

2018 4.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

TSKB yılın son çeyreğinde TL170mn solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı çeyreklik bazda %2, yıllık bazda ise %18 artmış durumda. Ortalama ve bizim tahminlerimize göre bankanın açıklanan son çeyrek karı oldukça yakın düzeyde gerçekleşti. Bankanın son çeyrek marjlarında TUFEX gelirlerinin olumlu etkisi görülürken kredi spreadleri ise genel olarak aynı düzeyde kaldı. Çeyrekte yıllıklandırılmış net faiz marjı bir önceki çeyreğe göre 97 baz puan artarak %6.3 düzeyine yükseldi. Karşılık giderleri üçüncü çeyreğe göre %14 azalış gösterirken banka son çeyrekte TL90 mn'luk bir serbest karşılık gideri ayırdı. Takipteki krediler oranı %2.06 seviyesinden %2.14'e yükselirken, ikinci grup kredileri %7.58 seviyesinden %9.65'e çıktı. Bankanın 4Ç18 sermaye yeterlilik rasyosu %15.8 olarak gerçekleşti. Bu oran bir önceki çeyrek %17.5 seviyesindeydi. Serbest karşılık giderleri hesaba katılıyorsa daha yaklaşık değerler görüyor olurduk.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Kredi spreadleri kuvvetli görünümünü korudu. Bankanın toplam kredileri 2018 yılında döviz bazında %2 oranında artış gösterdi. Döviz kredi spreadleri son çeyrekte, bir miktar gevşeme ile %3.1 düzeyinde gerçekleşmiş durumda. Ancak son çeyrekte elde edilen çok kuvvetli TUFEX gelirlerinin etkisiyle net faiz marjı 4Ç18'de %5.4 olarak gerçekleşerek bir önceki çeyreğe göre 97 baz puanlık artış kaydetmiş durumda. Tüm yıl için swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marjı ise %4.4 düzeyinde gerçekleşti. Bankanın TUFEX'i normalleştirerek hesapladığımız net faiz marjı da %4'e yakın bir yerde seyrediyor. Önümüzdeki yıl için swap göre düzeltilmiş marjların %3.5-3.8 aralığında oluşması beklenirken bunda TUFEX gelirlerinin 2018'e göre gerilemesinin önemli etkisi olacak.

Takipteki kredilere sınırlı artış. Bankanın son çeyrekte takibe attığı bir kredi bulunmamakla birlikte, takip oranı 2018 sonunda %2.1 olarak gerçekleşti. İkinci gruba kaydırılan yaklaşık TL 170mn'luk bir giriş söz konusu ki bu kredilerin çok önemli bir bölümü teminat yapıları kuvvetli gıda, enerji ve telekom kredilerinden oluşmakta. Son çeyrekte net risk maliyetinin 109 baz puandan 158 baz puana arttığı görülüyor. Bunun yaklaşık 30 baz puanı ise ayrılan serbest karşılık giderinden oluşmakta. Banka yönetimi, 2019 yılında takipteki krediler oranının tırmanışa geçeceğini ama oranın %4'ün altında olacağını öngörülmekte. Bankanın 2018 için risk maliyeti (karşılıklar/ortalama krediler) 145 baz puan olurken bunun 2019 yılında 100 baz puanın altında gerçekleşmesi beklenmekte.

Sermaye yeterlilik rasyosu %16 seviyesine yükseldi. TL'deki her %10'luk kayıp sermaye yeterlilik rasyosunda yaklaşık 80 baz puanlık bir kayba yol açıyor. Banka 2019 için SYR'nin %15'in üzerinde oluşmasını bekliyor.

Maliyet etkin yapı korunuyor. Bankanın faaliyet giderleri 4Ç18'de geçtiğimiz çeyreğe göre mevsimsellik nedeniyle %10 oranında artış gösterdi. Ancak bankanın gider/gelir oranı %11-12 aralığında gerçekleşerek hem tarihsel ortalamasının hem de sektörün oldukça altında. TSKB 2019'da gider büyümesinin %25'in altında gerçekleşmesini bekliyor.

