

2020 1.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

TSKB yılın ilk çeyreğinde TL 162mn solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı bizim ve piyasa tahminimiz olan TL 162mn'a oldukça yakın olarak gerçekleşirken, kar rakamı bir önceki çeyreğe göre %6, geçen yılın aynı dönemine göre %13 geriledi. Bankanın öz kaynak karlılığı %11,5 olarak gerçekleşirken, iştiraklere göre düzeltilmiş öz kaynak karlılığı ise %13,6 oldu. Ana faaliyet gelirleri güçlü görünümünü korurken bunda çeyrek bazında % 8 büyüyerek TL448mn'a ulaşan net faiz gelirlerinin önemli bir rolü bulunuyor. Ayrıca çeyrekte TL22mn'a ulaşan (en yüksek çeyreklik değer) net ücret ve komisyon gelirleri ile net trading karının da bankanın net karına olumlu katkısı oldu. Ana faaliyet gelirlerindeki bu olumlu görümü banka bu ortamda karşılık rezervlerini yükseltmek için kullanmış gözüküyor. TSKB ilk çeyrekte TL223nm'luk karşılık gideri kaydetti. Bunda Covid-19 kaynaklı öngörülme risklere karşı tedbirlerin yanında zayıf TL'nin etkisi de bulunuyor. Önümüzdeki dönemlerde makro varsayımların değişecek olması ile artacak karşılık gideri ihtiyacı bir anlamda önde yüklemeli olarak birinci çeyrekte yazılmaya başladı. Ancak şunu belirtmek lazım, bankanın dönem içinde takibe atılmış bir kredisi bulunmuyor. TSKB 2020 yılı tahminlerini şu aşamada değiştirmiyor. Biz de 2020 yılı için beklediğimiz TL 780mn net kar tahminimizi koruyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Kredi spredleri kuvvetli görünümünü korudu. Bankanın döviz cinsi kredileri dolar bazında yatay kalırken, TL kredilerde bir miktar artış görüyoruz. Döviz kredi spredleri 10 baz puan artışla yukarı gideren marjları desteklemiş gözüküyor. Swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı da çeyrekte 2019 yıl sonuna göre 10 baz puan aratarak +%4.1'e yükselirken bunda yükselen TÜFEX gelirleri ise döviz kredileri spredlerindeki güçlü görünümün etkisi önemli. Tüm yıl için öngördüğümüz %4 civarı net faiz marj beklentimiz için aşağı yönlü bir risk görmüyoruz.

Takibe atılan herhangi bir kredi yok, ihtiyatlılık ve zayıf TL nedeni karşılık oranları yükseltildi. Bankanın takip oranı geçen yılın son çeyreğine göre 11 baz puan gerileyerek %3.4 oldu. Bunda takibe atılan herhangi bir kredinin olmamasının rolü önemli gözüküyor. Ancak takibe giren herhangi bir kredi olmamasına rağmen karşılık giderleri ise rekor düzeyde artmış gözüküyor. Banka birinci çeyrekte TL225mn toplam karşılık gideri yazdı. Bunda virüs etkisiyle mevcut kredi karşılık oranlarının artırılması, zayıf TL nedeniyle yeni karşılık gideri ihtiyacı ve ihtiyatlılık gereği karşılıkları cömertçe ayırma iradesinin etkisi bulunuyor. Bankanın üçüncü grup krediler için ayırdığı karşılık giderlerinin kredileri oranı 50 baz puan olarak bir önceki çeyreğe göre geriledi. Ancak birinci ve ikinci grup için ayrılan karşılıklar ve bazı aktif değer düşüklükleri için ayrılan karşılık giderleri toplamın yükselmesine neden oldu. Bankanın yılın geri kalanında karşılık gider seyri daha çok UFRS 9 model güncellemesi ve TL'nin durumuna göre şekillenecek. Biz karşılık giderlerinde bu önden yüklemeyi sonra çok fazla bir ek baskı beklemiyoruz.

AL

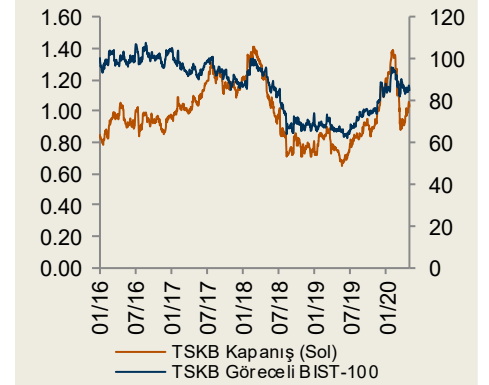
Yükselme Potansiyeli 30%

Kodu	TSKB	TL (₺)	ABD \$
Fiyat Bilgileri			
Kapanış		1.03	0.15
12 Aylık Hedef Fiyat		1.34	0.19
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat		1.40	0.24
Piyasa Değeri (mn)		2,884	413
Halka Açık PD (mn)		1,114	159
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)		83.3	12.9
Hisse sayısı (Adet mn)			2,800
Takas Saklama Oranı (%)			39

