

2018 3.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

TSKB yılın üçüncü çeyreğinde TL 167mn net kar açıklayarak piyasa beklentisine paralel fakat bizim beklentimiz olan TL164mn'un hafif üzerinde bir performans elde etti. Çeyreğin özeti; kuvvetli kredi spreadleri ve TÜFEX gelirlerine bağlı olarak ana faaliyet gelirlerindeki güçlü görünüm çeyrekte artan karşılık baskısını önemli derecede ortadan kaldırdı şeklinde olabilir. Bankanın kur etkisi nedeniyle ikinci grup kredileri artış gösterirken TL150mn civarı bir kredi takibe atılmış durumda. Marjlar özellikle TÜFE'ye endeksli kağıtların artan getirileriyle yükseliş gösterirken kredi spreadlerinin de marj gelişimini desteklediğini görüyoruz. Swap maliyetleri hariç trading gelirleri ve temettü çeyrek içinde karlılığı destekleyen başka faktörler olarak ön plana çıkmış durumda. Bankanın takip oranı %2 olurken sene sonunda bu oranın kredi yavaşlaması nedeniyle %2.5'a yakınsaması bekleniyor. Bununla beraber bankanın seneyi bizim beklentilerimizle uyumlu olarak %17 ortalama öz kaynak getirisiyle bitirme hedefinin yönetim tarafından paylaşılmasını olumlu buluyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Marjlar ve kredi spreadleri kuvvetli görünümünü korudu. Banka üçüncü çeyrekte dolar bazında %3.7 küçülürken bu eğilimin son çeyrekte de devam etmesi beklenebilir. Bunun yanında TSKB seçici olarak yatırım kredilerinde büyümeye devam edecek. Üçüncü çeyrekte swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjı 20 baz puan artış göstererek %4.1 seviyesine geldi. Bunda TL92mn'luk çeyreksel getiri yazılan TÜFEX kağıtlarının büyük rolü bulunuyor. Banka söz konusu menkul kıymetler için yıllık enflasyon varsayımını %12'den %19'a çekerken, yılın son çeyreğinde bu revizyonun daha da yukarı gitmesiyle menkul kıymetlerden elde edilecek faiz gelirleri yıllık bazda çok önemli artış gösterecek. Sene sonunda bu marj seviyesinin korunması bekleniyor. Bunun yanında son dönemde yabancı kalkınma ajanslarından elde edilen yeni kaynaklar ve ilk yarıda sendikasyonun yenilenmesi döviz likiditesini oldukça iyi bir yere getirmiş gözüküyor

Yenilenebilir enerji alanında bir kredi takibe atıldı. TSKB üçüncü çeyrekte yaklaşık TL 150m'luk bir miktarı takibe atarken bu artışın çok önemli bir bölümü kur etkisinden kaynaklanıyor. Grup II ve takip için ayrılan kredilerin toplam kredilere oranı tahsilatlar sonrası 65 baz puandan 110 baz puana çıkarken bu artışta yaklaşık 30 baz puan'ı kur etkisinden kaynaklanıyor. Banka sene sonu için takip rasyosusun kredilerdeki yavaşlamanın da etkisiyle %2.5 civarında oluşabileceği bilgisini paylaştı.

Sermaye yeterlilik rasyosu %14seviyesine 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 senenin başında alınan sermaye benzeri kredinin de burada önemli olumlu katkıları var. Bununla birlikte banka yılın başında beklediği SYR oranını %15(+)'dan %14(+)'ya revize etti.

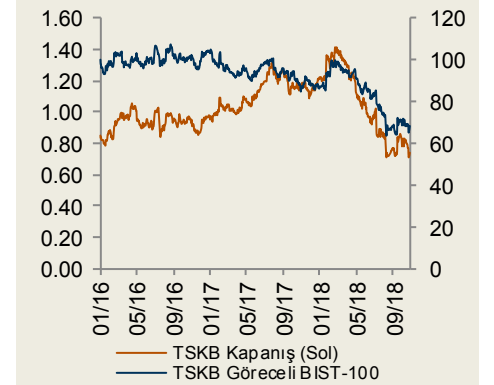
Faaliyet gider artışı bu sene yüksek kalacak. Hem baz etkisi hem de bankanın son derece maiyet etkin yapısının izin vermesi sebebiyle TSKB bu sene faaliyet giderlerinde %30 artışı bütçelemişti. Son revizyonla bu rakam %20 seviyesine geriledi. Bankanın gider/gelir oranı %11-12 aralığında gerçekleşerek son derece rekabetçi bir konumda bulunuyor.

