

## TSKB

## Beklentilerin hafif üzerinde

Sevgi Onur

Analist

[sonur@sekeryatirim.com](mailto:sonur@sekeryatirim.com)

+90 (212) 334 3333 (150)

TSKB 4Ç24 solo finansal sonuçlarında beklentilerin hafif üzerinde 3,099 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrekssel bazda %18 artış). Açıklanan net kar rakamı bizim 3,019 milyon TL olan beklentimiz ve 3,031 milyon TL olan piyasa beklentisinin %3 ve %2 üzerinde gerçekleşmiştir. Bankanın 12 aylık karı 10,135 milyon TL olup, yıllık bazda oldukça kuvvetli %44 artmıştır. Ortalama özkaynak karlılığı 9A24'deki %37,4'den %38,5 seviyesine yükselmiştir (Bütçe: ~%40) ve rakipleri arasındaki en yüksek seviyededir.

Ticari zarar, kredi karşılıkları ve iştirak gelirleri pozitif sürpriz yaparak beklentimizden iyi gerçekleşmiştir. İştirak gelirleri oldukça kuvvetli artarak karlılığı desteklemiştir. Banka 300 milyon TL tutarında serbest karşılık ayırmıştır. Diğer bankalarda görülen trendin aksine, ücret ve komisyon gelirleri çeyrekssel bazda %15 daralmıştır. Ticari zarar, artan swap fonlama hacimleri sebebiyle, çeyrekssel bazda sert %62 artarak 354 milyon TL seviyesine yükselmiştir.

Banka yönetimi 2025 yılı için bütçesini açıklamıştır ve ~%30 seviyesinde özkaynak karlılığı öngörmektedir (Şeker: %30).

- 1) Kredilerde Düşük %10 artış (Şeker: +%11),
- 2) Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marj: ~%5 (Şeker: hafif daralma),
- 3) Ücret ve komisyon gelirlerinde -Enflasyon artış, (Şeker: +%25), Faaliyet giderleri: >Enflasyon (Şeker: +%30),
- 4) Net kredi riski maliyeti: <75 baz puan, TGA: <%2,5 (Şeker: 160 baz puan ve %2,7).

Bankanın ~%30 özkaynak karlılığı beklentisi bizim %30 beklentimizle uyumludur. Aktif kalitesi tarafında <75 baz puan kredi riski maliyeti beklentisi ise bizim 160 baz puan baz puan beklentimize göre iyimserdir.

Hisse için önemli bir etki beklemiyoruz. 18,66 TL olan hedef fiyatımızın %35 artış potansiyeli bulunmaktadır "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 2025 yılında %12 kar artışı modelliyoruz. Hisse 2025T 3,4x F/K ve 0,92x F/DD çarpanlarıyla (%16 iskontolu) ve %30,3 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

**Marjlarda bütçe üstü performans.** Net faiz marjı, 20 baz puan daha iyileşerek %6,3 seviyesine yükselmiştir ve bütçe beklentisi olan ~%6 seviyesinin hafif üzerindedir. Çekirdek marj da 10 baz puan iyileşerek %4,3'e yükselmiştir. Bu şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalardaki en yüksek seviyedir. Tüfe endeksli kağıt gelirleri %17 artarak 1,365 milyon TL seviyesine yükselmiştir ve değerlemede %44,9 kullanılmıştır. Swap fonlama maliyetleri ise %25 artarak 533 milyon TL'ye yükselmiştir. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marjın 2025 yılında 100 baz puan daralarak ~%5 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

**Net ücret ve komisyon gelirlerinde zayıf seyir.** Ücret ve komisyon gelirleri 3Ç24'deki %28 düşüşü takiben %15 daralmıştır. Yıllık artış oranı ise %13 olup faaliyet giderlerindeki %85 artışın ve bütçe beklentisi ortalama enflasyon üzeri artış seviyesinin altındadır.

