7,058	7,635
Operasyonel Gelir	939	3,631	5,270	4,448
Net Kar	1,089	4,055	4,522	3,648
Hisse Başı Özkaynak	2.48	4.57	6.18	7.32
Hisse Başı Kar	0.39	1.45	1.61	1.30
Temettü Oranı	0%	0%	10%	10%
Hisse Başı Temettü	0.00	0.00	0.16	0.13
Özsermaye	6,941	12,782	17,304	20,500
Özkaynak Karlılığı	16.9%	45.0%	29.8%	19.4%
Aktif Karlılığı	1.7%	4.1%	3.3%	2.0%
Maliyet/Gelir	7.9%	5.9%	11.3%	14.3%
F/K	3.73	1.84	2.40	2.97
F/DD	0.59	0.58	0.63	0.53
Aktif Büyümesi	63%	37%	42%	20%
Kar Büyümesi	49%	272%	12%	-19%

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	-13.4%	27.7%	24.4%	156.3%
Göreceli	3.4%	11.2%	-28.1%	5.7%
İşlem Hacmi, TL mln	602	913	760	523

Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma

TSKB (TSKB TI)

4Ç22 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

TSKB 4Ç22 konsolide olmayan finansallarında 1,411 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 1,402 milyon TL bizim beklentimiz ise 1,458 milyon TL idi. Banka'nın net kar rakamı %25.7 ç/ç artarken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %348 artış kaydetmiş ve 4Ç22'de öz sermaye karlılığı %50.4 olarak gerçekleşmiştir. Banka'nın 2022 tüm yıl kar rakamı ise %272 artış ve %45 öz sermaye karlılığı ile 4,055 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Banka 4Ç22'de 180 milyon TL daha serbest karşılık ayırmış ve toplam serbest karşılık tutarı 900 milyon TL'ye yükselmiştir.

■ TSKB için AL önerimizi ve 5.60 TL olan hedef fiyatımızı koruyoruz. %16.8 TL kredi büyümesi, yatay marj, takibe intikal eden kredi olmaması ve takipteki kredilerden yapılan 90 milyon TL'lik tahsilat sonrasında takipteki kredi oranının 20 bps gerileme ile %2.9'a gerilemiş olması, karşılık oranlarının yükselmeye devam ederek Grup 2 kredilerde %27.5, Grup 3 kredilerde %92 ve toplamda da %236'ya yükselmiş olması (3Ç22 sırası ile: %22.7, %81.1 ve %204), 645 milyon TL'lik iştirak geliri (ağırlıklı olarak GYO tarafındaki yeniden değerlendirme artışı gelirine bağlı olarak) ve son olarak da faaliyet giderlerinin ve bankacılık hizmet gelirlerinin 2022'de sırası ile yıllık %92 ve %124 artışı bizce bu dönemin ön plana çıkan hususlarıdır. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.62x F/DD ve 2.45x F/K çarpanları ile işlem gören TSKB'nin 2023'te %12 kar büyümesi ile %30 öz sermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. 2022 yılı karından temettü dağıtılmasını beklemiyoruz. 900 milyon TL'lik serbest karşılık ve %22.4 SYR (Çekirdek SYR: %16.5) 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 öz sermaye karlılığının 2023 yılında ~%35 olabileceğini öngörüyor. Bizim beklentimiz ise büyüme tarafında bankaya paralel. Komisyon gelirlerindeki ve operasyonel giderlerdeki artışı ise biraz daha düşük bekliyoruz. Net faiz marjı beklentimiz %5.4 ve net kredi riski tarafında ise 125 bps beklentimiz var. Bu beklentilerin sonucunda 2023 yılı için öz sermaye karlılığının %30 seviyesinde olabileceğini tahmin ediyoruz.

