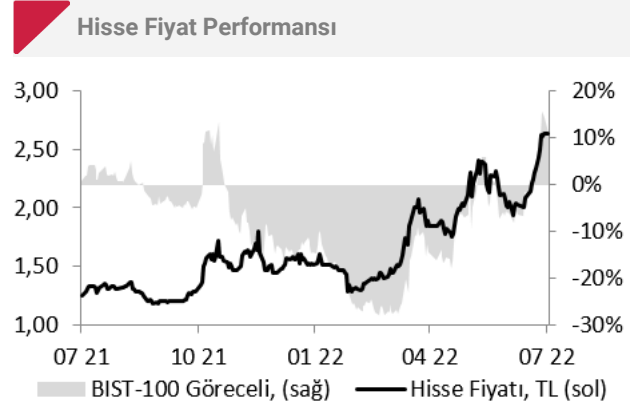


TSKB 2Ç22 konsolide olmayan finansallarında 915 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 826 milyon TL idi. Bankanın net kar rakamı %51.1 ç/ç ve %262 y/y artarken, dönemsel özsermaye karlılığı %46.6 olarak gerçekleşti. Banka bu dönemde ayrıca 65 milyon TL serbest karşılık ayırdı ve toplam serbest karşılık tutarı 720 milyon TL seviyesine yükseldi.

* **TSKB için AL önerimizi koruyor, hedef fiyatımızı 3.40 TL'ye yükseltiyoruz** (önceki: 2.60 TL). %29.9 ç/ç TL kredi büyümesi, 4.2% ç/ç YP kredi daralması, 77 bps ç/ç marj artışı, faaliyet giderlerinin 1Y22'de %75 y/y ve komisyon gelirlerinin ise %133 y/y artışı bu dönemin ön plana çıkan hususlarıdır. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.66x F/DD ve 2.89x F/K çarpanları ile işlem gören TSKB'nin 2022'de %269 kar artışı ile %47.3 özsermaye karlılığı öngörüyoruz. 2020 sonuna göre karşılık oranları belirgin bir şekilde iyileşen banka (Grup 2 ve 3 krediler için sırası ile %20.4 ve %62.7), 720 milyon TL seviyesindeki serbest karşılık tutarı ve %17.7 seviyesinde bulunan SYR (Çekirdek SYR: %12.0) ile olası risklere karşı oldukça korunaklıdır. Risk ağırlıklı varlıklarının önemli bir kısmı YP cinsinden olan TSKB'nin Çekirdek SYR'sini %12 seviyesinde muhafaza ediyor olması bizce önemli bir başarı. Ayrıca serbest karşılık dahil olarak değerlendirildiğinde sermaye yeterlilik oranları yaklaşık 80 baz puan daha yukarıda şekillenmektedir.

* **TSKB 2022 yönlendirmesinde yukarı yönlü revizyona gitti.** Kur etkisinden arındırıldığında kredilerde daralma beklentisi devam ediyor. 1Y22'de %9.9 daralma gerçekleşti. Bizim beklentimizde 2022 tüm yıl için yüksek tek haneli bir daralma yönünde. Banka faiz marjı beklentisini ~%4.0 seviyesinden %6'nın üzerine revize etti. 1Y22'deki gerçekleşme bankanın hesaplama yöntemine göre %5.7 seviyesinde. Toplam TL menkullerin %64'ünü oluşturan TÜFE'ye endeksli bonoların katkısı ile yıllık bazda 170 baz puan kadar marj artışı modeliyoruz. Banka bu bonoların muhasebeleştirilmesinde %66.5 Ekim/Ekim enflasyonu kullandığını açıkladı (önceki %49). Global faizlerdeki artış eğilimi ile YP fonlama maliyeti varsayımımız 2021 yılının kısmen üzerinde. Komisyon gelirlerinde banka ~%30 y/y artış bekliyordu, 1Y22'de büyüme %133 seviyesinde gerçekleşti. Yatırım bankacılığı faaliyetlerinin desteklediği bu artış yılın kalan kısmında bir miktar ivme kaybedebilir fakat beklentimiz yine de bankanın %80 yıllık artış beklentisine paralel. Banka faaliyet giderlerinin ~%50 seviyesinde artabileceği bekliyordu. 1Y22'de artış %72 olarak gerçekleşti. Beklentimiz ise %78 seviyesinde bir artış olabileceği yönünde; bankanın beklentisi de TÜFE'ye paralel bir artış yönünde. Banka kredi risk maliyeti yönlendirmesini 2022 yılı için ~200 bps'ten ~250 bps'e revize etti. Bizim kendi hesaplama yöntemimize göre kur etkisi dahil olarak 2021 yılında %3.0 seviyesinde hesapladığımız net kredi risk maliyetinin 2022 yılında %2.5 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Takibe intikal olmayan 2Ç22'de takipteki kredi oranı %3.3 olarak gerçekleşti. Özellikle enerji fiyatlarındaki artış ve bu sene yağışın daha bol olmasına ve daha iyi bir turizm sezonu bekliyor olmamız nedeni ile her iki sektörde tahsilat oranları yükselebileceği için takipteki kredi oranını 2022 sonunda %3.1 seviyesinde bekliyoruz, ki bankanın yönlendirmesi de ~%3.0 seviyesinde. Banka bu beklentileri sonrasında %40'ın üzerinde bir özsermaye karlılığı bekliyor (önceki: düşük %20'ler).