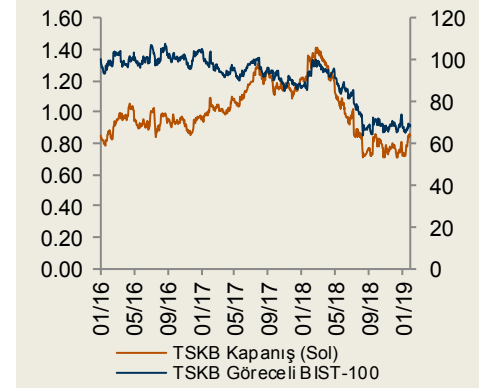
AL

Yükselme Potansiyeli* 24%

Kodu	TSKB
Fiyat Bilgileri	TL (₺) ABD \$
Kapanış	0.85 0.16
12 Aylık Hedef Fiyat	1.05 0.16
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	0.90 0.14
Piyasa Değeri (mn)	2,380 457
Halka Açık PD (mn)	919 177
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	28.9 5.4
Hisse sayısı (Adet mn)	2,800
Takas Saklama Oranı (%)	39
Çarpanlar	2017G 2018T 2019T
F/K	4.0 3.6 3.1
PD/DD	0.7 0.5 0.5
F/Mevduat	

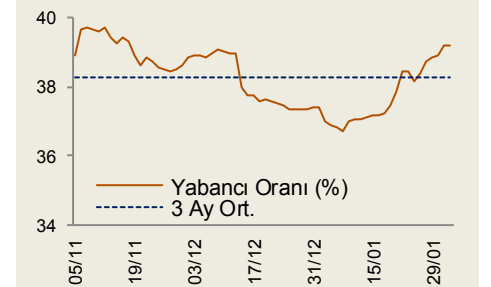
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL (₺)	18.1	4.9	-36.1
ABD \$	23.1	6.8	-53.8
BIST-100 Relatif	1.9	-7.0	-26.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	3.76 6.89
----------------------------	-----------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	39
-------------------	----------	----



Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

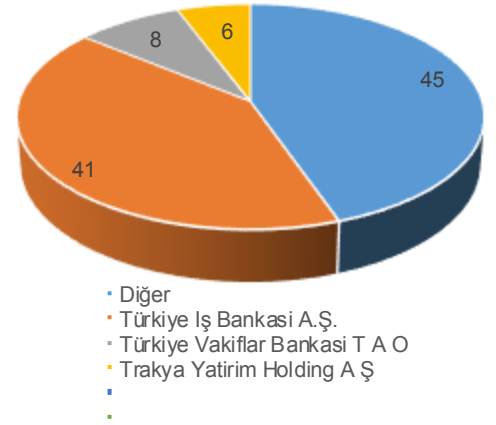
Değerleme üzerindeki etki ve Görünüm

TSKB 2019 yılı için %3.5-3.8 aralığında bir net faiz marjı, %4'ün altında kalacak bir takip oranı ve 100 baz puan civarı bir risk maliyet öngörüyor. Aynı zamanda öz kaynak karlılığının 2019'da %14-%15 seviyesinde gerçekleşmesi beleniyor. Yönetim, takipteki kredilerde bir miktar olacağını tahmin ediyor. Ancak risk maliyetinin 100 baz puanın altında kalarak 2018'den daha düşük bir seviyede gerçekleşeceği beklentisi, takibe girecek kredilerinin teminat yapılarının güçlü olacağına ve / veya oluşacak baskının ayrılan serbest karşılıklarla hafifletileceğine işaret ediyor. 2019 karlılığının 2018'e göre daha düşük TUFEX gelirleri nedeniyle düşeceği öngörülüyor.. Özellikle ayrılan karşılıkların eski seviyelerine dönmesiyle bankanın 2021'den başlayarak hızla potansiyel öz kaynak karlılığı olan %17-19 bandına dönmesini bekliyoruz.

