

2018 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli* 97%

Gerçekleşen ve Tahminler

TSKB yılın ikinci çeyreğinde TL 166mn net kar açıklarak bizim ve piyasa beklentisi olan TL 160mn'un hafif üzerinde bir net kar elde etmeyi başardı. Çeyreğin özeti; kuvvetli kredi spredleri ve TÜFEX gelirlerine bağlı olarak ana faaliyet gelirlerindeki güçlü görünüm çeyrekte artan karşılık baskısını önemli derecede ortadan kaldırdı şeklinde olabilir. TSKB 2018 ikinci çeyreğinde önemli bir yenilenebilir kredi riskini takibe attı, bu anlamda bankanın takip rasyosu %0'a yakın bir yerden %1.9'a zıplamış oldu. Bunun ve dönem içinde TL'de yaşanan kayıp ile Otaş kredi karşılık oranının %25'den %30'a artırımı nedeniyle artış gösteren karşılık giderleri için bankanın ana faaliyet gelirlerinin kuvvetli duruşu yanında TL 70mn'luk serbest karşılığı serbest bıraktığını görüyoruz. Banka, ana faaliyet gelirleri ve marjları ile ilgili yıl için beklentilerini yukarı yönlü revize ederken, takibe atılan krediler ve buna bağlı karşılık giderlerinde de yüne yukarı yönlü beklenti değişikliğine gitti.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Marjlar ve kredi spredleri kuvvetli görünümünü korudu. Banka ikinci çeyrekte dolar bazında %2 büyürken 2018 yılı için kredi büyüme tahminini dolar bazında %12-15 bandından %10-12 bandına indirdi. Döviz kredilerindeki spred hem 2017 yıl sonuna göre toplamda hem de çeyreklik bazda 10 baz puan artmış durumda. Bunun yanında verilen TL kredilerdeki spredler ise geçen yılın aynı dönemine göre 60 baz puan yukarıda. Bunun yanında bankanın net faiz marjını önemli derecede etkileyen TÜFEX gelirlerinde de özellikle ikinci yarıda güçlü artışlar göreceğiz. Banka burada kullandığı enflasyon varsayımını %9.5'den %14'e güncelleyecek. TSKB 2018 yılı için swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjı beklentisini %3.6-3.8 bandında %4'e yükseltti.

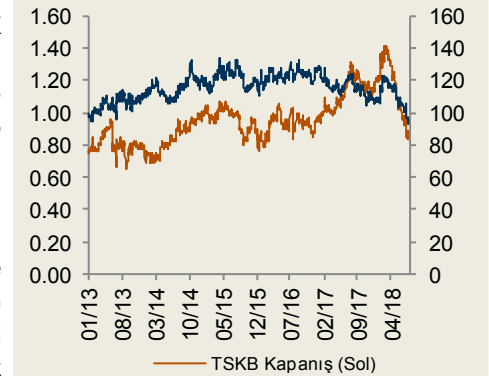
Yenilenebilir enerji alanında bir kredi takibe atıldı. Banka ikinci çeyrekte yaklaşık US\$100mn dolar civarında bir krediyi 3. Gruba sınıfladı. Bununla beraber özel karşılıklarda bir artış olurken, TL'deki değer kaybı ve Otaş kredisi için karşılık oranının %25'den %30'a çıkarılması ile toplam karşılık giderlerinde bir zıplama yaşanmış durumda. Banka bunun etkilerini azaltmak için daha önce ayırdığı TL 70mn'luk serbest karşılığı gelir olarak kaydederken elinde halen TL 130mn tutarında serbest karşılık cephanesi de bulunuyor. TSKB yılın geri kalan kısmı için takibe atılacak bir kredi öngörmemekte. Burada bankanın enerji portföyünün büyük kısmının aslında son derece kaliteli ve TL'deki değer kaybını hemen hemen hiç hissetmeyen yenilenebilir enerji kredilerinden oluştuğunu belirtelim. Net risk maliyeti yılın ilk yarısında 65 baz puan olurken bu seviyenin sene sonuna kadar sabit kalacağı yönetim tarafından belirtildi.

