

2018 1.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Gerçekleşen ve Tahminler

Ertelenmiş vergi geliri net karın tahminlerin altında gelmesine neden oldu. TSKB 2018'in ilk çeyreğinde TL 159mn solo net kar açıkladı. Açıklanan net kar rakamı her ne kadar yıllık bazda %13 yukarıda olsa da tahminlerin %8 altında gerçekleşti. Tahminlerden sapmanın ana nedeni çeyrekte yazılan ve bankanın normalize vergi giderinin TL 42mn daha fazla olmasına neden olan ertelenmiş vergi gider rakamı. Vergi öncesi karın yıllık bazda %48, çeyrekte ise %61 artmış olması bunun en önemli göstergesi. Bankanın net faiz gelirleri yıllık bazda %40 artarken marjlarında kuvvetli kredi spreadleri nedeniyle 2017 ortalamalarına göre 20 baz puan arttığını görüyoruz. Sonuçlara piyasa reaksiyonunun nötr olacağını öngörüyoruz.

Dördüncü Çeyrekte Öne Çıkanlar

Kredi spreadleri oldukça kuvvetli. Kredi hacminin döviz bazında %2 çeyrekte bundan sonraki çeyreklerde kredi plasmanlarının daha kuvvetli artmasını ve tüm yıl hedefi olan %13 kredi büyümesinin yakalanabileceğini düşünüyoruz. Hem TL tarafta hem de döviz kredilerinde spreadlerin 100 er baz puan artmış olması güçlü büyümeyle beraber operasyonel karlılığa çok önemli katkı yapacaktır.

Aktif kalitesi gücünü koruyor. Yeni geçilen UFRS 9 istemi nedeniyle grup II'de sınıflandırılan kredilerde bir artış gözlemleniyor. Bunlar için ayrılan karşılıklar da bir önceki istemde %2 iken UFRS 9 da %9.5 seviyesinde. Bu nedenle görünürde karşılık giderlerinde bir artış varmış gibi gözükmemekte. Ancak yine bu gruptan yapılan tahsilatlar ile netleştirildiğinde bankanın takip portföyü için ayırdığı karşılıkların tarihsel ortalamalarda olduğu görülüyor. TSKB ilk çeyrekte hemen hemen hiçbir riskini takibe atmamış durumda.

Sermaye rasyoları TL'deki zayıflığa rağmen güçlü durumda. 2017 ortalamalarına göre 100 baz puan gerileyen sermaye yeterlilik rasyosu bankanın büyümesini destekleyecek bir oran olan %16'nın üzerinde bulunmaya devam ediyor.

Faaliyet giderlerindeki artış bu sene yüksek olacak. Banka yönetiminin daha önce paylaştığı üzere, büyüme ile beraber bankanın faaliyet giderlerinin bu sene %30 civarında artış göstermesi bekleniyor. Maaş düzeltmeleri, yeni personel alımı ve müşteri kazanım giderleri bu artışın arkasındaki sebepler olacak. Yine de ilç çeyrekte bu kalemden görülen yıllık artış oranı %17 oldu.

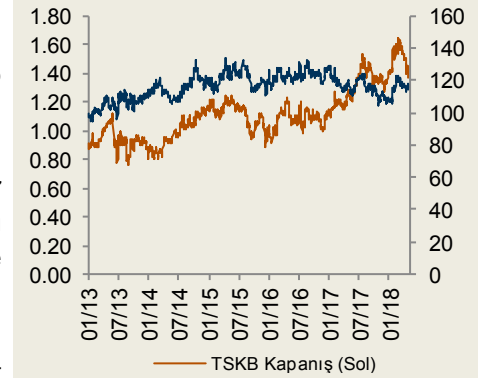
Değerleme üzerindeki etki ve Görünüm

Net rakamı tahminlerin altında fakat faaliyet gelirleri çok güçlü seyrediyor. Bir defalık etkiyle tahminlerin altında gelen net karın güçlü vergi öncesi kar büyüme rakamını gölgelememesi gerekiyor. Önümüzdeki çeyrekte daha iyi hacimler ile kuvvetli kredi spreadlerinin bileşimi ve bunun yanında daha da güçlenecek TÜFEX gelirleri bu sene kuvvetli kar artışını göstermekte. Sene sonu tahminimiz olan TL677mn seviyesini korurken banka için AL tavsiyemizi muhafaza ediyoruz.