Seçilmiş şirket finansalları

TSKB

BDDK Solo Finansallar, TRY mln

	12 21	03 22	06 22	09 22	12 22	q/q	y/y
Krediler	60,791	60,784	65,612	70,715	74,775	5.7%	23.0%
TL	5,095	3,853	5,005	5,782	6,751	16.8%	32.5%
YP	55,696	56,932	60,607	64,932	68,024	4.8%	22.1%
YP, \$ mln	4,179	3,890	3,638	3,506	3,638	3.8%	-12.9%
Grup 1 Kredi Oranı	84.9%	83.5%	83.5%	84.4%	85.0%		
Grup 2 Kredi Oranı	11.9%	13.1%	13.1%	12.4%	12.1%		
Yapılandırılmış Krediler Oranı	7.4%	8.3%	8.5%	8.5%	8.2%		
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	3.3%	3.4%	3.4%	3.1%	2.9%		
Grup 1 Karşılık Oranı	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.0%		
Grup 2 Karşılık Oranı	19.1%	19.2%	20.4%	22.7%	27.5%		
Grup 3 Karşılık Oranı	53.9%	53.2%	62.7%	81.1%	92.0%		
Toplam Provizyon Oranı	149.9%	157.9%	171.7%	203.8%	236.3%		
Menkul Kıymetler	13,140	15,068	20,230	21,826	23,880	9.4%	81.7%
Faiz Kazanan Varlıklar	81,034	87,612	95,219	104,335	109,656	5.1%	35.3%
Aktifler	84,096	91,035	99,135	108,284	115,575	6.7%	37.4%
Mevduatlar	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
TL	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
YP	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
YP, \$ mln	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Vadesiz Mevduat Oranı	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Toplam Kredi/Mevduat	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
TL Kredi/Mevduat	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
YP Kredi/Mevduat	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Özsermaye	6,941	7,585	8,112	9,632	12,782	32.7%	84.2%
Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)	12.1	12.0	12.2	11.2	9.0		
Faiz Geliri	1,529	1,830	2,251	2,825	3,198	13.2%	109.1%
Krediler	1,136	1,026	1,153	1,427	1,654	15.9%	45.5%
Menkul Kıymetler	362	632	898	1,265	1,341	6.0%	270.6%
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	183	377	653	922	1,096	18.9%	498.0%
Diğer	31	172	199	133	203	52.4%	560.3%
Faiz Giderleri	592	589	742	909	1,128	24.0%	90.6%
Mevduat	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Borçlanma	592	589	742	909	1,128	24.0%	90.6%
Net Faiz Geliri (NFG)	938	1,241	1,509	1,916	2,070	8.0%	120.8%
Net Faiz Marjı (NFM)	5.4%	5.9%	6.6%	7.7%	7.7%		
Kredi/Mevduat Faiz Makası	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		
Swap Gelir/Gider	-25	-105	-102	-31	-68	a.d.	a.d.
Swap ile Uyarlanmış NFG	913	1,136	1,407	1,885	2,002	6.2%	119.3%
Swap ile Uyarlanmış NFM	5.3%	5.4%	6.2%	7.6%	7.5%		
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	835	389	610	829	709	-14.6%	-15.1%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	6.3%	2.5%	3.8%	4.8%	3.8%		
Takipten Tahsilat	3	26	13	40	6	-86.1%	76.0%
Net Karşılık Giderleri	831	363	597	789	703	-10.9%	-15.4%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	6.3%	2.4%	3.7%	4.5%	3.7%		
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	20	32	51	37	39	6.4%	95.1%
Operasyonel Giderler	73	108	113	157	126	-19.3%	73.2%
Personel Giderleri	48	76	82	102	82	-19.8%	70.8%
Personel Dışı Giderler	25	32	32	55	45	-18.4%	77.7%
BHG / Operasyonel Giderler	27.4%	29.1%	45.2%	23.4%	30.8%		
BHG / Aktifler	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%		
Operasyonel Giderler / Aktifler	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%		
Net Operasyonel Gelir	29	697	747	976	1,211	24.2%	a.d.
Operasyonel Marj	0.5%	3.6%	3.5%	4.3%	4.9%		
Maliyet / Gelir Oranı	4.5%	6.5%	5.9%	6.4%	4.6%		
İştiraklerden Gelirler	97	79	156	118	645	446.8%	565.6%
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	312	46	232	364	-129	a.d.	a.d.
Sermaye Piyasası İşlem Gelir/Gider	586	386	288	360	73	-79.6%	-87.5%
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	8	1	2	4	2	-58.7%	-80.7%
Diğer Karşılık Giderleri	-282	-341	-57	0	-204	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	438	822	1,136	1,457	1,727	18.5%	294.4%
Net Kar/Zarar	315	606	915	1,123	1,411	25.7%	348.3%
Özsermaye Karlılığı	18.5%	33.4%	46.6%	50.6%	50.4%		
Aktif Karlılığı	1.7%	2.8%	3.9%	4.3%	5.0%		
Sermaye Yeterlilik Oranı	20.8%	20.5%	17.7%	19.9%	22.4%		
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	12.7%	19.4%	16.5%	18.8%	21.3%		

