

Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	TSKB TI
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

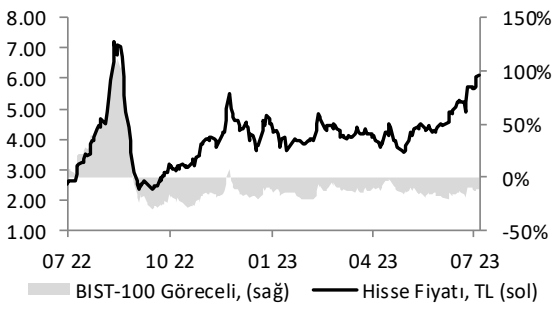
Fiyat ve Piyasa Değeri 31 Temmuz itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

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
Aktif Büyümesi	63%	37%	31%	23%
Kar Büyümesi	49%	272%	65%	-9%

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	35.7%	46.5%	42.4%	133.0%
Göreceli	8.3%	-0.7%	4.9%	-17.9%
İşlem Hacmi, TL mln	609	396	384	571

Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma

TSKB (TSKB TI)

2Ç23 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

TSKB 2Ç23 konsolide olmayan finansallarında 1,765 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 1,634 milyon TL bizim beklentimiz ise 1,625 milyon TL idi. Banka'nın 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 Banka'nın yılın ikinci yarısında biraz daha hızlı bir kredi büyümesi yakalayabileceğini tahmin ediyoruz. İlk yarıda iyi bir marj performansı yakalayan Banka'nın, 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 Banka'ya 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.

Seçilmiş şirket finansalları

TSKB

BDDK Solo Finansallar, TRY mln

	06 22	09 22	12 22	03 23	06 23	q/q	y/y
Krediler	65,612	70,715	74,775	78,761	105,014	33.3%	60.1%
TL	5,005	5,782	6,751	6,812	6,880	1.0%	37.5%
YP	60,607	64,932	68,024	71,950	98,134	36.4%	61.9%
YP, \$ mln	3,638	3,506	3,638	3,757	3,271	-12.9%	-10.1%
Grup 1 Kredi Oranı	83.5%	84.4%	85.0%	87.3%	87.9%		
Grup 2 Kredi Oranı	13.1%	12.4%	12.1%	10.1%	10.2%		
Yapılandırılmış Krediler Oranı	8.5%	8.5%	8.2%	6.0%	6.0%		
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	3.4%	3.1%	2.9%	2.7%	1.9%		
Grup 1 Karşılık Oranı	1.2%	1.2%	1.0%	1.0%	1.1%		
Grup 2 Karşılık Oranı	20.4%	22.7%	27.5%	29.3%	30.0%		
Grup 3 Karşılık Oranı	62.7%	81.1%	92.0%	91.9%	95.0%		
Toplam Provizyon Oranı	171.7%	203.8%	236.3%	236.8%	308.4%		
Menkul Kıymetler	20,230	21,826	23,880	21,820	26,216	20.1%	29.6%
Faiz Kazanan Varlıklar	95,219	104,335	109,656	107,081	139,989	30.7%	47.0%
Aktifler	99,135	108,284	115,575	112,848	146,645	29.9%	47.9%
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	8,112	9,632	12,782	14,039	16,468	17.3%	103.0%
Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)	12.2	11.2	9.0	8.0	8.9		
Faiz Geliri	2,251	2,825	3,198	2,842	4,191	47.5%	86.2%