Yükselme Potansiyeli* 46%

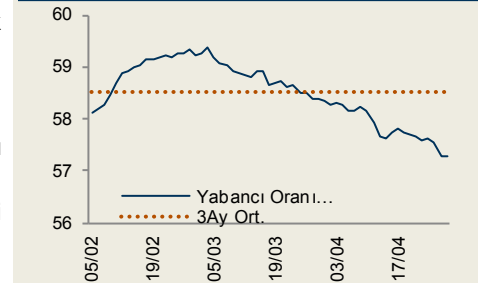
Kodu	TSKB		
Fiyat Bilgileri	TL	USD	
Kapanış 02 05 2018	1.37	0.33	
12 Aylık Hedef Fiyat TL	2.00	0.48	
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat TL	1.77	0.50	
Piyasa Değeri (mn)	3,288	796	
Halka Açık PD (mn)	1,281	310	
Ortalama İşlem Hacmi (3Ay)	13.4	3.4	
Hisse sayısı (mn)		2,400	
Takas Saklama Oranı (%)		38.97	
Çarpanlar	2018T	2019T	
F/K	4.9	4.3	
PD/DD	0.8	0.7	
PD/Mevduat			
Fiyat Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	12 Ay
TL	-11	-12	8
ABD \$	-15	-20	-8
BIST-100 Relatif	-2	-1	-3

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (TL) 1.27 1.65

Yabancı Oranı (%)

