

2019 2.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

TSKB yılın ikinci çeyreğinde TL195mn solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı çeyreklik bazda %5, yıllık bazda ise %18 artmış durumda. Ortalama ve bizim tahminimiz olan TL188mn'a göre bankanın açıklanan son çeyrek karı beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşmiş durumda. Bankanın iştiraklere göre düzeltilmiş öz kaynak karlılığı 100 baz artarak %18.1'e ulaşmış durumda. Bankanın karşılıklar öncesi toplam gelirleri, swap maliyetleri ve diğer faiz gelirlerindeki düşüş ile %19 gerilerken, ana faaliyet gelir göstergesi olan net faiz geliri birinci çeyreğe göre %1 artış gösterdi. Beklentilerden iyi gerçekleşen kredi spreadleri nedeniyle swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı yatay seviyede kalarak karlılığı destekledi. Karlılığı destekleyen diğer bir faktör ise çeyrek bazında %43 seviyesinde düşen karşılık giderleri oldu. Bankanın takip oranı çok küçük girişlerle 15 baz puan yükselerek %2.26 seviyesine çıktı ve tüm yıl verilen düzey olan %4'ün altında kalma hedefinin çok rahat tutturulacağını gösterdi.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Kredi spreadleri kuvvetli görünümünü korudu. Bankanın toplam kredileri 2Q19'da çeyreklik bazda TL kredi büyümenin etkisiyle yaklaşık %3 oranında artış gösterdi. Döviz kredi spreadleri son çeyrekte, bir miktar artış ile %3.5 düzeyinde gerçekleşmiş durumda. Daha yüksek swap maliyetleri ve TÜFEX için kullanılan enflasyon varsayımının %12.7'den %10.6'ya düşürülmesine rağmen swaplara göre düzeltilmiş marjlar 1Ç seviyesi ile hemen hemen aynı düzeyde kaldı. Marjlara TÜFEX etkisinden arındırarak baktığımız zaman 2Ç marjının 2018 yıl sonuna göre yaklaşık 60 baz puan arttığını görüyoruz. Bu da bankanın ana faaliyet gelirlerindeki güçlü seyri ortaya koymakta.

Takipteki kredilere sınırlı artış. Bankanın takip oranı çok küçük girişlerle 1Ç19 seviyesi olan %2.11'den %2.26'ya yükseldi. Bankanın ilk çeyrekte takibe önemli sayılabilecek bir kredi miktarı bulunmamakta ve takip oranı 2018 sonunda ki düzey olan %2.1 civarında oluştu. Bankanın yeniden yapılandırma, UFRS 9 etkisi gibi nedenlerle görece artış gösteren Grup II kredilerinin toplam kredilere oranı %11 düzeyinde ve bu oran 2018 gerçekleşmelerine çok yakın bir düzey. Bankanın her üç grup kredileri için ayırdığı karşılıkların toplam krediler oranı brüt olarak 81 baz olurken, bu seviye bir önceki çeyrekte yaklaşık 180 baz puan seviyesindeydi. Burada kur ve fiyat etkisinin de önemli olduğunu belirtmememiz gerekiyor. Yönetim Grup II kredilerinden takibe geçişlerin oldukça sınırlı olacağını öngörmekte. Buna rağmen bizce oldukça muhafazakâr olan takip oranının sene sonunda %4'ün altında kalma hedefini koruyor.

Sermaye yeterlilik rasyosu 40 baz puan artışla %16.4 seviyesinde. TL'deki her %10'luk kayıp sermaye yeterlilik rasyosunda yaklaşık 80 baz puanlık bir kayba yol açıyor. Buna rağmen güçlü karlılık ve kurların görece stabil olması ile ikinci çeyrek SYR 40 baz puan artış gösterdi. Banka 2019 için SYR'nin %15'in üzerinde oluşmasını bekliyor.

Maliyet etkin yapı korunuyor. Bankanın faaliyet giderleri 2Ç19'da geçtiğimiz çeyreğe göre bir defalık etkilerle %21 artış gösterirken, personel giderleri yıllık olarak ortalama enflasyon seviyesinde gerçekleşti. Ücret ve komisyon gelirleri yıllık bazda %44 büyümeye kaydetti, yönetim özellikle şirketler danışmanlık konusunda önemli bir potansiyel olduğunu ve komisyon gelirlerini ileriki dönemlerde çok olumlu etkileyeceğini vurguladı.