Kodu	TSKB
Fiyat Bilgileri	TL (₺) ABD \$
Kapanış	0.74 0.13
12 Aylık Hedef Fiyat	1.05 0.16
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	0.90 0.14
Piyasa Değeri (mn)	2,072 375
Halka Açık PD (mn)	804 145
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	43.5 7.1
Hisse sayısı (Adet mn)	2,800
Takas Saklama Oranı (%)	39

Çarpanlar	2017G	2018T	2019T
F/K	3.5	3.1	2.1
PD/DD	0.6	0.5	0.4
F/Mevduat			

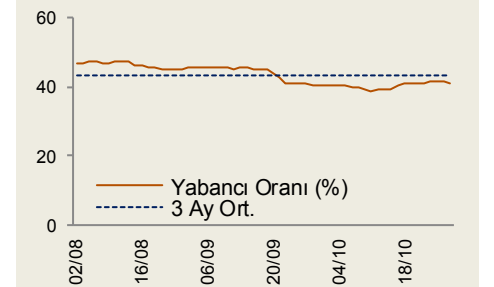
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	-14.0	-38.3	-35.1
ABD \$	-6.6	-57.9	-55.6
BIST-100 Relatif	-4.4	-21.0	-21.8

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	3.74	6.89
----------------------------	------	------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	41
-------------------	----------	----



Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

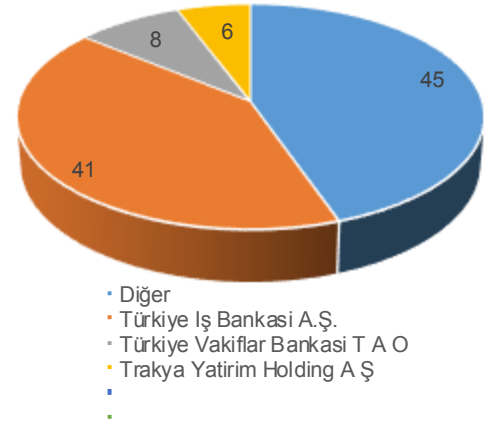
Değerleme üzerindeki etki ve Görünüm

Bankanın sene sonu hedeflediği takip oranı %2,5 veya bir miktar altı olarak görülüyor. Bu oran bizim beklentilerimizle uyumlu geliyor. Bununla beraber yine 2018 için hedeflenen %17 öz kaynak karlılık oranı bankanın yüksek karşılık giderleri ayırmasına rağmen yüksek karlılığını muhafaza etmeye devam edeceğini gösteriyor. Yakın zamanda temin edilen ve çevrilen yurtdışı uzun vadeli finansmanın bankanın likiditesi ve seçici olarak büyümesi açısından olumlu bir gelişme. TSKB için AL görüşümüzü koruyoruz.