Çarpanlar	2019G	2020T	2021T
F/K	#N/A	3.7	2.9
PD/DD	#N/A	0.4	0.4
F/Mevduat			

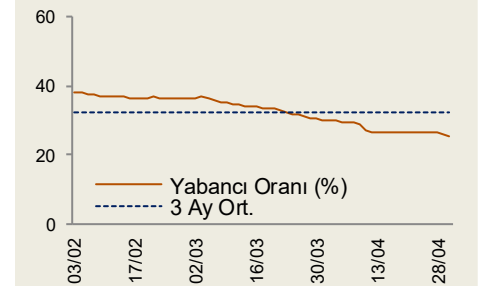
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	9.6	-14.9	37.3
ABD \$	3.3	-27.4	17.5
BIST-100 Relatif	-2.9	-3.7	29.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 0.65 1.39

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 26



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 ilk çeyrekte yıllık bazda % 16 artarak tüm yıl için artış hedefi olan %20'nin altında kaldı. Ücret ve komisyon gelirleri ise rekor bir düzeyde gerçekleşti. Danışmanlık faaliyetleri sonucu elde edilen komisyon gelirlerinin bu çeyreğe yansımaları bunda rol oynadı. Bundan sonraki çeyreklerde ücret ve komisyon gelirleri daha aşağı bir düzeyde normalleşme eğilimine girecek. Bankanın SYR'si bir önceki çeyreğe göre gerileyerek %15.8 düzeyine gelmesine rağmen banka için rahat bir düzeyde bulunmaya devam ediyor.

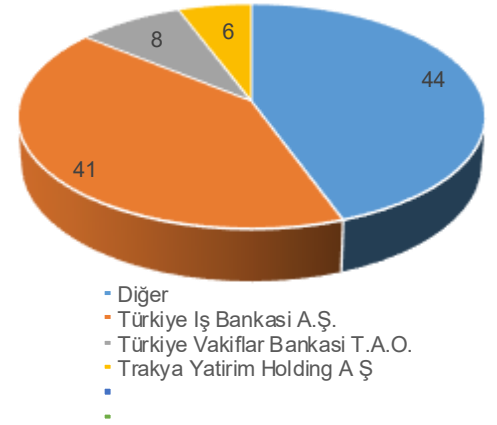
Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Sonuçlara piyasanın çok fazla tepki vereceğini düşünmüyoruz. Beklentiler dahilinde gelen ilk çeyrek karı sonrası bankanın 2020 tahminlerini bu aşamada değiştirmemesi ve takibe herhangi bir kredi atılmaması olumlu noktalar. Ancak, zayıf TL ve UFRS 9 model güncellemeleri ile karşılık giderleri yüksek seyretmeye devam edecek. TSKB için bir diğer avantajlı gördüğümüz noktalar ise bankanın aktif oranına tabi olmaması ve son zamanlarda yapılan düzenlemeler ile fonlama çeşitliliğinin artmasıdır. Banka 2020 yılı tahminimize göre 3.7x gibi oldukça cazip bir seviyede işlem görüyor. TSKB için AL tavsiyemizi koruyoruz.