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| Tavsiye                 | AL    |
| Hedef fiyat (TL)        | 18.66 |
| Artış potansiyeli (%)   | 35%   |
| Önceki Tavsiye          | AL    |
| Önceki hedef fiyat (TL) | 18.66 |

|                  |         |      |
|------------------|---------|------|
|                  | TL      | US\$ |
| Fiyat            | 13.83   | 0.39 |
| BİST 100         | 9,807   | 273  |
| US\$ (MB Alış):  | 35.90   |      |
| 52 Hafta Yüksek: | 13.90   | 0.40 |
| 52 Hafta Düşük:  | 7.81    | 0.25 |
| Bloomberg Kodu:  | TSKB.TI |      |

|                           |         |           |
|---------------------------|---------|-----------|
| Hisse Senedi Sayısı (Mn): | 2,800   |           |
|                           | (TL Mn) | (US\$ Mn) |
| Piyasa Değeri:            | 38,724  | 1,079     |
| Halka Açık PD:            | 15,102  | 421       |
| Ortalama İşlem Hacmi:     | 269     | 131       |

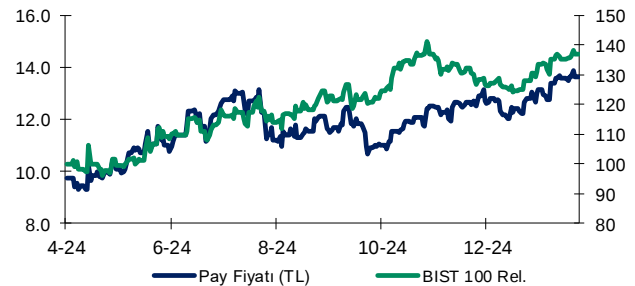
| Beklenti (TL mn) | Açıklanan | Şeker | Fark | Piyasa | Fark |
|------------------|-----------|-------|------|--------|------|
| Net kar          | 3,099     | 3,019 | 3%   | 3,031  | 2%   |

| Net kar (TL mn) | 3Ç24  | 4Ç24  | Çeyrek | 4Ç23  | Yıllık |
|-----------------|-------|-------|--------|-------|--------|
|                 | 2,633 | 3,099 | 18%    | 2,013 | 54%    |

| Tahminler (TL mn) | 2022A  | 2023A  | 2024A  | 2025T  | 2026T  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net Kar           | 4,055  | 7,041  | 10,135 | 11,338 | 13,376 |
| Özkaynak          | 12,782 | 21,412 | 32,479 | 42,297 | 53,972 |

| Değerleme         | 2022A | 2023A | 2024A | 2025T | 2026T |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| F/K (x)           | 3.0   | 2.6   | 3.8   | 3.4   | 2.9   |
| F/DD (x)          | 0.96  | 0.86  | 1.19  | 0.92  | 0.72  |
| Aktif Getirisi    | 4.1%  | 4.8%  | 5.0%  | 4.2%  | 3.8%  |
| Özkaynak Getirisi | 41.1% | 41.2% | 37.6% | 30.3% | 27.8% |

| Getiri (%)               | S1A  | S3A  | S6A  | S1Y  | YB   |
|--------------------------|------|------|------|------|------|
| TL Getiri:               | 8.1  | 17.4 | 12.9 | 65.0 | 13.2 |
| US\$ Getiri:             | 6.2  | 11.9 | 4.0  | 39.3 | 11.0 |
| BİST 100 Relatif Getiri: | 11.1 | 3.7  | 20.6 | 45.8 | 13.4 |



**Banka görece yüksek toplam karşılık oranı ile pozitif ayrılmaktadır.** TGA rasyosu 10 baz puan azalarak %2,2 seviyesine gerilemiştir. (Bütçe beklentisi <%3) İkinci aşama karşılık oranı 30 baz puan azalarak %35,3'e gerilemiş, üçüncü aşama karşılık oranı 360 baz puan artarak %87,5 seviyesine yükselmiştir. Toplam karşılık oranı %4,8 olup şu ana kadar açıklayan bankalar arasındaki en yüksektir. Kur etkisi hariç kredi riski maliyeti -60 baz puandır. (Bütçe: <50 baz puan). 2025 yılı için net kredi riski maliyetinin <75 baz puan seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

| 2025 Beklentiler            | TSKB         | Şeker Yatırım |
|-----------------------------|--------------|---------------|
| Krediler                    |              |               |
| Krediler (\$ Bazında)       | Düşük %10    | 11%           |
| Özkaynak Karlılığı          | ~30          | 30.3%         |
| Net Faiz Marjı              | ~5           | Hafif daralma |
| Ücret ve Komisyon Gelirleri | ~Enflasyon   | 25%           |
| Faaliyet Giderleri          | >Enflasyon   | 30%           |
| TGA rasyosu                 | <2.5%        | 2.7%          |
| Kredi Riski Maliyeti        | <75 baz puan | 160 baz puan  |

