

Yüksek serbest karşılığa rağmen beklenti üzerinde sonuçlar; tavsiyemizi AL'a yükseltiyoruz **AL** (önceki TUT)

| Kapanış Fiyatı (TL) | 1.34 | Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay) | 1.80 | | | | |
|------------------------------|-------------|------------------------------------|-----------|-------|-------------|------------|-------------------|
| Piyasa Değeri (TL / US\$ mn) | 3,752 / 394 | Nominal / Görece Getiri – 12ay (%) | -46 / -62 | | | | |
| Halka Açıklık Oranı | 39 | Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn) | 79.2 | | | | |
| Sadece Banka - TL milyon | 3Ç21 | 3Ç20 | Yıllık Δ | 2Ç21 | Çeyreklik Δ | YKY tahmin | Piyasa Beklentisi |
| Net Faiz Geliri | 743 | 559 | 33% | 631 | 18% | 720 | |
| Swap Sonrası Net Faiz Marjı | 4.8% | 4.4% | 0.4% | 3.7% | 1.1% | 4.5% | |
| Net Kar | 296 | 204 | 45% | 253 | 17% | 275 | 275 |
| Özkaynak Karlılığı | 18.0% | 14.6% | 3.4% | 16.2% | 1.8% | 16.8% | |

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç21 Sonuçları

- TSKB'nin net karı 3Ç21'de 296 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 275 milyon TL ve piyasa beklentisi 275 milyon TL). Net kar bu çeyrekte çeyreklik %17 artış gösterirken, yıllık %45 artış kaydetti. 3Ç21 özkaynak karlılığı %18 seviyesinde gerçekleşti (9A21: %16.4). Sonuçların beklentilerimizin sınırlı üzerinde olmasında iştirak gelirleri ve net faiz gelirleri etkili oldu. Banka üçüncü çeyrekte ihtiyatlılık doğrultusunda 115 milyon TL serbest karşılık ayırdı (YKY tahmin: 20 milyon TL) ve toplam serbest karşılık stoğu 400 milyon TL'ye ulaştı.
- Banka 2021 hedeflerini ağırlıklı olumlu yönde revize etti. Özellikle net faiz marjı ve risk maliyeti hedef revizyonları karlılığı destekleyici doğrultudadır. Bu sayede 2021 özkaynak karlılığı hedefi yaklaşık %16 olarak güncellendi (eski hedef: yaklaşık %14).

Özet Görüşümüz

- TSKB'nin 3Ç21 net karı piyasa beklentisinin %8 üzerinde gerçekleşti. Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz. Güçlü sonuçlar ışığında ve güncel makro-ekonomik gelişmeleri de yansıtarak 2021 net kar büyüme tahminimizi yukarı yönlü revize ettik. Bankanın 2021'de net karının %46 artış göstermesini tahmin ediyoruz ve bu sayede %16.3 özkaynak karlılığı elde etmesini tahmin ediyoruz. Sonuç olarak 12 aylık hedef fiyatımızı 1.8TL/hisse olarak yukarı yönlü revize ediyoruz (eski hedef fiyat: 1.6TL/hisse) ve tavsiyemizi TUT'tan AL'a yükseltiyoruz. Hedef fiyatımız %34 getiri potansiyeline işaret etmektedir. TSKB güncel 2021 tahminlerimize göre 0.5x F/DD ve 3.5x F/K oranları ile işlem görmektedir. Hisse sene başından bugüne XU100'ün %27 gerisinde kalırken XBANK'ın ise %11 gerisinde performans göstermiştir.

Genel Değerlendirme

- Bankanın 3. çeyrekte hem TL hem de YP kredileri (\$ bazında) %4 daraldı. Yılbaşından bugüne kur etkisi hariç kredi gelişimi de sabit gerçekleşti.
- TSKB'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 110 baz puan artış kaydetti. Bu artışta TÜFEye endeksli portföyle ilgili yukarı yönlü TÜFE revizyonu etkili oldu. Komisyon gelirleri yıllık %71 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %27 artış gösterdi. Komisyon gelirlerinin çok kuvvetli gelişmesinde yatırım bankacılığı gelirleri etkili oldu.
- Takipteki kredi oranı çeyreklik olarak sabit gelişti ve %3.8 seviyesinde gerçekleşti. Takipteki kredilerin toplam karşılık oranı %134 seviyesine yükseltildi (2Ç21: %125). 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı çeyreklik 240 baz puan düşerek %12.1 seviyesine geriledi.
- TSKB'nin sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları sırasıyla %18.7 (BDDK esneklikleri hariç %15.6) ve %12.6 (BDDK esneklikleri hariç %10.3) seviyelerinde gerçekleşti. TL'deki %10 değer kaybının çekirdek sermaye oranı etkisi yaklaşık -80baz puan seviyesindedir.