Sermaye yeterlilik rasyosu %15.2 seviyesine geriledi. TL'deki her %10'luk kayıp sermaye yeterlilik rasyosunda yaklaşık 80 baz puanlık bir kayba yol açıyor. Kuvvetli karlılık bunu bir nebze dengelerken geçen senein başında alınan sermaye benzeri kredinin de burada önemli olumlu katkıları var. Bununla birlikte banka yılın başında beklediği SYR oranını %16(+)'dan %15 (+)'ya revize etti.

Faaliyet gider artışı bu sene yüksek kalacak. Hem baz etkisi hem de bankanın son derece makiyet etkin yapısının izin vermesi sebebiyle TSKB bu sene faaliyet giderlerinde %30 artışı bütçelemişti. Son revizyonla bu rakam %20 seviyesine geriledi.

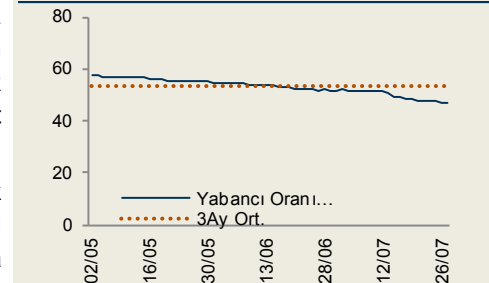
Kodu	TSKB		
Fiyat Bilgileri	TL	USD	
Kapanış 27 07 2018	0.87	0.18	
12 Aylık Hedef Fiyat TL	1.72	0.41	
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat TL	1.52	0.43	
Piyasa Değeri (mn)	2,436	501	
Halka Açık PD (mn)	947	195	
Ortalama İşlem Hacmi (3Ay)	17.6	3.8	
Hisse sayısı (mn)		2,800	
Takas Saklama Oranı (%)		38.86	
Çarpanlar	2018T	2019T	
F/K	3.6	3.2	
PD/DD	0.6	0.5	
PD/Mevduat			
Fiyat Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	12 Ay
TL	-6	-27	-34
ABD \$	-10	-40	-52
BIST-100 Relatif	-8	-21	-25

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (TL) 0.84 1.41

Yabancı Oranı (%)



Bulent Sengonul

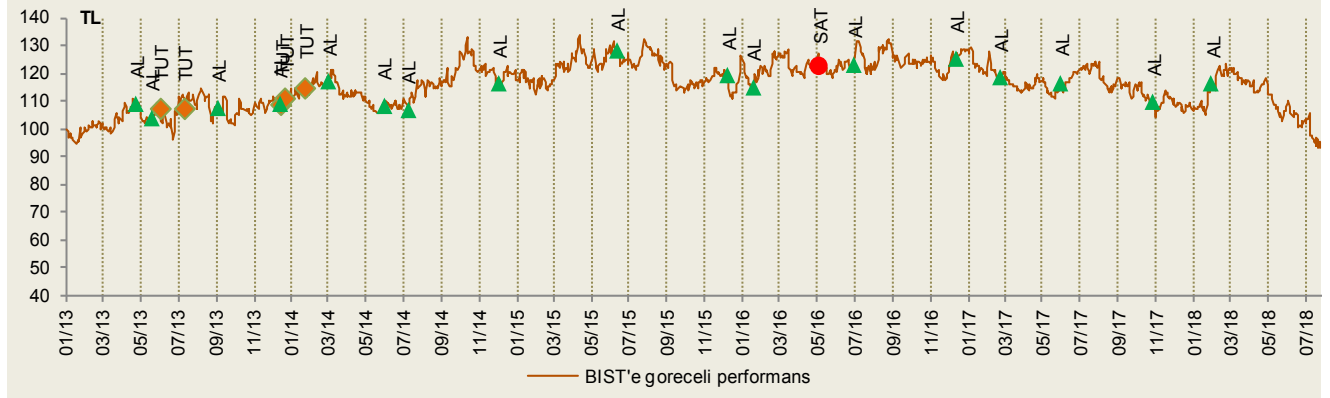
bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Değerleme üzerindeki etki ve Görünüm