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

TSKB

BDDK Solo Finansallar, TRY mln

	2020	2021	2022	2023T	2024T	2020 y/y	2021 y/y	2022 y/y	2023 y/y	2024 y/y
Krediler	37,368	60,791	74,775	106,185	127,177	22.3%	62.7%	23.0%	42.0%	19.8%
TL	4,985	5,095	6,751	7,987	9,122	17.1%	2.2%	32.5%	18.3%	14.2%
YP	32,383	55,696	68,024	98,198	118,055	23.2%	72.0%	22.1%	44.4%	20.2%
YP, \$ mln	4,365	4,179	3,638	3,904	4,103	-1.4%	-4.3%	-12.9%	7.3%	5.1%
Grup 1 Kredi Oranı	84.8%	84.9%	85.0%	87.9%	87.6%					
Grup 2 Kredi Oranı	10.8%	11.9%	12.1%	9.5%	9.5%					
Yapılandırılmış Krediler Oranı	9.5%	7.4%	8.2%	0.0%	0.0%					
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	4.3%	3.3%	2.9%	2.6%	2.9%					
Grup 1 Karşılık Oranı	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%					
Grup 2 Karşılık Oranı	13.6%	19.1%	27.5%	27.5%	27.5%					
Grup 3 Karşılık Oranı	44.6%	53.9%	92.0%	93.4%	109.9%					
Toplam Provizyon Oranı	104.0%	149.9%	236.3%	228.7%	230.7%					
Menkul Kıymetler	7,949	13,140	23,880	33,523	40,043	13.4%	65.3%	81.7%	40.4%	19.4%
Faiz Kazanan Varlıklar	48,190	81,034	109,656	155,425	186,070	20.8%	68.2%	35.3%	41.7%	19.7%
Aktifler	51,466	84,096	115,575	164,123	196,569	24.0%	63.4%	37.4%	42.0%	19.8%
Mevduatlar	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
TL	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
YP	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
YP, \$ mln	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Vadesiz Mevduat Oranı	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.					
Toplam Kredi/Mevduat	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.					
TL Kredi/Mevduat	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.					
YP Kredi/Mevduat	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.					
Özsermaye	6,105	6,941	12,782	17,304	20,500	18.1%	13.7%	84.2%	35.4%	18.5%
Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)	8.4	12.1	9.0	9.5	9.6					
Faiz Geliri	3,267	4,541	10,103	12,489	14,663	0.4%	39.0%	122.5%	23.6%	17.4%
Krediler	2,368	3,162	5,261	6,746	8,846	7.0%	33.5%	66.3%	28.2%	31.1%
Menkul Kıymetler	773	1,113	4,136	4,434	4,147	15.5%	44.0%	271.6%	7.2%	-6.5%
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	399	584	3,047	3,058	2,292	88.0%	46.4%	422.1%	0.4%	-25.1%
Diğer	126	266	707	1,309	1,671	-66.3%	111.7%	165.7%	85.3%	27.6%
Faiz Giderleri	1,267	1,678	3,368	4,957	6,383	-4.2%	32.4%	100.7%	47.2%	28.8%
Mevduat	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Borçlanma	1,267	1,678	3,368	4,957	6,383	-4.2%	32.4%	100.7%	47.2%	28.8%
Net Faiz Geliri (NFG)	1,999	2,863	6,735	7,532	8,280	3.5%	43.2%	135.2%	11.8%	9.9%