TSKB TI – TSKB - Açıklanan Finansallar (UFRS Bazlı; TLm)

| TSKB - Sadece Banka - (TL milyon) | | | | | | | | |
|-----------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|-------------|-------------|--------------|--------------|------------|
| Kar & Zarar | 3Ç20 | 2Ç21 | 3Ç21 | çeyreklik Δ | yıllık Δ | 9A20 | 9A21 | yıllık Δ |
| Net faiz geliri | 559 | 631 | 743 | 18% | 33% | 1,475 | 1,926 | 31% |
| Net türev ve kur kar/zararı | 94 | -33 | -60 | 83% | -163% | 117 | -60 | -151% |
| Ticari kar&zarar | 2 | 3 | 2 | -36% | -2% | 4 | 7 | 88% |
| Arındırılmış net faiz geliri | 656 | 602 | 685 | 14% | 5% | 1,596 | 1,873 | 17% |
| Komisyon geliri | 9 | 25 | 15 | -38% | 71% | 39 | 51 | 32% |
| Diğer gelirler | 1 | 3 | 14 | 361% | 1331% | 3 | 47 | 1458% |
| İştirakler gelirleri | 17 | 34 | 42 | 24% | 156% | 22 | 135 | 503% |
| Toplam gelirler | 682 | 664 | 757 | 14% | 11% | 1,660 | 2,105 | 27% |
| Faaliyet Giderleri | 50 | 64 | 63 | -1% | 27% | 159 | 190 | 19% |
| Karşılık gideri | 375 | 272 | 276 | 1% | -26% | 827 | 895 | 8% |
| Özel karşılıklar | 89 | 83 | 86 | 3% | -4% | 186 | 240 | 29% |
| Genel karşılıklar | 222 | 125 | 61 | -51% | -73% | 503 | 373 | -26% |
| Diğer karşılıklar | 64 | 65 | 130 | 100% | 104% | 138 | 281 | 104% |
| Vergi öncesi Kar | 257 | 328 | 418 | 27% | 62% | 674 | 1,020 | 51% |
| Vergi gideri | 53 | 75 | 122 | 62% | 130% | 147 | 246 | 67% |
| Net Kar | 204 | 253 | 296 | 17% | 45% | 526 | 774 | 47% |
| Bilanço | | | | | | | | |
| | 3Ç20 | 2Ç21 | 3Ç21 | çeyreklik Δ | yıllık Δ | | | |
| Krediler | 38,360 | 44,436 | 43,596 | -2% | 14% | | | |
| TL | 5,054 | 5,556 | 5,354 | -4% | 6% | | | |
| YP (\$) | 4,473 | 4,680 | 4,502 | -4% | 1% | | | |
| Takipteki Krediler | 1,370 | 1,742 | 1,727 | -1% | 26% | | | |
| Repo | 1,045 | 732 | 493 | -33% | -53% | | | |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetler | 8,462 | 9,927 | 9,984 | 1% | 18% | | | |
| Alınan krediler | 33,517 | 38,257 | 38,768 | 1% | 16% | | | |
| Özkaynaklar | 5,669 | 6,419 | 6,687 | 4% | 18% | | | |
| Toplam Varlıklar | 52,435 | 59,566 | 60,072 | 1% | 15% | | | |
| Marjlar | | | | | | | | |
| | 3Ç20 | 2Ç21 | 3Ç21 | çeyreklik Δ | yıllık Δ | 9A20 | 9A21 | yıllık Δ |
| Net faiz marjı | 4.8% | 4.6% | 5.3% | 0.7% | 0.4% | 4.5% | 4.7% | 0.2% |
| Swaplardan arındırılmış net faiz marjı | 4.4% | 3.7% | 4.8% | 1.1% | 0.4% | 4.2% | 4.0% | -0.2% |
| TL kredi faizi | 9.0% | 10.2% | 11.8% | 1.5% | 2.7% | 9.4% | 10.6% | 1.3% |
| YP kredi faizi | 6.5% | 5.8% | 5.4% | -0.4% | -1.1% | 6.4% | 5.5% | -0.9% |
| TL menkul kıymet getirisi | 15.0% | 15.6% | 22.6% | 7.0% | 7.6% | 13.5% | 17.0% | 3.6% |
| YP menkul kıymet getirisi | 5.6% | 4.6% | 5.0% | 0.4% | -0.6% | 5.8% | 4.9% | -0.9% |
| Aktif Kalitesi | | | | | | | | |
| | 3Ç20 | 2Ç21 | 3Ç21 | çeyreklik Δ | yıllık Δ | 9A20 | 9A21 | yıllık Δ |
| Takipteki Krediler Oranı | 3.4% | 3.8% | 3.8% | 0.0% | 0.4% | | | |
| Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan) | 3.3% | 1.8% | 1.3% | -0.6% | -2.0% | 2.6% | 1.9% | -0.7% |
| 3.evre karşılık oranı | 39% | 50% | 55% | 4.5% | 15.5% | | | |
| Toplam karşılık oranı | 114% | 125% | 134% | 8.7% | 20.0% | | | |
| 2.evre kredilerin payı | 11.7% | 14.5% | 12.1% | -2.4% | 0.5% | | | |
| Karlılık ve Diğer | | | | | | | | |
| | 3Ç20 | 2Ç21 | 3Ç21 | çeyreklik Δ | yıllık Δ | 9A20 | 9A21 | yıllık Δ |
| Özkaynak karlılığı | 14.6% | 16.2% | 18.0% | 1.8% | 3.4% | 12.6% | 16.4% | 3.7% |
| Aktif karlılığı | 1.6% | 1.7% | 2.0% | 0.3% | 0.3% | 1.5% | 1.8% | 0.3% |
| Gider / Gelir | 10% | 8% | 9% | 0.1% | -1.2% | 9.6% | 8.8% | -0.8% |
| Kaldıraç oranı (x) | 9.2 | 9.3 | 9.0 | -0.3 | -0.3 | | | |
| Sermaye yeterlilik oranı | 21.7% | 18.3% | 18.7% | 0.5% | -3.0% | | | |
| Anasermaye oranı | 14.6% | 12.1% | 12.6% | 0.5% | -2.1% | | | |