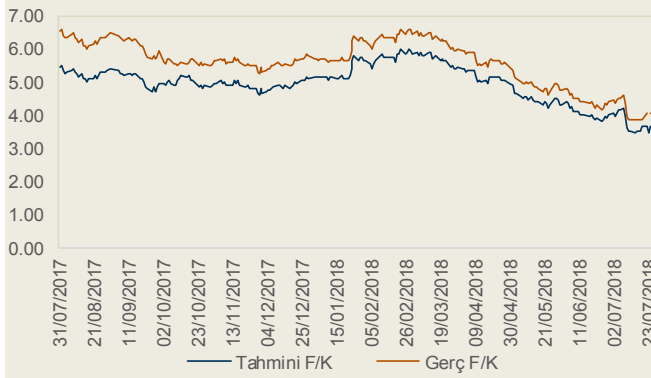
TSKB'nin bu noktada yüksek kaliteli kredi stok yapısına güveniyoruz. Yönetimin, yılın geri kalan kısmında herhangi bir takibe atılacak kredi öngörüsü bulunmaması, bankanın kredi politikaları gereği yüksek teminatlı ve son derece muhafazakâr çalışması bu beklentileri kuvvetlendiren gerçekler. Bu çeyrekte zıplayan karşılık giderlerinin kuvvetli ana faaliyet gelirleri ile hafifletilmesi ve gelirlerin ikinci çeyrekte de beklenen güçlü seyri banka için olumlu görüşümüzü devam ettiren önemli noktalardan. Yönetim 2018 için sene başında hedeflediği %18 öz kaynak karlılık oranını koruyor.

Fiyat / Öneriler



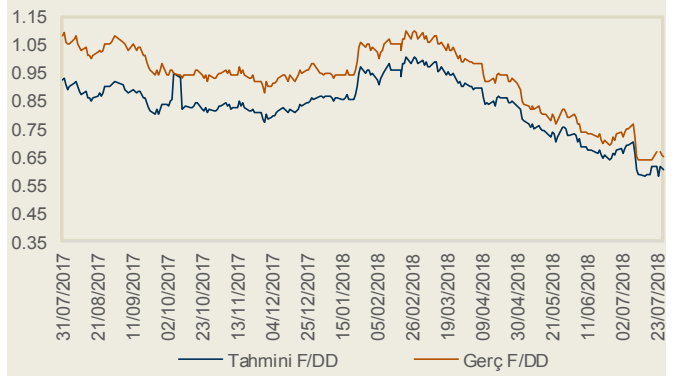
Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



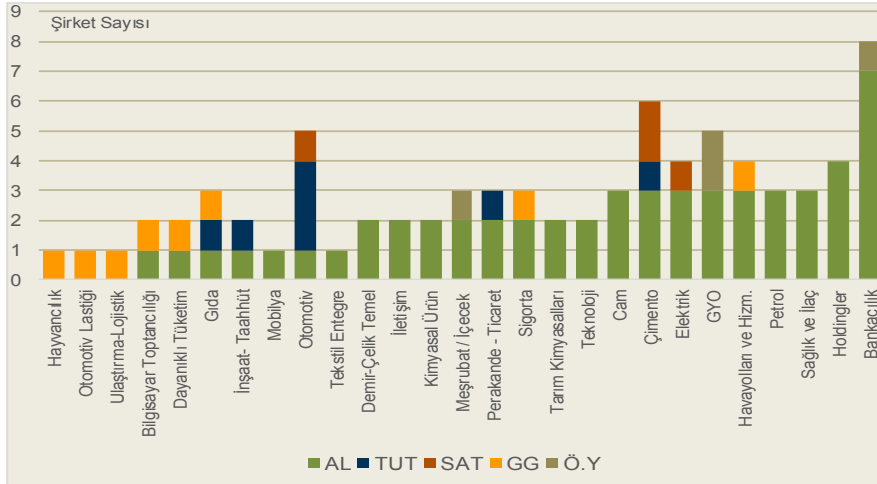
Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Tahmini F/DD & Gerçekleşen F/DD

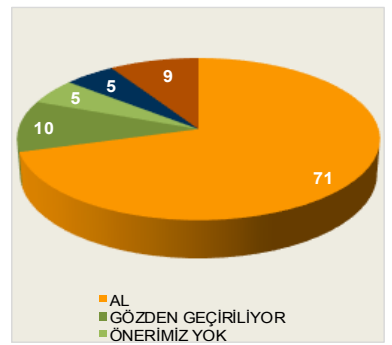


Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

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.