Krediler	1,153	1,427	1,654	1,732	2,947	70.1%	155.5%
Menkul Kıymetler	898	1,265	1,341	1,001	1,099	9.8%	22.4%
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	653	922	1,096	671	717	6.8%	9.9%
Diğer	199	133	203	109	145	33.1%	-27.4%
Faiz Giderleri	742	909	1,128	1,273	1,892	48.6%	155.0%
Mevduat	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Borçlanma	742	909	1,128	1,273	1,892	48.6%	155.0%
Net Faiz Geliri (NFG)	1,509	1,916	2,070	1,569	2,299	46.5%	52.4%
Net Faiz Marjı (NFM)	6.6%	7.7%	7.7%	5.8%	7.4%		
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	-102	-31	-68	-14	-88	a.d.	a.d.
Swap ile Uyarlanmış NFG	1,407	1,885	2,002	1,555	2,211	42.2%	57.2%
Swap ile Uyarlanmış NFM	6.2%	7.6%	7.5%	5.7%	7.2%		
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	610	829	709	63	1,146	a.d.	87.8%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	3.8%	4.8%	3.8%	0.3%	4.8%		
Takipten Tahsilat	13	40	6	286	-192	a.d.	a.d.
Net Karşılık Giderleri	597	789	703	-222	1,338	a.d.	124.0%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	3.7%	4.5%	3.7%	-1.1%	5.6%		
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	51	37	39	64	73	14.2%	42.3%
Operasyonel Giderler	113	157	126	296	220	-25.7%	94.0%
Personel Giderleri	82	102	82	154	154	-0.2%	88.4%
Personel Dışı Giderler	32	55	45	142	66	-53.4%	108.6%
BHG / Operasyonel Giderler	45.2%	23.4%	30.8%	21.6%	33.2%		
BHG / Aktifler	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%		
Operasyonel Giderler / Aktifler	0.5%	0.6%	0.5%	1.0%	0.7%		
Net Operasyonel Gelir	747	976	1,211	1,545	726	-53.0%	-2.9%
Operasyonel Marj	3.5%	4.3%	4.9%	5.6%	3.5%		
Maliyet / Gelir Oranı	5.9%	6.4%	4.6%	13.2%	5.0%		
İştiraklerden Gelirler	156	118	645	187	553	195.2%	253.6%
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	232	364	-129	95	1,034	a.d.	345.5%
Sermaye Piyasası İşlem Gelir/Gider	288	360	73	132	1,710	a.d.	494.4%
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	2	4	2	14	3	-76.6%	99.6%
Diğer Karşılık Giderleri	-57	0	-204	-52	-679	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1,136	1,457	1,727	1,827	2,313	26.6%	103.6%
Net Kar/Zarar	915	1,123	1,411	1,407	1,765	25.5%	92.8%
Özsermaye Karlılığı	46.6%	50.6%	50.4%	42.0%	46.3%		
Aktif Karlılığı	3.9%	4.3%	5.0%	4.9%	5.4%		
Sermaye Yeterlilik Oranı	17.7%	19.9%	22.4%	18.6%	21.7%		
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	16.5%	18.8%	21.3%	17.5%	20.6%		