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler

| | 2019 | 2020 | 2021T | | Δ | yıllık % |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-----------|-----------|
| | | | Yeni | Eski | | |
| Sadece Banka - TL milyon | | | | | | |
| Net faiz geliri | 1,932 | 1,999 | 2,706 | 2,523 | 7% | 35% |
| Komisyonlar | 30 | 50 | 67 | 64 | 4% | 34% |
| Faaliyet giderleri | 202 | 222 | 267 | 264 | 1% | 20% |
| Toplam karşılıklar | 459 | 1,009 | 1,169 | 1,221 | -4% | 16% |
| Net kar | 702 | 733 | 1,069 | 937 | 14% | 46% |
| Temel Göstergeler | | | | | bp | bp |
| Swaptan arındırılmış net faiz geliri | 4.0% | 4.6% | 4.7% | 4.5% | 16 | 9 |
| Risk maliyeti (net) | 1.3% | 2.5% | 1.9% | 2.3% | -42 | -62 |
| Özkaynak karlılığı | 13.5% | 12.5% | 16.3% | 14.4% | 191 | 389 |
| Kaynak: YKY Araştırma, KAP | | | | | | |
| Makroekonomik Göstergeler | | | | | bp | bp |
| ABD Doları (dönem sonu) | 5.94 | 7.42 | 9.50 | 9.20 | 3% | 28% |
| TÜFE (dönem sonu) | 11.8% | 14.6% | 19.0% | 17.0% | 200 | 440 |
| Reel GSYİH büyüme | 0.5% | 0.0% | 9.0% | 6.0% | 300 | 900 |
| Politika faizi (dönem sonu) | 12.0% | 17.0% | 16.0% | 17.0% | -100 | -100 |
| Kaynak: YKY Araştırma | | | | | | |

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.