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

| Özet Bilanço                                          |                |                |                |                 |              |              |
|-------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|--------------|--------------|
| (mn TL, Konsolide Olmayan)                            | Aralık 23      | Eylül 24       | Aralık 24      | Çeyreksele Fark | Yıllık Fark  | Yılbaşı Fark |
| Nakit Değerler ve TCMB                                | 2,943          | 3,762          | 2,880          | -23.4%          | -2.1%        | -2.1%        |
| Bankalar                                              | 4,766          | 2,219          | 7,676          | 245.9%          | 61.1%        | 61.1%        |
| Para Piyasaları                                       | 7,417          | 2,175          | 1,924          | -11.5%          | -74.1%       | -74.1%       |
| <b>Menkul Kıymetler Portföyü</b>                      | <b>28,987</b>  | <b>41,648</b>  | <b>43,956</b>  | <b>5.5%</b>     | <b>51.6%</b> | <b>51.6%</b> |
| Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan        | 280            | 399            | 1,384          | 246.9%          | -            | -            |
| Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan | 9,813          | 16,601         | 18,353         | 10.6%           | 87.0%        | 87.0%        |
| İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar  | 18,894         | 24,647         | 24,220         | -1.7%           | 28.2%        | 28.2%        |
| Türev Finansal Varlıklar                              | 1,935          | 1,722          | 3,057          | 77.6%           | 58.0%        | 58.0%        |
| <b>Krediler</b>                                       | <b>129,685</b> | <b>166,448</b> | <b>166,000</b> | <b>-0.3%</b>    | <b>28.0%</b> | <b>28.0%</b> |
| TL Krediler                                           | 12,619         | 11,889         | 14,384         | 21.0%           | 14.0%        | 14.0%        |
| YP Krediler                                           | 117,066        | 154,559        | 151,616        | -1.9%           | 29.5%        | 29.5%        |
| <b>Donuk Alacaklar</b>                                | <b>3,939</b>   | <b>3,746</b>   | <b>3,673</b>   | <b>-1.9%</b>    | <b>-6.7%</b> | <b>-6.7%</b> |
| Beklenen Zarar Karşılıkları                           | 8,228          | 8,654          | 8,047          | -7.0%           | -2.2%        | -2.2%        |
| <b>Aktif Toplamı</b>                                  | <b>176,884</b> | <b>220,964</b> | <b>231,260</b> | <b>4.7%</b>     | <b>30.7%</b> | <b>30.7%</b> |
| Alınan Krediler                                       | 106,851        | 123,307        | 124,001        | 0.6%            | 16.0%        | 16.0%        |
| Para Piyasalarına Borçlar                             | 2,481          | 10,482         | 3,281          | -68.7%          | 32.2%        | 32.2%        |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetler                         | 32,227         | 40,045         | 51,562         | 28.8%           | 60.0%        | 60.0%        |
| Kiralama İşlemlerinden Borçlar                        | 127            | 172            | 248            | 43.7%           | 94.6%        | 94.6%        |
| Sermaye Benzeri Krediler                              | 6,043          | 10,214         | 10,801         | 5.7%            | 78.7%        | 78.7%        |
| <b>Özkaynaklar</b>                                    | <b>21,412</b>  | <b>29,217</b>  | <b>32,479</b>  | <b>11.2%</b>    | <b>51.7%</b> | <b>51.7%</b> |
| <b>Pasif Toplamı</b>                                  | <b>176,884</b> | <b>220,964</b> | <b>231,260</b> | <b>4.7%</b>     | <b>30.7%</b> | <b>30.7%</b> |