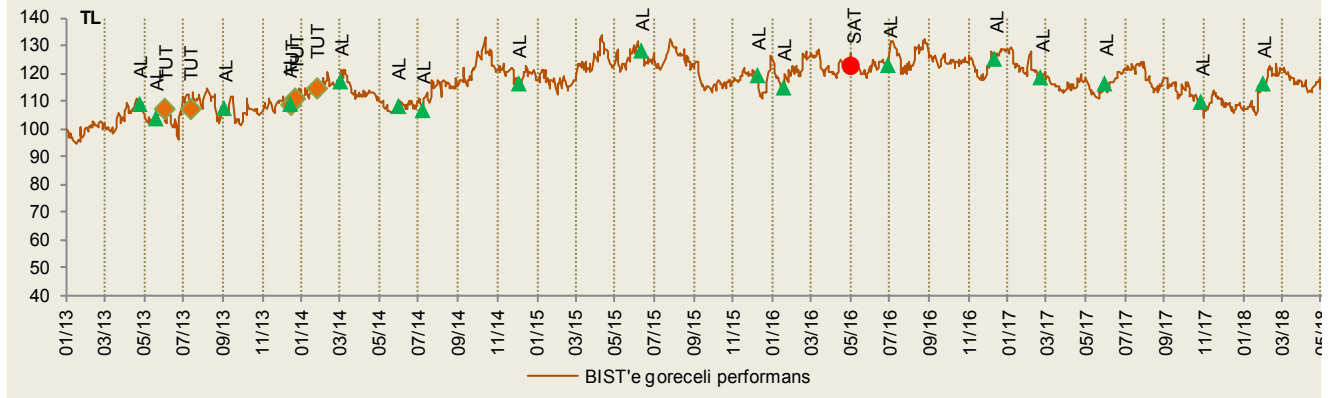


Bulent Sengonul

bsengonul@isyatirim.com.tr

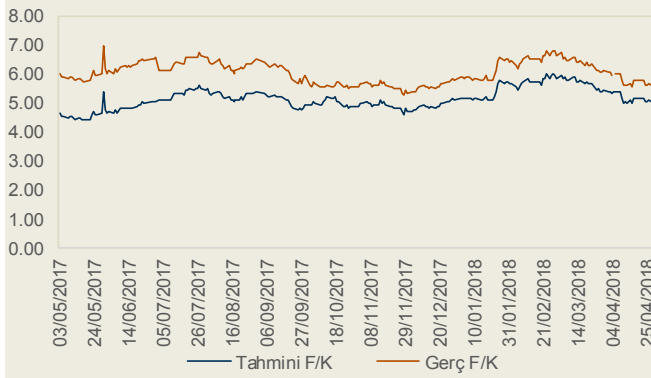
+90 212 350 25 66

Fiyat / Öneriler



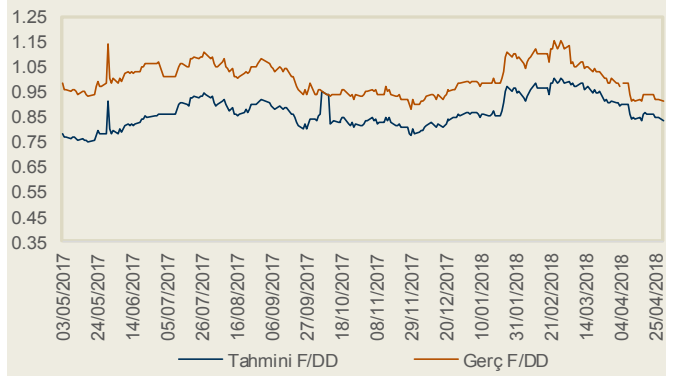
Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



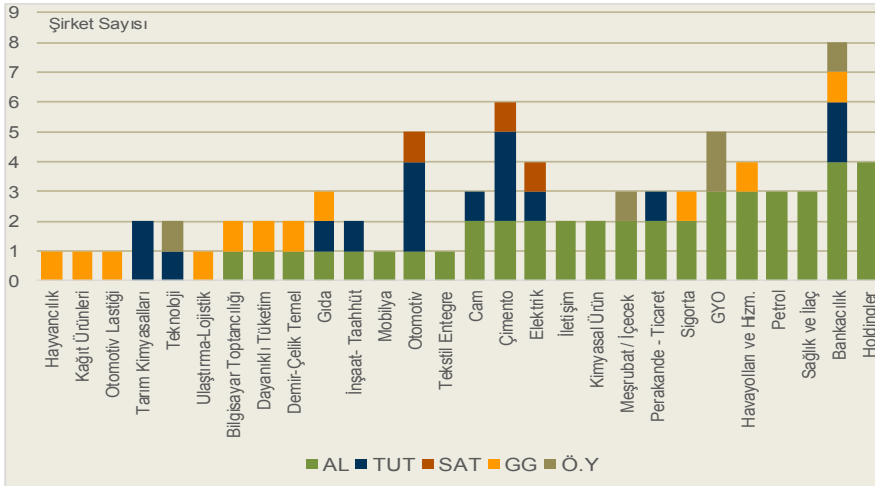
Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Tahmini F/DD & Gerçekleşen F/DD

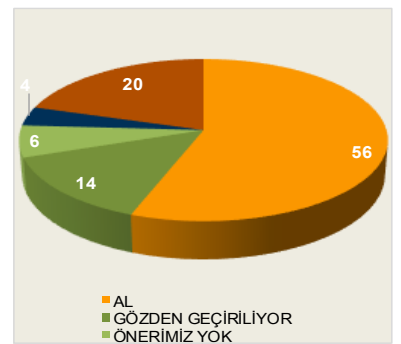


Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Sektörel Öneriler



Takip Listesi Öneri Dağılımı (%)



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.