

## 2018 4.Ç Mali Tablo Analizi

### Gerçekleşen ve Tahminler

TSKB yılın son çeyreğinde TL 170mn net kar açıklayarak piyasa ve bizim beklentimize paralel bir sonuç açıkladı. Çeyreğin özeti; kuvvetli TÜFEX gelirlerine bağlı olarak ana faaliyet gelirlerindeki güçlü görünüm çeyrekte artan karşılık baskısını önemli derecede ortadan kaldırdı şeklinde olabilir. Bankanın kur etkisi nedeniyle ikinci grup kredileri artış gösterirken TL170mn civarı bir kredi takibe atılmış durumda. Marjlar özellikle TÜFE'ye endeksli kağıtların artan getirileriyle yükseliş gösterirken kredi spredlerinin de marj gelişimini desteklediğini görüyoruz. Bankanın takip oranı %2.1 olurken sene sonunda bu oranın 2019 yılında artış göstermesi ama %4'ün altında oluşması bekleniyor. Bununla beraber bankanın seneyi bizim beklentilerimizle uyumlu olarak %17 ortalama öz kaynak getirisiyle bitirmesi olumlu bir faktör olarak değerlendirilmeli.

### Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Marjlar ve kredi spredleri kuvvetli görünümünü korudu.** Banka kredilerini 2018 yılında döviz bazında %2 arttırırken, kredi spredleri son çeyrekte bir miktar gevşeme ile %3.1 düzeyinde gerçekleşmiş durumda. Ancak son çeyrekte elde edilen çok kuvvetli TÜFEX gelirlerinin etkisiyle net faiz marjı 4Ç18'de %5.4 olarak gerçekleşerek bir önceki çeyreğe göre 97 baz puanlık artış kaydetmiş durumda. Tüm yıl için swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marjı ise %4.4 düzeyinde gerçekleşti. Bankanın TÜFEX'i normalleştirerek hesapladığımız net fazi marjı da %4'e yakın bir yerde seyrediyor. Önümüzdeki yıl için swap göre düzeltilmiş marjların %3.5-3.8 aralığında oluşması beklenirken bunda TÜFEX gelirlerinin 2018'e göre gerilemesinin önemli etkisi olacak.

**Yenilenebilir enerji alanında bir kredi takibe atıldı.** Bankanın son çeyrekte takibe attığı bir kredi bulunmuyor. Bununla birlikte ikinci gruba kaydırılan yaklaşık TL 170mn'luk bir giriş söz konusu ki bu kredilerin çok önemli bir bölümünün teminat yapıları çok kuvvetli. TSKB'nin takip oranı 2018 sonunda %2.1 olarak gerçekleşirken, 2019 yılında bu oranın tırmanışa geçeceği ama %4'ün altında olacağı öngörülmekte. Bankanın 2018 için risk maliyeti (karşılıklar/ortalama krediler) 145 baz puan olurken bunun 2019 yılında 100 baz puanın altında gerçekleşmesi beklenmekte. Son çeyrekte net risk maliyetinin 109 baz puandan 158 baz puana arttığı görülüyor. Bunun yaklaşık 30 baz puanı ise ayrılan TL 130mn'luk serbest karşılık giderinden oluşmakta.

**Sermaye yeterlilik rasyosu %16 seviyesine yükseldi.** TL'deki her %10'luk kayıp sermaye yeterlilik rasyosunda yaklaşık 80 baz puanlık bir kayba yol açıyor. Kuvvetli karlılık bunu bir nebze dengelerken geçen senenin başında alınan sermaye benzeri kredinin de burada önemli olumlu katkıları var. Banka 2019 için SYR'nin %15, n üzerinde oluşmasını bekliyor.

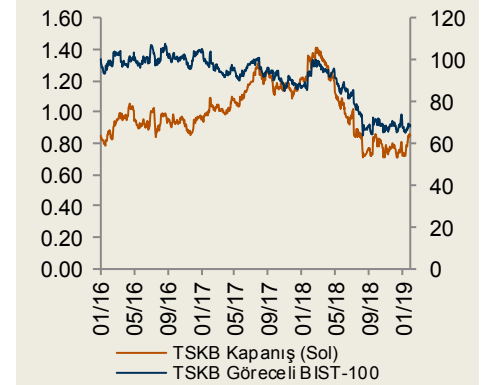
Faaliyet gider artışı bu sene yüksek kalacak. Hem baz etkisi hem de bankanın son derece maiyet etkin yapısının izin vermesi sebebiyle TSKB bu sene faaliyet giderlerinde %30 artışı bütçelemişti. Son gerçekleşme ile bu rakam %23 seviyesinde oluşarak bütçenin üzerinde bir performans sergilenmiş durumda. Bankanın gider/gelir oranı %11-12 aralığında gerçekleşerek son derece rekabetçi bir konumda bulunuyor.

