

2019 4.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

TSKB yılın son çeyreğinde TL171mn solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı bizim ve piyasa tahmini olan TL 170mn'a oldukça yakın olarak gerçekleşirken, banka 2019 yılında net karını yıllık olarak %6 büyütürken TL 701mn seviyesine yükseltti. Bankanın son çeyrek öz kaynak karlılığı 50 baz puan artışla %12.9 seviyesine yükselirken yılın bütününde %13.5 olarak gerçekleşti. Ancak borsada işlem göre iştiraklerin piyasa değerlerini düzelterek öz kaynak karlılığına baktığımızda bankanın yılı %16'da kapattığını görüyoruz. Bu rakam geçen sene %17.8 seviyesindeydi. Bu senemin ağır karşılık yükü ve beklentilerden yavaş giden kredi büyümesi buradaki düşüşün sebebi olarak gösterilebilir. Ancak yine de bankanın kuvvetli ana faaliyet gelirleri ve yüksek aktif kalitesi karlığın bu zor sene de dahi artmasına neden oldu. Son çeyrekte bankanın ana faaliyet gelirleri (swap ve diğer değerlendirme zararları dahil) çeyreklik bazda %22 aratarak hem karın artışına neden oldu hem de bankanın son çeyrekte muhafazakâr olarak karşılık ayırmasını tetikledi. Üçüncü çeyreğin sonunda revize edilen ve sene sonunda %5'leri bulması beklenen takip oranının sene sonunda %3.5 oranında kaldığını görüyoruz. Bunun yanında risk maliyeti beklenildiği gibi 126 baz puan civarında gerçekleşti. Bunda TL'nin değer kaybı ve karşılık oranlarının arttırılmasının payı bulunuyor. Yönetim 2020 yılı için takip oranlarının %3.5'un altında kalacağını ve risk maliyenin de 100 baz puanın altına gerileyeceğini belirtti. Bu hedefler %16'nın üzerinde bir öz kaynak karlılığını gösteriyor. Açıklanan bu 2020 hedefleri bizim bu sene için beklediğimiz yıllık yaklaşık %30 kar büyüme hedefimizle uyumlu gözüküyor.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Kredi spredleri kuvvetli görünümünü korudu. Bankanın toplam kredileri 4Ç19'da çeyreklik ve döviz kurlarına göre düzeltilmiş olarak %4 büyüme gösterdi. Döviz kredi spredleri %3.1 düzeyinde yatay seyrini korurken, hacim artışı görülen TL kredilerde görülen yaklaşık 200 baz puan genişleme marjları desteklemiş gözüküyor. Bunun yanında düşen swap maliyetleri ile net faiz marjının yaklaşık 14 baz puan artarak %4 seviyesine geldiğini görüyoruz. TSKB 2020 yılı için %4'lük bir net faiz marjının hedeflendiğini açıkladı. Bu rakamda bizim beklentilerimizle uyumlu gözükmemekte.

Takibe atılan kredilerde yavaşlama var, karşılı artış daha çok TL'nin zayıflığı ve karşılık oranı arttırılmasından kaynaklı. TSKB üçüncü çeyrek sonunda yılsonu takip oranının %5 seviyesine gelebileceğini belirtmişti. Ancak yeniden yapılandırılmaların hız kazanması sonucunda ve takiptekiler dâhil tüm portföyün teminat yapısının güçlü olması takip oranının sene sonunda %3.5 seviyesinde kalmasını sağladı. Çeyrek için de görece iki büyük dosya takip gruplarına sınıflandırılırken, ikinci grup kredilerde de hafif bir artış var. Ancak grup iki ve üçün toplamının %70'i artık yeniden yapılandırılmış durumda. Bankanın teminat yapısının güçlü olması buradaki tahsil kabiliyetini çok artırıyor. Dönem içinde 126baz puan seviyesine çıkan kredi risk maliyenin yükselme sebebi ise grup III karşılı oranının artması ve TL'de görülen zayıflık olarak karşımıza çıkıyor. TSKB 2020 için takibe önemli bir giriş öngörmüyor. Takip oranı sene sonunda %3.5'un altında kalması tahminlerinken, risk maliyeti de 100 baz puanın altına inmiş olacak. Bu bile bankanın 2020 yılında kuvvetli bir kar artışını gerçekleştireceğini bize göstermekte