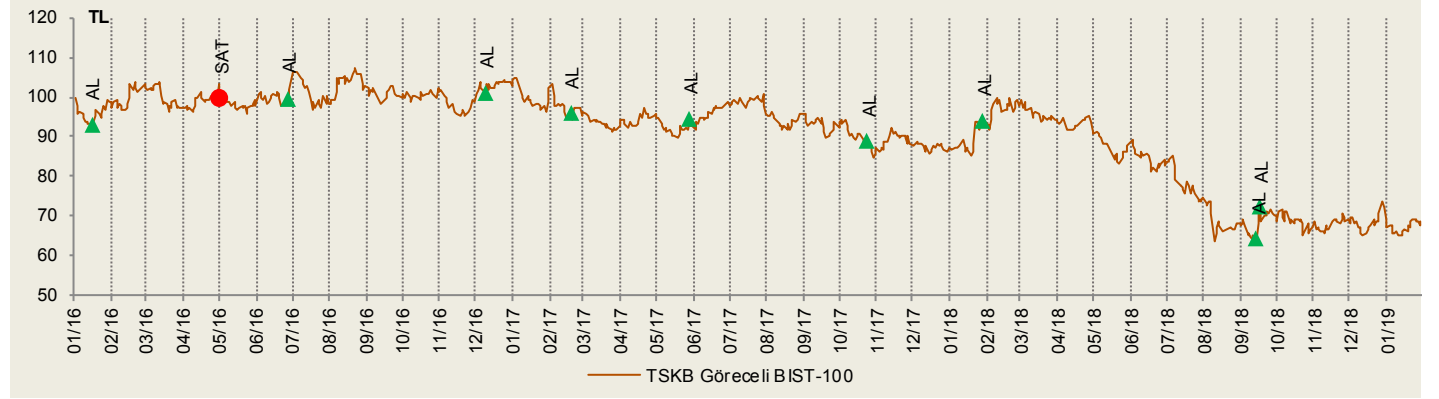
Faaliyet Konusu

Kalkınma ve yatırım bankacılığı

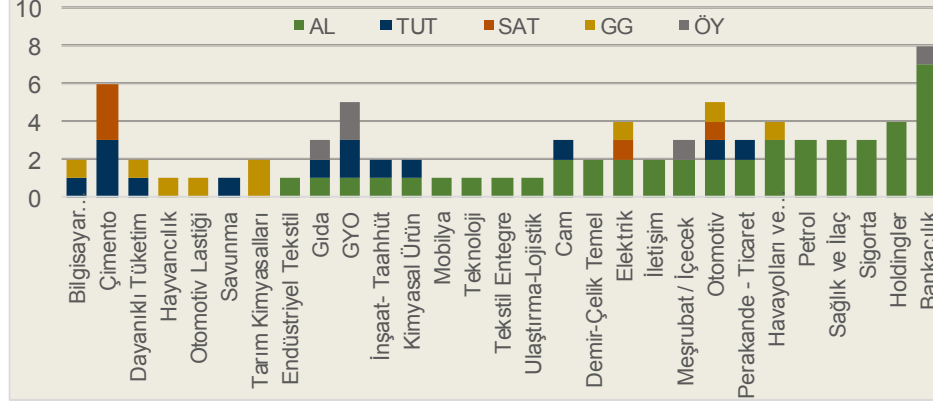
Ortaklık Yapısı (%)



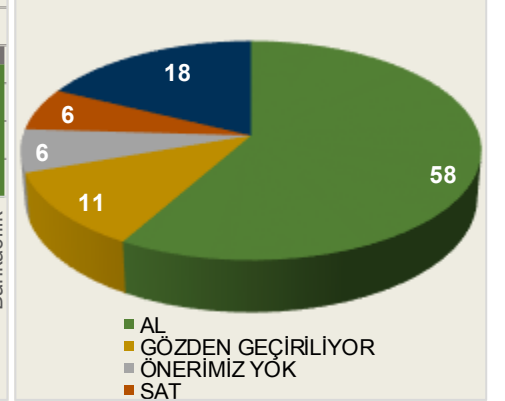
Göreceli Getiri / Öneriler



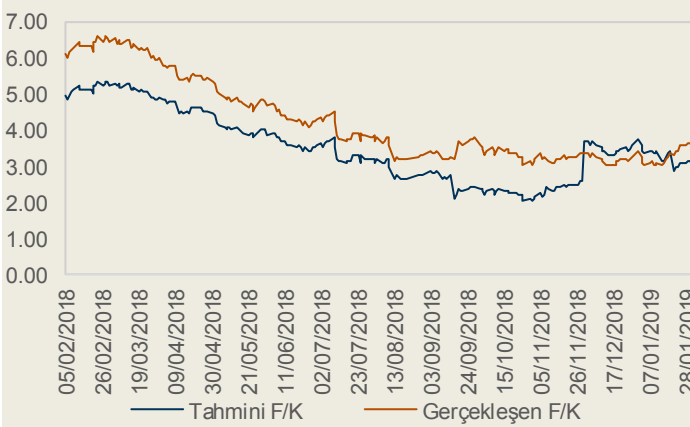
Şirket Sayısı



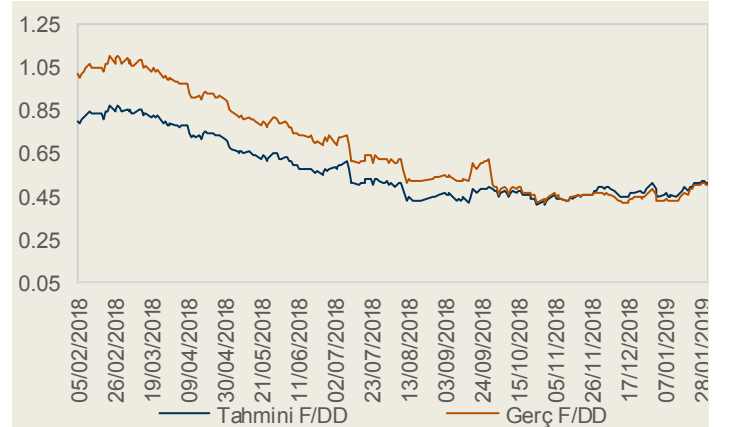
Takip Listesi Dağılımı



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.