Kodu	TSKB
<b>Fiyat Bilgileri</b>	TL (₺) ABD \$
Kapanış	0.85 0.16
12 Aylık Hedef Fiyat	1.05 0.16
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	0.90 0.14
Piyasa Değeri (mn)	2,380 457
Halka Açık PD (mn)	919 177
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	28.9 5.4
Hisse sayısı (Adet mn)	2,800
Takas Saklama Oranı (%)	39

Çarpanlar	2017G	2018T	2019T
F/K	4.0	3.6	3.1
PD/DD	0.7	0.5	0.5
F/Mevduat			

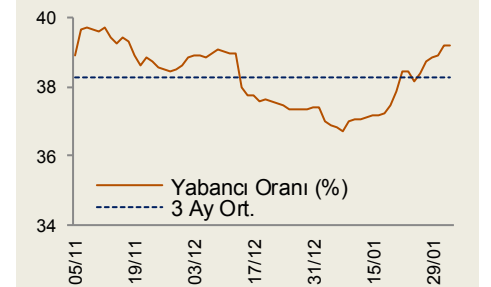
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	18.1	4.9	-36.1
ABD \$	23.1	6.8	-53.8
BIST-100 Relatif	1.9	-7.0	-26.1

### Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	3.76	6.89
----------------------------	------	------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	39
-------------------	----------	----



Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

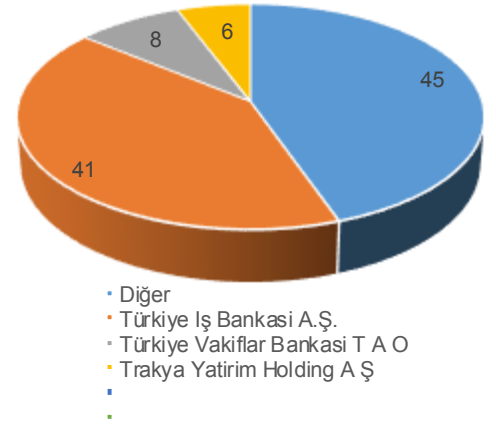
### Değerleme üzerindeki etki ve Görünüm

TSKB 2019 yılı için %3.5-3.8 aralığında bir net faiz marjı, %4'ün altında kalacak bir takip oranı ve 100 baz puan civarı bir risk maliyet öngörüyor. Bu rakam ise yaklaşık olarak %15 civarı bir öz kaynak karlılığına işaret etmekte. Bu bizim öngörülerimizle uyumlu. Bu zor dönemde bankanın kredi portföyünün kalitesinin yüksek olması ve güçlü teminat yapısı güvence veren noktalar. 2019 karlılığını potansiyel olarak olumsuz etkileyen iki faktör var birincisi 2018'e göre daha düşük TÜFEX gelirleri ikincisi ise TSKB tarihi ortalamalarının çok üzerinde ayrılan karşılıklar. Özellikle ikincisinin normalleşmesiyle banka hızla potansiyel öz kaynak karlılığı olan %17-19 bandına birkaç yıl içinde dönecektir.