Net Faiz Marjı (NFM)	4.4%	4.8%	7.0%	5.8%	4.9%					
Kredi/Mevduat Faiz Makası	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.					
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.					
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.					
Swap Gelir/Gider	-205	-330	-306	-475	-645	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Swap ile Uyarlanmış NFG	1,794	2,533	6,430	7,058	7,635	12.3%	41.2%	153.8%	9.8%	8.2%
Swap ile Uyarlanmış NFM	3.9%	4.2%	6.6%	5.4%	4.5%					
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	885	1,448	2,537	1,242	2,585	112.3%	63.6%	75.2%	-51.1%	108.2%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	2.5%	3.0%	3.7%	1.3%	2.1%					
Takipten Tahsilat	2	46	84	81	169	-92.7%	a.d.	83.9%	-3.8%	108.2%
Net Karşılık Giderleri	883	1,402	2,453	1,160	2,416	126.6%	58.8%	74.9%	-52.7%	108.2%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	2.5%	2.9%	3.6%	1.3%	2.0%					
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	50	71	158	278	461	68.5%	41.3%	123.7%	75.7%	65.8%
Operasyonel Giderler	222	263	505	905	1,232	10.1%	18.6%	91.9%	79.3%	36.1%
Personel Giderleri	148	177	341	604	821	15.9%	19.2%	93.1%	77.2%	35.8%
Personel Dışı Giderler	74	86	164	301	411	0.0%	17.2%	89.4%	83.9%	36.7%
BHG / Operasyonel Giderler	22.4%	26.9%	32.1%	31.3%	37.7%					
BHG / Aktifler	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%					
Operasyonel Giderler / Aktifler	0.5%	0.4%	0.5%	0.7%	0.7%					
Net Operasyonel Gelir	740	939	3,631	5,270	4,448	-28.6%	26.9%	286.7%	45.2%	-15.6%
Operasyonel Marj	2.0%	1.9%	4.1%	4.5%	3.0%					
Maliyet / Gelir Oranı	10.5%	7.9%	5.9%	11.3%	14.3%					
İştiraklerden Gelirler	82	232	998	760	448	0.6%	182.4%	330.5%	-23.8%	-41.1%
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	126	287	513	-158	-158	a.d.	128.7%	78.4%	a.d.	a.d.
Sermaye Piyasası İşlem Gelir/Gider	245	839	1,106	-60	-60	a.d.	241.8%	31.9%	a.d.	a.d.
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	4	12	8	2	2	-11.8%	210.5%	-29.9%	-76.4%	0.0%
Diğer Karşılık Giderleri	-124	-564	-602	-100	-100	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	947	1,458	5,141	5,873	4,738	-2.2%	53.9%	252.6%	14.2%	-19.3%
Net Kar/Zarar	733	1,089	4,055	4,522	3,648	-5.6%	48.6%	272.4%	11.5%	-19.3%
Özsermaye Karlılığı	13.3%	16.9%	45.0%	29.8%	19.4%					
Aktif Karlılığı	1.5%	1.7%	4.1%	3.3%	2.0%					
Sermaye Yeterlilik Oranı	19.4%	20.8%	22.4%	21.4%	21.1%					
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	13.4%	12.7%	21.3%	20.3%	20.1%					

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2023

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.