

2 Kasım 2021

TSKB

AL

Kapanış (TRL)	1,34	Hedef fiyat (TRL)	1,85		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	3.752 / 394	12 aylık getiri / görece getiri (%)	-46 / -61		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	3Ç21	2Ç21	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	296	253	%17	276	%7

### 3Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

**Net kar beklentinin hafif üzerinde** - TSKB 2021'in ikinci çeyreğinde 296 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs 276 milyon TL net kar bekliyordu. Net faiz gelirlerindeki güçlü seyir ile net kar çeyreklik yüzde 17, yıllık yüzde 45 artarken özsermaye karlılığı yılın üçüncü çeyreğinde 180 baz puan çeyreklik genişleme ile yüzde 18,0 oldu. Uzun vadeli yabancı para (YP) fonlama ve TÜFE'ye endeksli menkul kıymet (TÜFEX) gelirlerindeki artış ile net faiz marjı (NFM) çeyreklik 97 baz puan genişledi. Bu dönemde kredi portföyünün toplam karşılık oranı 40 baz puan genişledi.

**Kredi portföyünde küçülme** - TSKB'nin toplam kredilerinin önemli kısmını oluşturan YP cinsi krediler üçüncü çeyrekte çeyreklik yüzde 4 gerilerken, toplam içinde yüzde 9 payı olan TL cinsi krediler ise yüzde 4 daraldı. Banka yıllık yüzde 3 ila 5 kredi büyümesi beklentisini yüzde 2'nin altına revize etti.

**Net faiz marjı genişledi** - Bankanın swap maliyetleri çeyreklik bazda gerilerken, swap maliyetine göre düzeltilmiş net faiz marjı çeyreklik 97 baz puan arttı. Banka 50 baz puan NFM daralma beklentisini değiştirmese de bunun hedeflenenenden daha iyi gerçekleşebileceğini düşünüyoruz.

**Ücret gelirleri** - Net ücret ve komisyon gelirleri 3Ç21'de çeyreklik yüzde 38 gerilese de yıllık yüzde 71 arttı. Banka 2021 için yüzde 35 artış hedefliyor.

**Varlık kalitesi** - Tahsili geciken alacaklar (TGA) yüzde 3,8 seviyesinde yatay seyrederken, TGA'ya ayrılan karşılıkların oranı yüzde 55'e yükseldi. Yakından izlenen kredilerin toplam içindeki oranı 2,5 yüzde puan azalışla yüzde 11,7 olurken, banka yıl sonunda bu oranın yüzde 12,5'in altında kalmasını bekliyor. Yeniden yapılandırılan kredilerin toplam içerisindeki payı ise yüzde 6,8'e geriledi. Toplam karşılık oranı da yüzde 5,1'e yükseldi. Böylece üçüncü çeyrekte risk maliyeti 56 baz puan artışla 128 baz puan oldu. Banka 2021'de risk maliyetinin yaklaşık 150 baz puan seviyesinde olacağını tahmin ediyor. Banka üçüncü çeyrekte ayrıca 115 milyon TL serbest karşılık ayırarak, toplam serbest karşılıklarını 400 milyon TL'ye yükseltti.

**Sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) yatay seyretti** - TSKB'nin solo SYR'si çeyreklik bazda hafif artarak yüzde 15,6 oldu. YP cinsinden kredilerin payının daha yüksek olması nedeniyle TSKB'nin riske göre ağırlıklandırılmış varlıkları kur hareketlerinden diğer bankalara göre daha fazla etkileniyor.

**Değerleme** - Hisse, önceki dönemde gösterdiği güçlü performansın ardından son bir yılda BIST100 endeksine göre yüzde 61 daha zayıf bir performans gösterdi. 2022 tahminlerimize göre 3,38x F/K ve 0,49x PD/DD çarpanlarından işlem gören TSKB için 1,85 TL hedef değerimizi ve AL önerimizi koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr  
+90-212-276-2727