AL

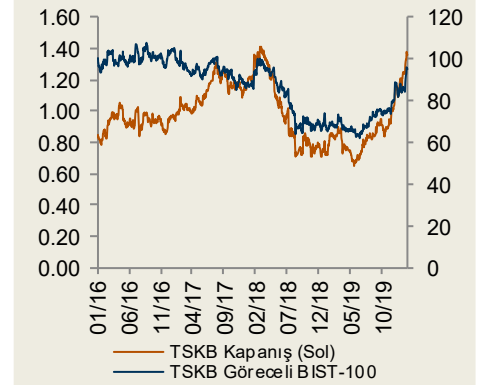
Yükselme Potansiyeli 3%

Kodu	TSKB	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	1.36	0.23
12 Aylık Hedef Fiyat	1.40	0.24
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	1.23	0.20
Piyasa Değeri (mn)	3,808	636
Halka Açık PD (mn)	1,471	246
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	77.9	13.2
Hisse sayısı (Adet mn)		2,800
Takas Saklama Oranı (%)		39

Çarpanlar	2018G	2019G	2020T
F/K	5.7	5.2	4.2
PD/DD	0.9	0.7	0.6
F/Mevduat			

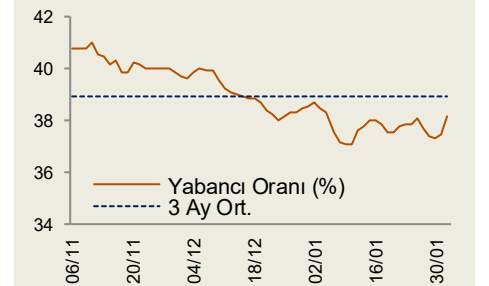
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	21.4	12.4	60.0
ABD \$	21.2	11.7	38.9
BIST-100 Relatif	13.5	7.9	38.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	5.21	6.21
----------------------------	------	------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	38
-------------------	----------	----



Dr. Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Sermaye yeterlilik rasyosu yatay seviyede kaldı. Risk ağırlıklı varlıklar artmasına rağmen sermaye yeterlilik oranları genel olarak yatay ya da hafif artıda. Bunun en önemli sebebi ise kuvvetlenen karlılık rakamları Bunun yanında sermaye benzeri kredi de sermaye yeterlilik oranlarını olumlu etkileyen diğer bir faktör.

Maliyet etkin yapı korunuyor. Bankanın faaliyet giderleri 2019 yılında yeni IT yatırımlarının başlaması ile yıllık olarak %26 oranında artış gösterdi. Buna rağmen TSKB'nin maliyet/gider oranı %14 gibi son derece etkin bir düzeyde korunmaya devam ediyor. 2020 yılında 'da faaliyet giderleri %20'ye yakın bir yerde artış gösterecek. Burada IT yatırımları ve yeni işe alımların etkisini göreceğiz.

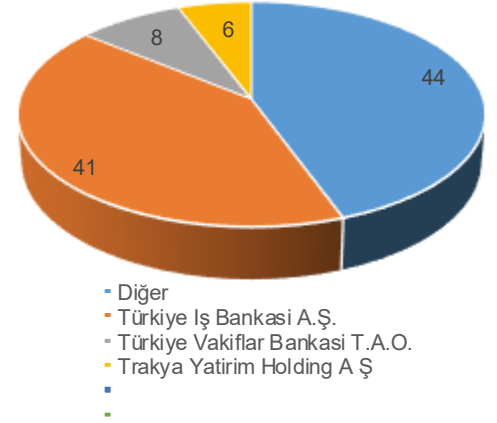
Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

TSKB 2020 hedeflerini açıkladı. Banka 2020 yılında kredilerini döviz bazında %3-5 aralığında arttırmayı hedefliyor. Kar marjları %4 civarında seyredecek. Net ücret ve komisyon gelirleri danışmanlık ve gayri nakdi kredi ücretlerinin olumlu etkisi ile %50 civarında artış gösterecek. Takip oranı %3.5'un altında kalması beklenirken, kredi risk maliyetinin ise 126 baz puandan 100 baz puanın altına inmesi hedefleniyor. Bunların etkisiyle yönetim bu sene %17-18 civarında iştiraklere göre düzeltilmiş öz kaynak getirisi elde etme hedefinde olduğu anlaşılıyor. Açıklanan hedefler bizim tahminlerimizle örtüşüyor. Yeni yıl hedeflerinin olumlu görünümü ve özellikle aktif kalite ile ilgili olumlu gelişmeler ile sonuçlara piyasa tepkininin olumlu olmasını bekliyoruz.