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	108,251	132,930	22.3%	62.7%	23.0%	44.8%	22.8%
TL	4,985	5,095	6,751	4,725	5,996	17.1%	2.2%	32.5%	-30.0%	26.9%
YP	32,383	55,696	68,024	103,526	126,934	23.2%	72.0%	22.1%	52.2%	22.6%
YP, \$ mln	4,365	4,179	3,638	3,451	3,627	-1.4%	-4.3%	-12.9%	-5.1%	5.1%
Grup 1 Kredi Oranı	84.8%	84.9%	85.0%	88.2%	87.7%					
Grup 2 Kredi Oranı	10.8%	11.9%	12.1%	10.0%	10.0%					
Yapılandırılmış Krediler Oranı	9.5%	7.4%	8.2%	0.0%	0.0%					
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	4.3%	3.3%	2.9%	1.8%	2.3%					
Grup 1 Karşılık Oranı	1.3%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%					
Grup 2 Karşılık Oranı	13.6%	19.1%	27.5%	30.0%	30.0%					
Grup 3 Karşılık Oranı	44.6%	53.9%	92.0%	94.7%	86.0%					
Toplam Provizyon Oranı	104.0%	149.9%	236.3%	320.7%	261.9%					
Menkul Kıymetler	7,949	13,140	23,880	26,627	32,729	13.4%	65.3%	81.7%	11.5%	22.9%
Faiz Kazanan Varlıklar	48,190	81,034	109,656	143,578	176,370	20.8%	68.2%	35.3%	30.9%	22.8%
Aktifler	51,466	84,096	115,575	151,165	185,627	24.0%	63.4%	37.4%	30.8%	22.8%
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	19,971	25,346	18.1%	13.7%	84.2%	56.2%	26.9%
Kaldıraç (Aktif/Özsermaye)	8.4	12.1	9.0	7.6	7.3					
Faiz Geliri	3,267	4,541	10,103	13,594	13,600	0.4%	39.0%	122.5%	34.6%	0.0%
Krediler	2,368	3,162	5,261	8,589	9,121	7.0%	33.5%	66.3%	63.3%	6.2%
Menkul Kıymetler	773	1,113	4,136	4,563	4,057	15.5%	44.0%	271.6%	10.3%	-11.1%
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	399	584	3,047	3,158	2,385	88.0%	46.4%	422.1%	3.6%	-24.5%
Diğer	126	266	707	442	422	-66.3%	111.7%	165.7%	-37.4%	-4.5%
Faiz Giderleri	1,267	1,678	3,368	5,805	5,638	-4.2%	32.4%	100.7%	72.4%	-2.9%
Mevduat	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Borçlanma	1,267	1,678	3,368	5,805	5,638	-4.2%	32.4%	100.7%	72.4%	-2.9%
Net Faiz Geliri (NFG)	1,999	2,863	6,735	7,789	7,962	3.5%	43.2%	135.2%	15.6%	2.2%
Net Faiz Marjı (NFM)	4.4%	4.8%	7.0%	6.1%	5.0%					
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	-460	-563	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Swap ile Uyarlanmış NFG	1,794	2,533	6,430	7,329	7,399	12.3%	41.2%	153.8%	14.0%	0.9%
Swap ile Uyarlanmış NFM	3.9%	4.2%	6.6%	5.8%	4.6%					
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	885	1,448	2,537	1,209	2,006	112.3%	63.6%	75.2%	-52.3%	65.9%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	2.5%	3.0%	3.7%	1.3%	1.6%					
Taktikten Tahsilat	2	46	84	93	131	-92.7%	a.d.	83.9%	10.7%	40.4%
Net Karşılık Giderleri	883	1,402	2,453	1,116	1,875	126.6%	58.8%	74.9%	-54.5%	68.0%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	2.5%	2.9%	3.6%	1.1%	1.5%					
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	50	71	158	267	424	68.5%	41.3%	123.7%	68.3%	58.9%
Operasyonel Giderler	222	263	505	1,134	1,536	10.1%	18.6%	91.9%	124.7%	35.4%
Personel Giderleri	148	177	341	686	943	15.9%	19.2%	93.1%	101.1%	37.5%
Personel Dışı Giderler	74	86	164	448	592	0.0%	17.2%	89.4%	174.0%	32.1%
BHG / Operasyonel Giderler	22.4%	26.9%	32.1%	24.3%	27.8%					
BHG / Aktifler	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%					
Operasyonel Giderler / Aktifler	0.5%	0.4%	0.5%	0.9%	0.9%					
Net Operasyonel Gelir	740	939	3,631	5,345	4,412	-28.6%	26.9%	286.7%	47.2%	-17.5%
Operasyonel Marj	2.0%	1.9%	4.1%	4.9%	3.4%					
Maliyet / Gelir Oranı	10.5%	7.9%	5.9%	10.5%	13.4%					
İştiraklerden Gelirler	82	232	998	1,238	1,143	0.6%	182.4%	330.5%	24.1%	-7.7%
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	126	287	513	2,105	2,293	a.d.	128.7%	78.4%	310.5%	9.0%
Sermaye Piyasası İşlem Gelir/Gider	245	839	1,106	2,867	2,391	a.d.	241.8%	31.9%	159.1%	-16.6%
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	4	12	8	19	2	-11.8%	210.5%	-29.9%	118.4%	-89.2%
Diğer Karşılık Giderleri	-124	-564	-602	-781	-100	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	947	1,458	5,141	8,688	7,848	-2.2%	53.9%	252.6%	69.0%	-9.7%
Net Kar/Zarar	733	1,089	4,055	6,674	6,043	-5.6%	48.6%	272.4%	64.6%	-9.5%
Özsermaye Karlılığı	13.3%	16.9%	45.0%	41.0%	27.0%					
Aktif Karlılığı	1.5%	1.7%	4.1%	5.0%	3.6%					
Sermaye Yeterlilik Oranı	19.4%	20.8%	22.4%	25.5%	26.4%					
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	13.4%	12.7%	21.3%	24.2%	25.0%					

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 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.