Değerleme üzerindeki etki ve Görünüm

TSKB'nin ilk yarı performansı, tüm yıl hedefi olan %14-15 öz kaynak karlılığının çok rahat aşılacağını gösteriyor. Bankanın 2019'da şu ana kadar gözlemlediğimiz beklentilerden iyi gelişen karlılığının özellikle kredi spreadleri ve aktifa kalite alanındaki beklenenden daha iyi gelişen performansıya bağlantılı olduğunu görüyoruz. Faiz indirimlerinin etkisiyle fonlama maliyetleri aşağıya geleceken, ikinci yarıda daha iyi bir büyüme ortamının olabileceği ve bankanın zaten iyi gelişen ana faaliyet gelirlerinin daha da iyi olabileceğini öngörüyoruz. Bunun yanında takibe atılan kredilerin düşük seyri ve bankanın kredi portföyü için oldukça rahat oluşu aktif kalitenin yüksek seyrederek, bankanın görece daha iyi olan karlılığının sürdürüleceğini bize gösteriyor.

AL

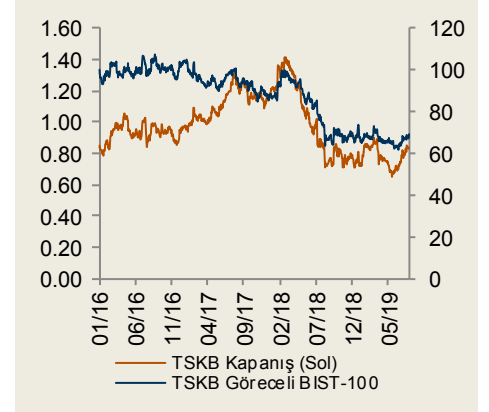
Yükselme Potansiyeli* 20%

Kodu	TSKB	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	0.83	0.15
12 Aylık Hedef Fiyat	1.00	0.16
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	1.00	0.15
Piyasa Değeri (mn)	2,324	416
Halka Açık PD (mn)	897	160
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	22.4	3.9
Hisse sayısı (Adet mn)		2,800
Takas Saklama Oranı (%)		39

Çarpanlar	2018G	2019T	2020T
F/K	3.5	3.3	2.5
PD/DD	0.6	0.4	0.4
F/Mevduat			

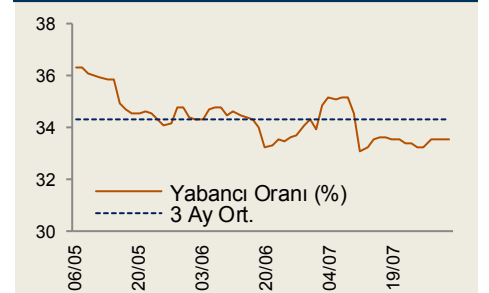
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	5.1	2.5	-1.2
ABD \$	6.8	-3.0	-10.6
BIST-100 Relatif	5.6	-6.2	-6.3