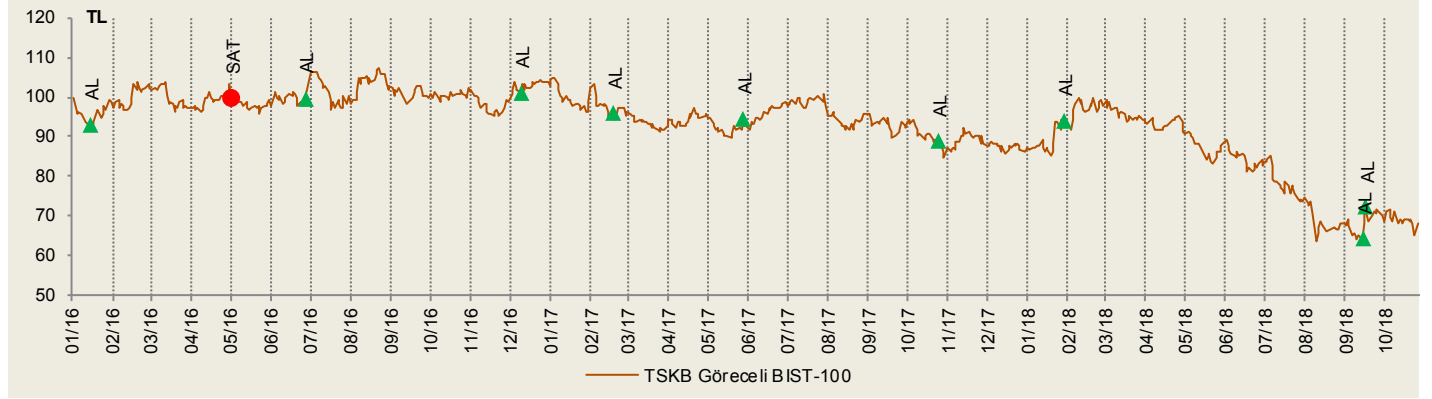
Faaliyet Konusu

Kalkınma ve yatırım bankacılığı

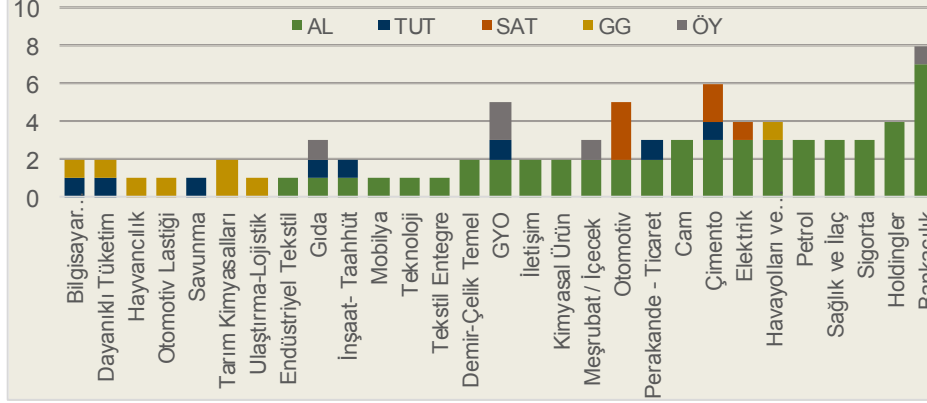
Ortaklık Yapısı (%)



Göreceli Getiri / Öneriler



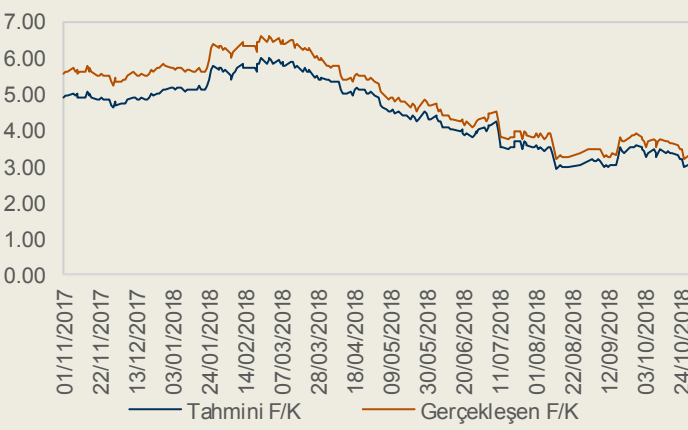
Şirket Sayısı



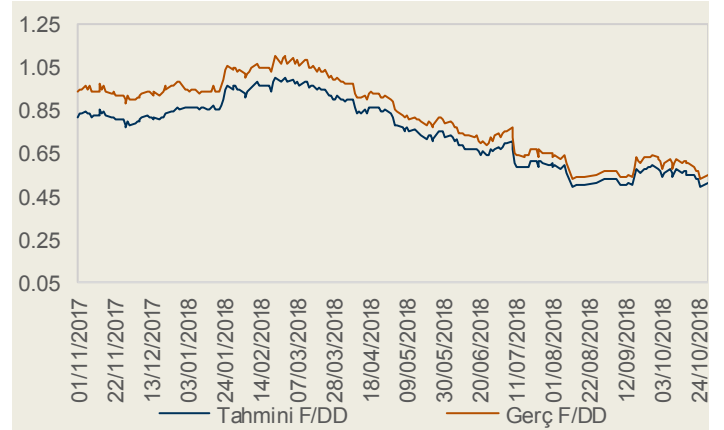
Takip Listesi Dağılımı



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.