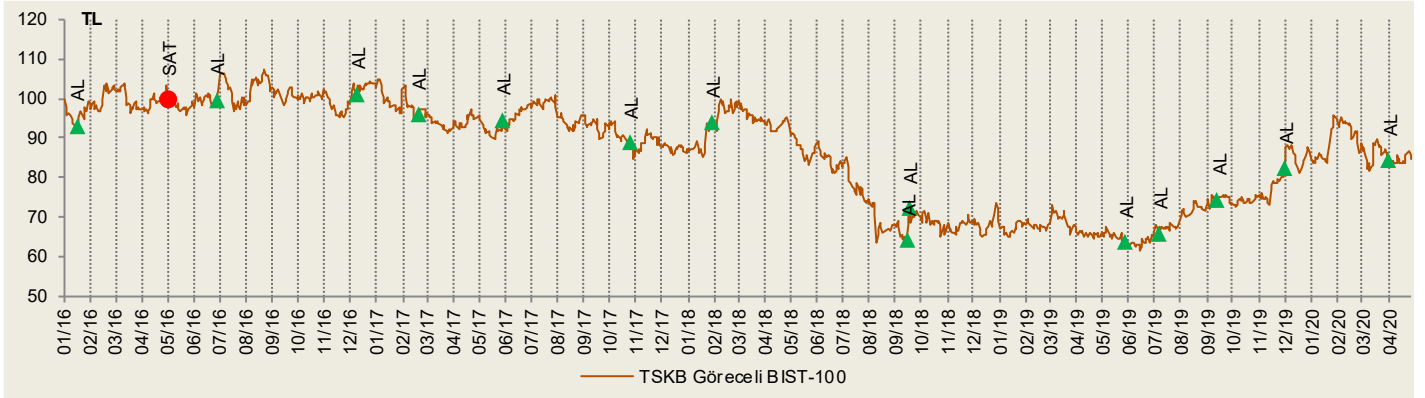
Faaliyet Konusu

Kalkınma ve yatırım bankacılığı

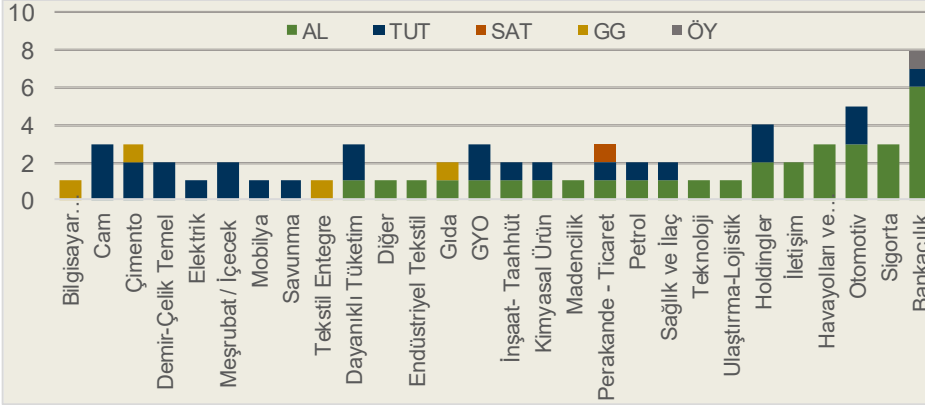
Ortaklık Yapısı (%)



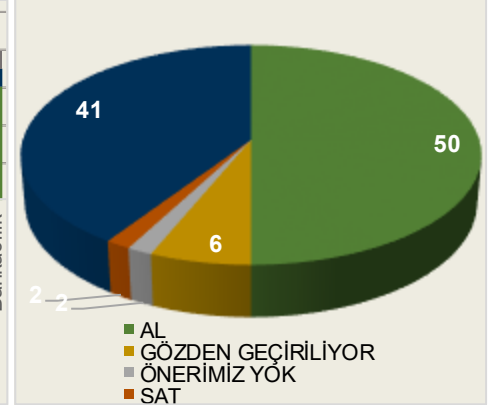
Göreceli Getiri / Öneriler



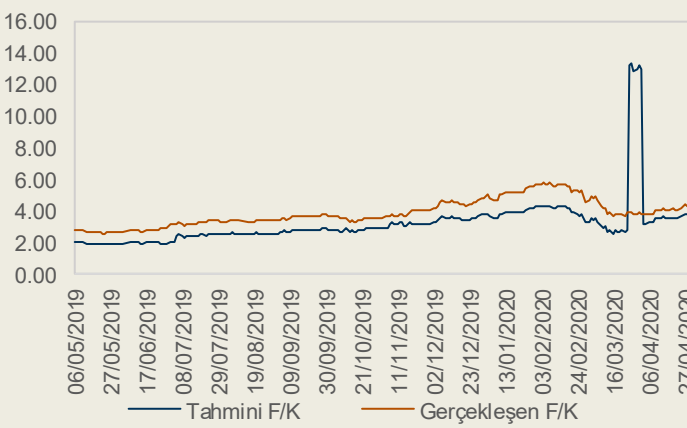
Sirket Sayısı



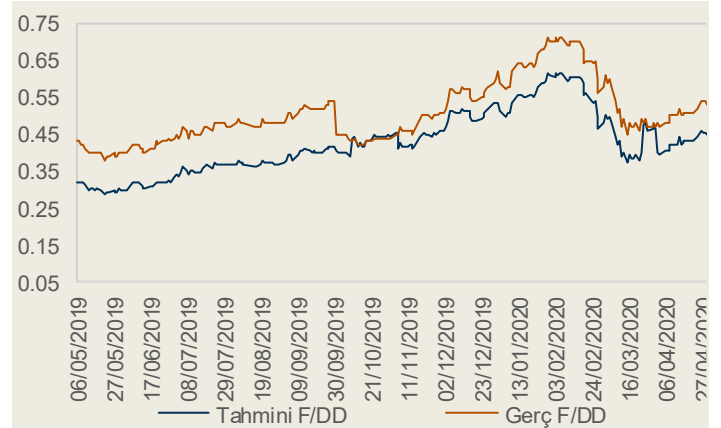
Takip Listesi Dağılımı



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 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.