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 5.16 6.89

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 34

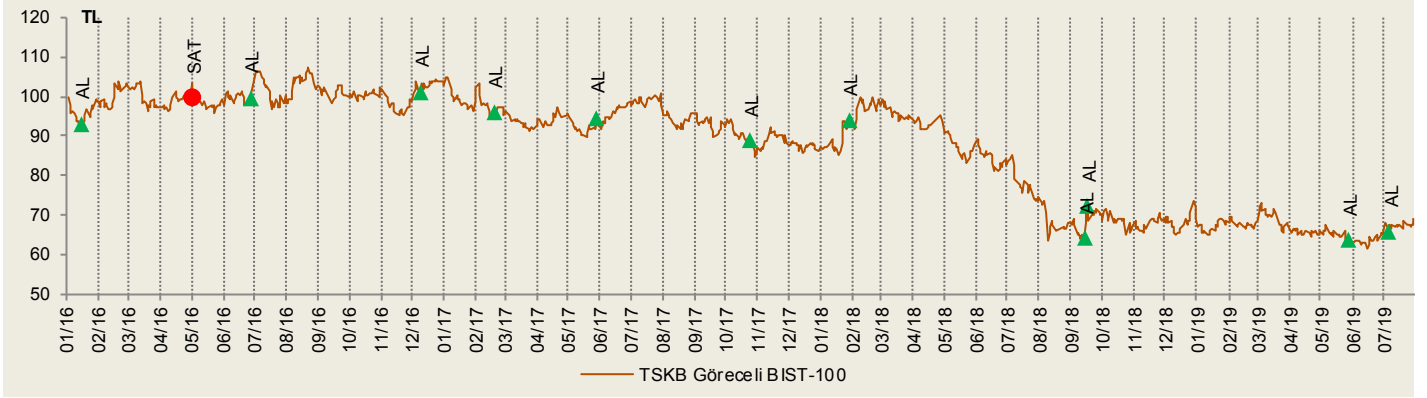


Dr.Bülent Şengönül

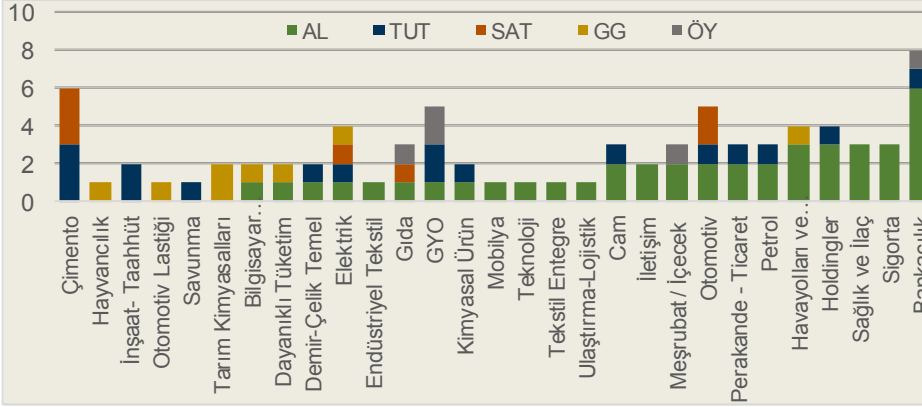
bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

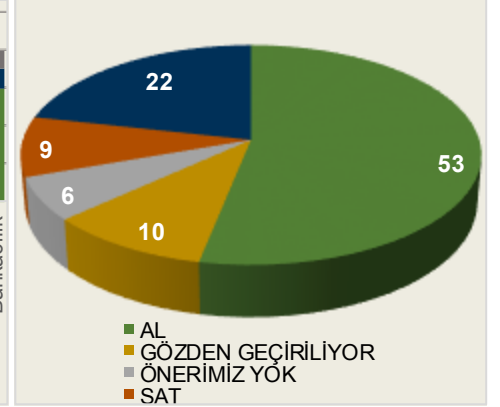
Göreceli Getiri / Öneriler



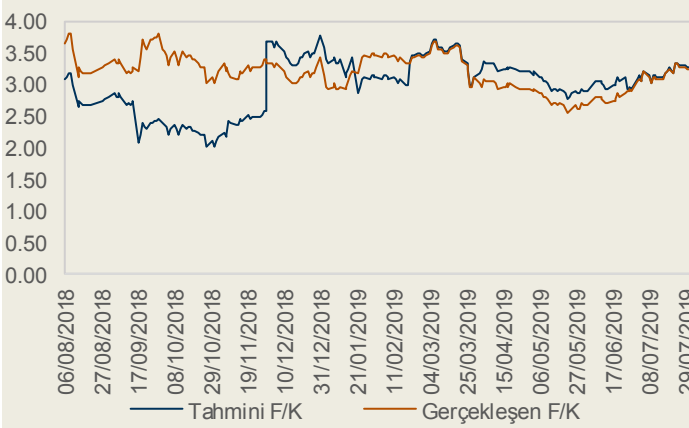
Sirket Sayısı



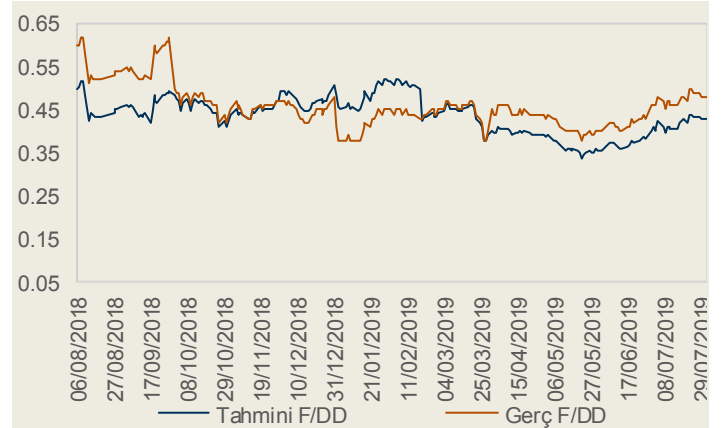
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç 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.