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	TSKB
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	2,63
Hedef Hisse Fiyatı, TL	3,40
Yükselme Potansiyeli	29%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, TL mln	7.364

Kaynak: Piyasa verileri 1 Ağustos 2022 tarihli kapanış verileridir.

Temel Finansal Veriler

TL mln	2020	2021	2022T	2023T
Net Faiz Geliri	1.794	2.533	5.711	3.121
Net Faiz Marjı	3,9%	4,2%	5,9%	2,6%
Net Kar	733	1.089	4.016	2.023
Hisse Başı Özkaynak	2,18	2,48	3,79	4,15
Hisse Başı Kar	0,26	0,39	1,43	0,72
Temettü Oranı	0%	0%	25%	25%
Hisse Başı Temettü	0,00	0,00	0,36	0,18
Özsermaye	6.105	6.941	10.607	11.626
Özkaynak Karlılığı	13,3%	16,9%	47,3%	18,7%
Aktif Karlılığı	1,5%	1,7%	4,0%	1,6%
Çekirdek SYR	13,4%	12,7%	12,6%	12,3%
F/K	5,08	3,73	1,83	3,64
F/DD	0,61	0,59	0,69	0,63
¹ Aktif Büyümesi	24%	63%	44%	12%
Kar Büyümesi	-6%	49%	269%	-50%

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	12 21	03 22	06 22
Grup 1 Kredi Oranı	84,9%	83,5%	83,5%
Grup 2 Kredi Oranı	11,9%	13,1%	13,1%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	7,4%	8,3%	8,5%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	3,3%	3,4%	3,4%
Grup 1 Karşılık Oranı	1,0%	1,2%	1,2%
Grup 2 Karşılık Oranı	19,1%	19,2%	20,4%
Grup 3 Karşılık Oranı	53,9%	53,2%	62,7%
Toplam Provizyon Oranı	149,7%	156,2%	171,2%
Vadesiz Mevduat Oranı	a.d.	a.d.	a.d.
Toplam Kredi/Mevduat	a.d.	a.d.	a.d.
TL Kredi/Mevduat	a.d.	a.d.	a.d.
YP Kredi/Mevduat	a.d.	a.d.	a.d.

Karlılık Rasyoları	12 21	03 22	06 22
Net Faiz Marjı (NFM)	5,4%	5,9%	6,6%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	a.d.	a.d.	a.d.
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	a.d.	a.d.	a.d.
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	a.d.	a.d.	a.d.
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	6,3%	2,3%	3,7%
BHG / Operasyonel Giderler	27,4%	29,1%	45,2%
BHG / Aktifler	0,1%	0,1%	0,2%
Operasyonel Giderler / Aktifler	0,4%	0,5%	0,5%

Aktif Karlılığı Rasyoları	12 21	03 22	06 22
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	12,1	12,0	12,2
Özsermaye Karlılığı	18,5%	33,4%	46,6%
Aktif Karlılığı	1,7%	2,8%	3,9%
Sermaye Yeterlilik Oranı	20,8%	20,5%	17,7%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	12,7%	14,2%	12,0%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
TSKB

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	12 21	03 22	06 22
Krediler	60.791	60.784	65.612
TL	5.095	3.853	5.005
YP	55.696	56.932	60.607
YP, \$ mln	4.179	3.890	3.728
Menkul Kıymetler	13.140	15.068	20.230
Faiz Kazanan Varlıklar	81.034	87.612	95.219
Aktifler	84.096	91.035	99.135
Mevduatlar	0	0	0
TL	0	0	0
YP	0	0	0
YP, \$ mln	0	0	0
Özsermaye	6.941	7.585	8.112
BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	12 21	03 22	06 22
Faiz Geliri	1.087	1.529	1.830
Krediler	701	1.136	1.026
Menkul Kıymetler	332	362	632
Diğer	31	172	199
Faiz Giderleri	592	589	742
Mevduat	0	0	0
Borçlanma	592	589	742
Net Faiz Geliri (NFG)	938	1.241	1.509
Swap Gelir/Gider	-25	-105	-102
Swap ile Uyarlanmış NFG	913	1.136	1.407
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	835	389	610
Takipten Tahsilat	3	26	13
Net Karşılık Giderleri	831	363	597
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	20	32	51
Operasyonel Giderler	73	108	113
Personel Giderleri	45	68	69
Personel Dışı Giderler	28	40	44
İştiraklerden Gelirler	97	79	156
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	312	46	232
Vergi Öncesi Kar/Zarar	438	822	1.136
Net Kar/Zarar	315	606	915

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (212) 371 0100
Faks: (212) 353 1046

E-posta: arastirma@dinamikyatirim.com.tr

Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.