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

| Özet Gelir Gider Tablosu                       |              |              |              |                 |                |               |               |               |
|------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| (mn TL, Konsolide Olmayan)                     | 4Ç23         | 3Ç24         | 4Ç24         | Çeyreksele Fark | Yıllık Fark    | Aralık 23     | Aralık 24     | Yıllık Fark   |
| Faiz Gelirleri                                 | 6,252        | 7,438        | 7,374        | -0.9%           | 17.9%          | 17,983        | 28,643        | 59.3%         |
| Kredilerden Alınan Faizler                     | 3,705        | 4,508        | 4,366        | -3.1%           | 17.8%          | 11,267        | 16,853        | 49.6%         |
| Bankalardan Alınan Faizler                     | 9            | 15           | 41           | 166.9%          | 338.7%         | 27            | 89            | 226.8%        |
| Menkul Değerlerden Alınan Faizler              | 1,389        | 2,315        | 2,626        | 13.4%           | 89.0%          | 4,990         | 8,410         | 68.5%         |
| Faiz Giderleri                                 | 2,519        | 3,839        | 3,365        | -12.3%          | 33.6%          | 7,748         | 13,538        | 74.7%         |
| Mevduata Verilen Faizler                       | 0            | 0            | 0            | -               | -              | 0             | 0             | -             |
| Kullanılan Kredilere Verilen Faizler           | 1,865        | 2,132        | 1,875        | -12.0%          | 0.6%           | 5,922         | 7,912         | 33.6%         |
| Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler      | 23           | 724          | 250          | -65.5%          | 993.5%         | 152           | 1,719         | 1031.1%       |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler | 599          | 949          | 1,169        | 23.2%           | 95.2%          | 1,568         | 3,709         | 136.5%        |
| <b>Net Faiz Geliri</b>                         | <b>3,733</b> | <b>3,598</b> | <b>4,008</b> | <b>11.4%</b>    | <b>7.4%</b>    | <b>10,234</b> | <b>15,105</b> | <b>47.6%</b>  |
| <b>Net Ücret ve Komisyon Gelirleri</b>         | <b>166</b>   | <b>118</b>   | <b>101</b>   | <b>-14.5%</b>   | <b>-39.0%</b>  | <b>453</b>    | <b>514</b>    | <b>13.4%</b>  |
| Temettü Gelirleri                              | 3            | 5            | 0            | -               | -              | 13            | 7             | -47.2%        |
| Ticari Kar/Zarar (Net)                         | -230         | -219         | -354         | 61.7%           | 53.7%          | 1,698         | -2,075        | -222.2%       |
| Diğer Faaliyet Gelirleri                       | 123          | 371          | 344          | -7.3%           | 180.7%         | 236           | 888           | 276.4%        |
| <b>Faaliyet Brüt Karı</b>                      | <b>3,794</b> | <b>3,874</b> | <b>4,099</b> | <b>5.8%</b>     | <b>8.1%</b>    | <b>12,635</b> | <b>14,439</b> | <b>14.3%</b>  |
| Faaliyet Giderleri                             | 333          | 541          | 632          | 16.7%           | 89.4%          | 1,160         | 2,147         | 85.1%         |
| <b>Karşılıklar Öncesi Brüt Kar</b>             | <b>3,461</b> | <b>3,333</b> | <b>3,468</b> | <b>4.0%</b>     | <b>0.2%</b>    | <b>11,475</b> | <b>12,292</b> | <b>7.1%</b>   |
| <b>Beklenen Zarar Karşılıkları</b>             | <b>1,772</b> | <b>-52</b>   | <b>-82</b>   | <b>57.6%</b>    | <b>-104.6%</b> | <b>3,199</b>  | <b>564</b>    | <b>-82.4%</b> |
| <b>Net Faaliyet Karı</b>                       | <b>1,689</b> | <b>3,385</b> | <b>3,220</b> | <b>-4.9%</b>    | <b>90.7%</b>   | <b>7,406</b>  | <b>11,399</b> | <b>53.9%</b>  |
| Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar     | 809          | 226          | 1,017        | 349.4%          | 25.7%          | 1,886         | 2,280         | 20.9%         |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>                        | <b>2,498</b> | <b>3,612</b> | <b>4,237</b> | <b>17.3%</b>    | <b>69.6%</b>   | <b>9,292</b>  | <b>13,679</b> | <b>47.2%</b>  |
| Vergi Karşılığı                                | 485          | 979          | 1,138        | 16.2%           | 134.8%         | 2,251         | 3,544         | 57.5%         |
| <b>Net Dönem Karı</b>                          | <b>2,013</b> | <b>2,633</b> | <b>3,099</b> | <b>17.7%</b>    | <b>53.9%</b>   | <b>7,041</b>  | <b>10,135</b> | <b>43.9%</b>  |

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

**UYARI NOTU:**

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5  
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)