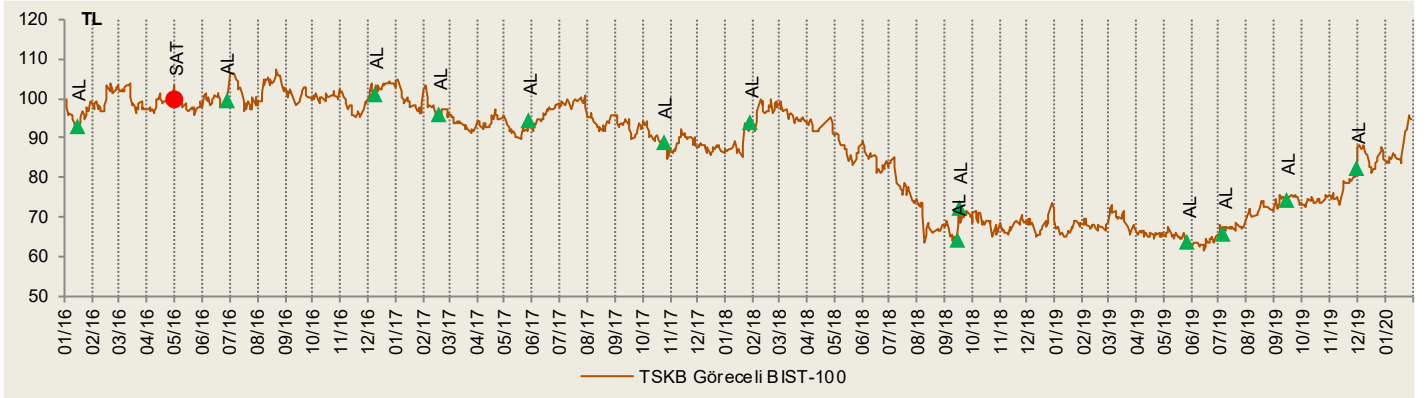
Faaliyet Konusu

Kalkınma ve yatırım bankacılığı

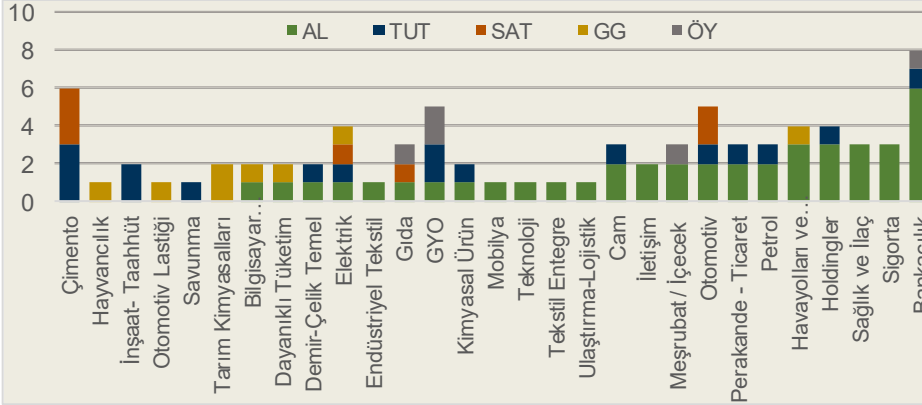
Ortaklık Yapısı (%)



Göreceli Getiri / Öneriler



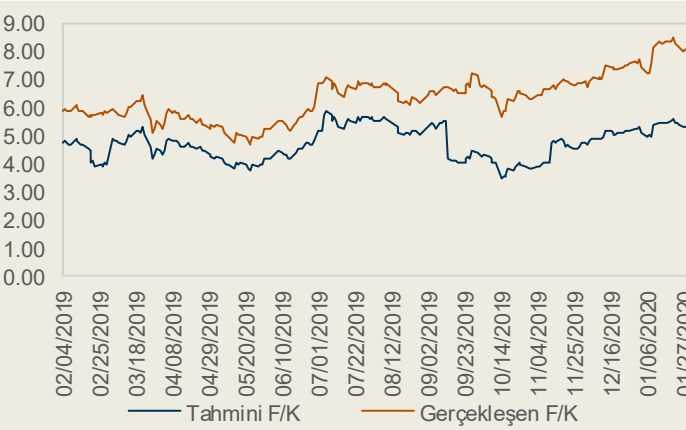
Sirket Sayısı



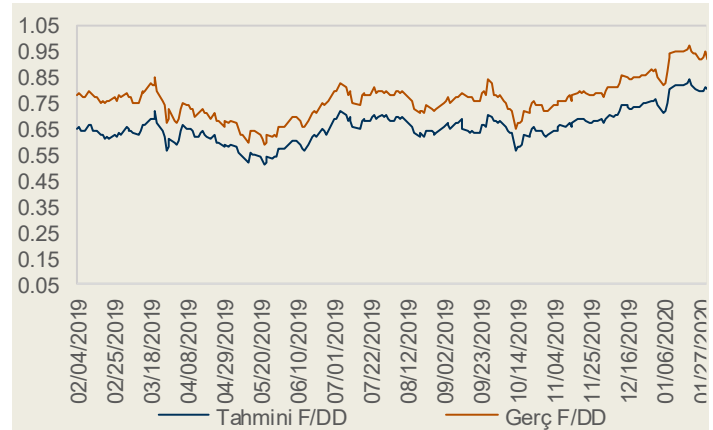
Takip Listesi Dağılımı



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 durumunuza 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.