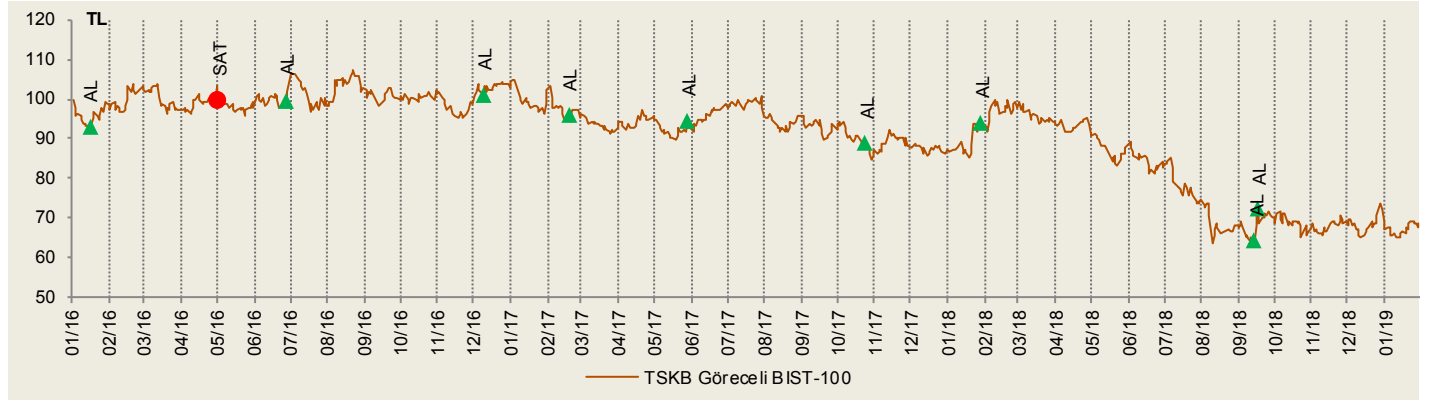
### Faaliyet Konusu

Kalkınma ve yatırım bankacılığı

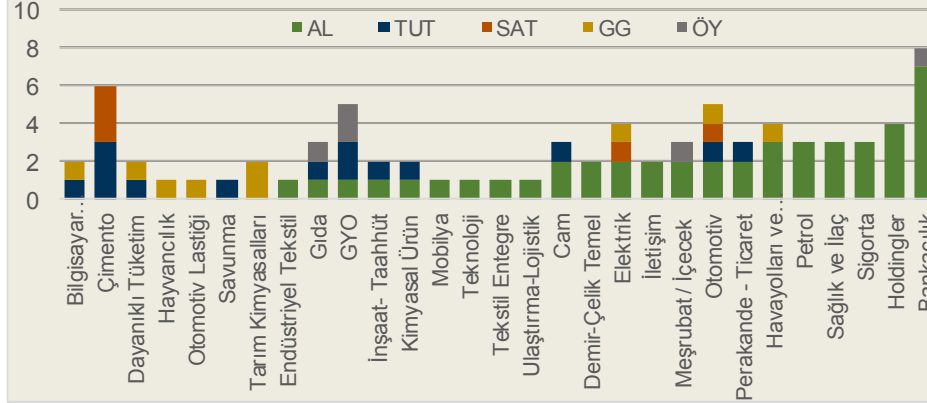
### Ortaklık Yapısı (%)



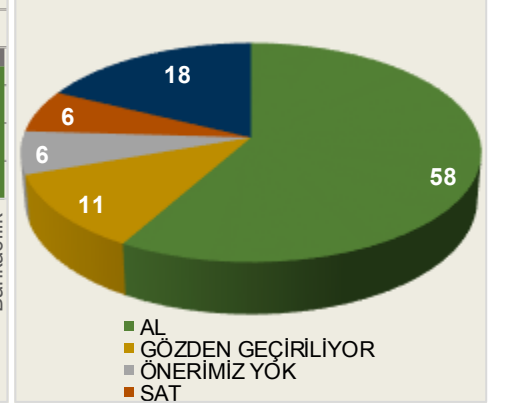
Göreceli Getiri / Öneriler



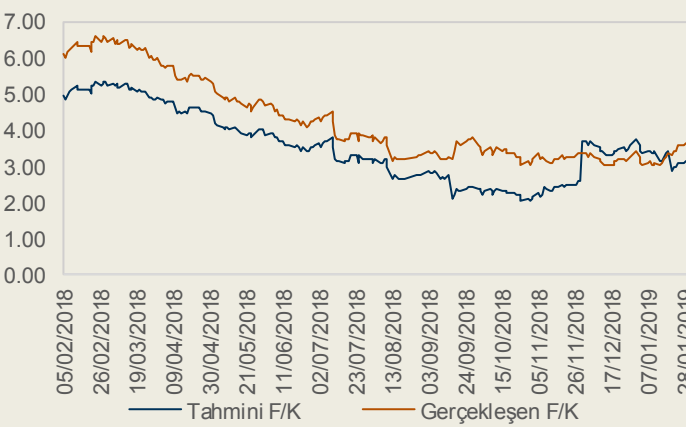
Şirket Sayısı



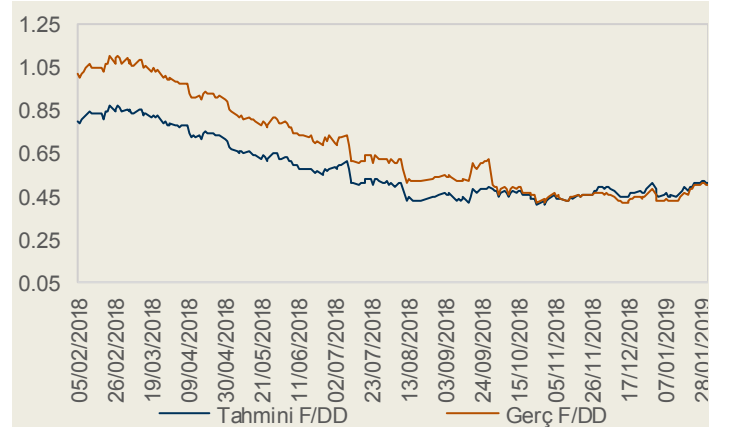
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerçekleşen F/DD



Kaynak: İş Yatırım

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.