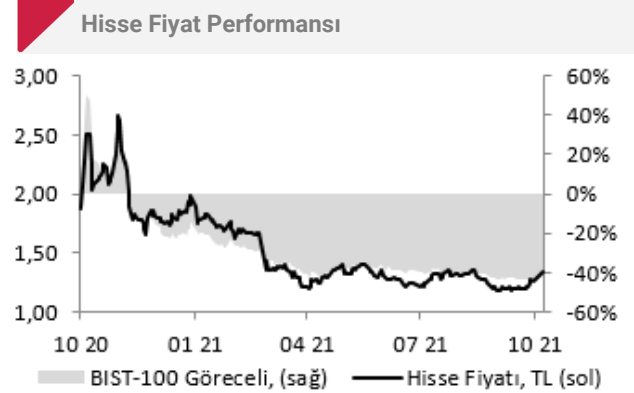


TSKB 3Ç21 konsolide olmayan finansallarında 296 milyon TL net kar açıkladı. Bankanın karı %16.9 ç/ç ve %44.8 y/y artarken dönemsel özsermaye karlılığı %18.0 olarak gerçekleşti. Net kar 276 milyon TL'lik piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Beklentilerden daha düşük swap giderleri ve beklentilerden daha yüksek iştirak gelirleri net kar tahminindeki sapmanın ana nedenleri olabilir. TSKB bu dönemde ayırdığı 115 milyon TL ile toplam serbest karşılık tutarını 400 milyon TL'ye yükseltmiştir.

* **TSKB için AL önerimizi ve 1.90 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.** 2022 kar tahminimizi korurken, TÜFE'ye endeksli bonoların getirisindeki artış ve döviz cinsi kredi karşılık giderlerindeki artış nedeniyle 2021 yılı kar tahminimizde %3 kadar yukarı yönlü bir revizyon yaptık. 2022 tahminlerimize göre 0.47x F/DD ve 3.27x F/K çarpanları ile işlem gören TSKB'nin 2022 özsermaye karlılığını ise %15.4 olarak tahmin ediyoruz. YP kredilerinin yüksek olması ve 4Ç21'de şu ana kadarki TL değer kaybı bankanın sermaye yeterlilik oranlarını baskılayabilecek olsa da %18.7 SYR ve %12.5 Çekirdek SYR'nin oldukça kuvvetli olduğunu düşünüyoruz. Bankanın 2021 yılı içerisinde sürekli artan karşılık oranları ise (2020 sonundan bu yana 30 puan) olası riskleri önemli ölçüde karşılamaktadır. Grup 2 ve Grup 3 krediler için karşılık oranları sırası ile %18.8 ve %54.9 seviyesinde, takipteki krediler için toplam karşılık oranı ise %134 seviyesindedir (serbest karşılıklar hariç).

* **Marj görünümünün daha stabil olduğu görüşündeyiz.** Mevduat bankalarının aksine TL fonlama maliyetindeki değişimden daha az etkilenen TSKB'nin swap dahil net faiz marjının 2021'de %4.0 olmasını bekliyoruz (kendi hesaplama yöntemimize göre yıllık bazda yatay). 3Ç21 özelinde ise %4.7 olarak gerçekleşen net faiz marjı bir önceki döneme göre 90 baz puan kadar iyileşmiştir. TSKB'nin mevduat bankalarının aksine fonlaması ve plasmanı ağırlıklı olarak döviz cinsinden olduğu için ve özellikle fonlama tarafındaki vadeler oldukça uzun olmasından dolayı faiz marjı daha stabil bir görüntü sergilemektedir. Son dönemde enflasyondaki yukarı eğilime bağlı olarak TÜFE'ye endeksli bonoların yılın son çeyreğinde net faiz marjına olumlu katkı sağlamasını bekliyoruz. Ekim ayı enflasyon anket sonuçları mevcut tahminlerimize göre önemli bir pozitif risk unsuru olarak değerlendirilebilir.

* **TSKB'nin 2020 sonunda %4.3 olan takipteki kredi oranının 2021 yıl sonunda %3.5 seviyesinde olabileceğini modelledik (3Ç21: 3.8%).** Yeniden yapılandırılmış kredilerin toplam kredi içerisindeki %6.8'lik payı ve pandeminin reel sektör üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle özellikle 2021 yılı son çeyreğinde takibe intikal olabileceği görüşündeyiz. Ancak sene başından bu yana toplam karşılık oranındaki 30 yüzde puanlık artış ve 400 milyon TL'ye ulaşan serbest karşılıklar sayesinde 2020 tüm yıl için %2.5 olarak hesapladığımız net kredi risk maliyetinin 2021 tüm yılda 80 baz puan düşüş ile %1.7 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. 9A21'de bu oran %1.8 olarak gerçekleşmiştir.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	TSKB
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	1,34
Hedef Hisse Fiyatı, TL	1,90
Yükselme Potansiyeli	42%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, TL mln	3.752

Kaynak: Piyasa verileri 1 Kasım 2021 tarihli kapanış verileridir.

Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Net Faiz Geliri	1.597	1.794	2.268	2.686
Operasyonel Gelir	1.036	740	1.337	1.563
Net Kar	776	733	1.065	1.146
Hisse Başı Özkaynak	1,85	2,18	2,49	2,84
Hisse Başı Kar	0,28	0,26	0,38	0,41
Özsermaye	5.167	6.105	6.978	7.964
Özkaynak Karlılığı	15,6%	13,3%	16,5%	15,4%
Aktif Karlılığı	1,9%	1,5%	1,8%	1,7%
Maliyet/Gelir	12,6%	10,5%	9,5%	10,7%
F/K	3,07	5,08	3,52	3,27
F/DD	0,46	0,61	0,54	0,47
Aktif Büyümesi	8%	24%	25%	16%
Kar Büyümesi	9%	-6%	45%	8%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	03 21	06 21	09 21
Grup 1 Kredi Oranı	84,7%	82,3%	84,6%
Grup 2 Kredi Oranı	11,5%	13,9%	11,6%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	9,7%	9,2%	6,8%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	3,8%	3,8%	3,8%
Grup 1 Karşılık Oranı	1,2%	0,9%	1,0%
Grup 2 Karşılık Oranı	14,3%	14,9%	18,8%
Grup 3 Karşılık Oranı	47,0%	50,3%	54,9%
Toplam Provizyon Oranı	117,3%	125,2%	134,0%
Vadesiz Mevduat Oranı	n.a.	n.a.	n.a.
Toplam Kredi/Mevduat	n.a.	n.a.	n.a.
TL Kredi/Mevduat	n.a.	n.a.	n.a.
YP Kredi/Mevduat	n.a.	n.a.	n.a.

Karlılık Rasyoları	03 21	06 21	09 21
Net Faiz Marjı (NFM)	4,2%	4,5%	5,2%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	n.a.	n.a.	n.a.
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	n.a.	n.a.	n.a.
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	n.a.	n.a.	n.a.
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	2,6%	1,9%	1,3%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	2,3%	1,9%	1,2%
BHG / Operasyonel Giderler	17,1%	38,9%	24,2%
BHG / Aktifler	0,1%	0,2%	0,1%
Operasyonel Giderler / Aktifler	0,5%	0,4%	0,4%
Operasyonel Marj	1,3%	2,2%	3,8%
Maliyet / Gelir Oranı	9,2%	9,6%	8,4%

Aktif Karlılığı Rasyoları	03 21	06 21	09 21
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	9,7	9,3	9,0
Özsermaye Karlılığı	14,9%	16,2%	18,0%
Aktif Karlılığı	1,6%	1,7%	2,0%
Sermaye Yeterlilik Oranı	18,5%	18,2%	18,7%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	12,3%	12,1%	12,5%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
TSKB

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	03 21	06 21	09 21
Krediler	42.047	44.240	43.237
TL	4.419	4.949	4.771
YP	37.627	39.291	38.466
YP, \$ mln	4.519	4.526	4.332
Menkul Kıymetler	8.216	8.598	9.583
Faiz Kazanan Varlıklar	56.027	57.324	57.666
Aktifler	58.285	59.566	60.072
Mevduatlar	0	0	0
TL	0	0	0
YP	0	0	0
YP, \$ mln	0	0	0
Özsermaye	6.037	6.419	6.687

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	03 21	06 21	09 21
Faiz Geliri	905	1.020	1.087
Krediler	617	708	701
Menkul Kıymetler	193	226	332
Diğer	95	86	54
Faiz Giderleri	353	389	345
Mevduat	0	0	0
Borçlanma	353	389	345
Net Faiz Geliri (NFG)	552	631	743
Swap Gelir/Gider	-122	-120	-65
Swap ile Uyarlanmış NFG	431	511	678
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	260	207	146
Takipten Tahsilat	28	1	14
Net Karşılık Giderleri	231	207	132
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	11	25	15
Operasyonel Giderler	63	64	63
Personel Giderleri	42	45	42
Personel Dışı Giderler	21	19	21
Net Operasyonel Gelir	147	266	498
İştiraklerden Gelirler	58	34	42
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	69	28	-122
Vergi Öncesi Kar/Zarar	274	328	418
Net Kar/Zarar	226	253	296

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma

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@dinamikmenkul.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 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 Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.