

TSKB

Endeks Üstü Getiri

Güçlü ancak bir nebze temkinli 2025 bütçesi

5 Şubat 2025

TSKB, 4Ç24'te 3.044mn TL konsensüs ve 3.018mn TL Tera tahminlerinin hemen üzerinde, 3.099mn TL konsolide olmayan net kar bildirdi. Çeyrekte ayrılan beklenenden yüksek 300mn TL'lik serbest karşılık (Tera: 200mn TL) dikkate alındığında beklentilerin hafif üzerinde gelen net kar, daha yüksek gerçekleşen iştirak gelirlerinden kaynaklandı, bu da operasyonel giderler ve serbest karşılıklarla kısmen dengelendi. Buna göre, TSKB'nin net karı 4Ç24'te yıllık %54 ve çeyreklik %18 arttı ve %40'lık bir özkaynak karlılığına ulaştı, serbest karşılıklar hariç tutulduğunda ise bu oran %44 seviyesine çıkıyordu. Sonuç olarak, 2024 yılında net kar yıllık %44 arttı ve sektör ortalamasının üzerinde %38 özkaynak karlılığına ulaşıldı. Özetle, kredi hacminin yatay seyrettiği, net faiz marjının daha da genişlediği, komisyon gelirlerinin normalleştiği, iştiraklerin önemli katkı sağladığı, görece yüksek maliyet artışı ve negatif risk maliyeti ile sonuçların güçlü kaldığını değerlendiriyoruz.

Detaylara baktığımızda, TSKB'nin kredi hacmi, 4Ç24'te reel anlamda çeyreklik bazda yatay kalırken, bankanın proje stoku dolu ve fonlama faaliyetleri devam ediyor. Net faiz marjı çeyreklik bazda 23 baz puan artarak %6,8 seviyesine yükseldi ve bu artış hem çekirdek marj genişlemesi hem de TÜFE'ye endeksli menkul kıymetlerin katkısıyla sağlandı. Tahsilatlar ve yeniden yapılandırmalar sayesinde hem 2. aşama kredilerde hem de takipteki kredilerde azalma devam etti. Bu gelişmelere rağmen, bankanın toplam karşılık oranı %6,0 ile sektör ortalamasının üzerinde kalmayı sürdürdü. Dövizle düzeltilmiş risk maliyeti 4Ç24'te -120 baz puan ve 2024 yılında -60 baz puan gibi oldukça düşük seviyelerde seyretti. Komisyon büyüme ivmesi geçen yılki yüksek bazdan normalleşirken, operasyonel gider artışı 4Ç24'te yıllık %89 gibi yüksek seviyelerde kaldı ama gene de maliyet/gelir oranı 2024 yılında yalnızca %15 seviyesinde gerçekleşti. Bu arada, TSKB, 4Ç24'te iştiraklerinden yaklaşık 1 milyar TL düzeyinde önemli bir kar katkısı sağlamaya devam etti. Son olarak, BDDK hoşgörülerini öncesi sermaye oranları çeyreklik bazda güçlü şekilde iyileşmiş ve konsolide çekirdek sermaye oranı 4Ç24 sonu itibarıyla %15,2 ile sektörün en yüksek seviyesinde gerçekleşti (serbest karşılıklarla düzeltildiğinde %16,2).

TSKB yönetimi 2025 bütçesini paylaştı. Buna göre, banka reel bazda düşük-onlu kredi büyümesi, yaklaşık 130 baz puan net faiz marjı daralması, dövizle düzeltilmiş 75 baz puanın altında risk maliyeti, TÜFE oranında komisyon büyümesi, TÜFE'nin üzerinde opex artışı ve sonucunda yaklaşık %30 özkaynak karlılığı beklemektedir. Bankanın güçlü ancak temkinli bir bütçe açıkladığını değerlendiriyoruz, çünkü TSKB'nin net faiz marjı ve özkaynak karlılığı beklentilerinin üzerine çıkma potansiyeli olduğunu düşünüyoruz. Tahminlerimize göre, hisse senedi 0,75x 2025 PD/DD ve 3,0x 2025 F/K cazip çarpanlarıyla işlem gördüğünü düşünüyoruz. Hisse başına 22,14 TL olan 12 aylık hedef fiyatımız %63 getiri potansiyeli sunuyor. Bu nedenle, TSKB için tavsiyemizi Endeks Üstü Getiri olarak koruyoruz.

Fiyat Verileri

Hisse Fiyatı (TL)	13.83
Piyasa Değeri (TLmn)	38,724
12-aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	22.14
12-aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	61,991
12-aylık Getiri Potansiyeli	%60
Temettü Verimi	%3

Finansallar (TL mn)	2023	2024	2025E	2026E
Net Faiz Geliri (swap)	11,933	13,030	18,944	22,367
% y/y		9	45	18
Net Dönem Karı	7,041	10,135	12,839	14,907
% y/y		44	27	16
Özkaynaklar	21,412	32,479	49,729	62,710
% y/y		52	53	26

Marjlar (%)	2023	2024	2025E	2026E
Net Faiz Marjı (swap)	8.7	6.7	7.7	7.1
Gider/Gelir	10	15	15	16
Risk Maliyeti	2.86	0.23	1.20	1.12

Çarpanlar	2023	2024	2025E	2026E
F/K (TL, x)	2.2	3.0	3.0	2.6
PD/DD (TL, x)	0.73	0.92	0.78	0.62
Özkaynak Getirisi (TL, %)	42.1	38.8	31.6	26.5

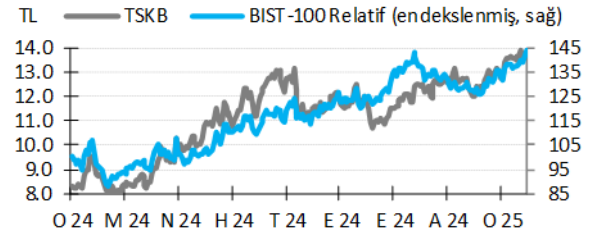
Hisse verileri

Hisse Kodu	TSKB.IS	TSKB TI
Sektör		Bankacılık
Hisse Adedi (mn)		2,800
3A ort. İşlem Hacmi (mr)		US\$7.9
52-haftalık Aralık		

Piyasa verileri

BIST-100	9,807
TL/US\$	35.9164

Fiyat Grafiği



Fiyat Performansı	1A	3A	6A	Yıllık
TL Nominal	%8	%18	%21	%67
BIST-100 Relatif	%11	%4	%22	%51

Ana Hissedarlar

İşbank	%48
Vakıfbank	%8
Halka Açıklık	%44

Çağdaş Doğan

cdogan@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1000

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
