

# TSKB

## Kaya gibi sağlam...

Neslihan Karagöz

Analist

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

TSKB yılın son çeyreğinde, piyasa beklentisi olan 75mnTL'nin altında 68mnTL net kar açıkladı. Beklentinin altında açıklanan net karın ana nedeni, son çeyrekte ayrılan 10mnTL'lik ek muhtelif risk karşılığı idi. Bankanın toplamda ayrılan muhtelif risk karşılığı 50mnTL'ye yükseldi. Karşılık giderleri dışında son çeyrek sonuçları genel olarak beklentilere paralel ve güçlü gerçekleşirken bankanın yıllık karı %20'lik artışla 307mnTL olarak gerçekleşti.

**Gelir tablosunda ön plana çıkan noktalar;** TSKB son çeyrekte daha yüksek katkı yapan TÜFE'ye endeksli tahvillerin getirisinin de etkisi ile çeyreksel net kar marjını 39baz puan arttırarak %4.70 seviyesine çıkarmayı başardı. Komisyon gelirleri yıllık bazda %23'lük bir artışa işaret etse de daha düşük kurumsal finansman gelirleri nedeniyle istenilen seviyeye 2012 yılında ulaşamadı. Bu sene artmasını beklediğimiz kurumsal finansman aktivitesi ile bankanın komisyon gelirlerinin 2013 yılında 15mnTL seviyesine ulaşmasını bekliyoruz...

**Bilançoda ön plana çıkan noktalar;** TSKB yıllık bazda kredilerini dolar bazında %12, sepet bazında da %13.8 oranında arttırmayı başardı. 2013 yılı için bankanın beklentisi bizim beklentimize paralel olarak %15 seviyesinde bulunuyor. Bu yılki fonlamanın büyük kısmı yapılan geri ödemelerden sağlanırken, banka uzun vadeli yurtdışı borçlanma tutarını yalnızca %1.4 oranında arttırmış oldu...

**Revizyonlar...** Bu not ile TSKB'yi "AL" tavsiyesi ile yeniden araştırma kapsamına alıyoruz. Banka için 12 aylık hedef hisse fiyatımız 2.96TL ile %29'luk yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Bankanın eşsiz iş modeli ve bilançosunun YP ağırlıklı olması, bankalara karşı 2013 yılında alınabilecek olası sert tedbirlerle karşılaşılması durumunda, TSKB'nin güvenli bir liman olmasını sağlarken; ayrıca bankanın halen elinde kullanılmamış yaklaşık 675mnUSD fonunun bulunması da global likidite koşullarında yaşanabilecek herhangi bir olumsuz durumda da 2013 yılındaki büyümesinin finansmanında sorun yaşamayacağına işaret ediyor. Bunun yanısıra banka önceden yapılan anlaşmalar çerçevesinde 2013 yılında kullanılması planlanan kredilerin yaklaşık %50'lik kısmını yıl başı itibarıyla tamamlamış durumda. TSKB'nin 2013 yılında artması beklenen proje finansmanı, özelleştirme ve halka arz, şirket birleşme/alım aktivitelerindeki artıştan en fazla olumlu etkilenecek banka olmasını bekliyoruz.

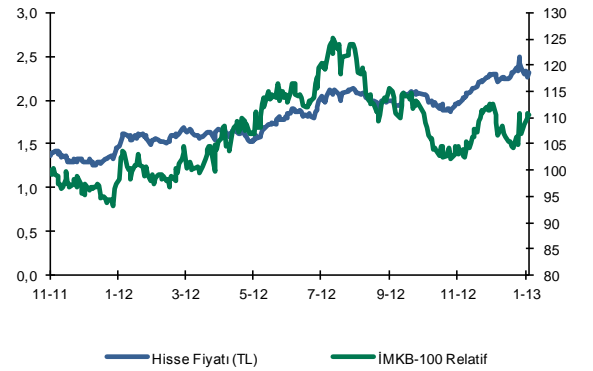
AL  
Hedef Fiyat: 2,96 TL

### HISSE DETAYLARI

Reuters	TSKB.IS
Bloomberg	TSKB.TI
Günlük Ort. Hacim ('000)	4,3
Halka Açıklık Oranı (%)	39
Mevcut Piyasa Değeri (TL mn)	2.541,0
Mevcut Piyasa Değeri (\$ mn)	1.444,6
\$/TL	1,76
Mevcut Hisse Fiyatı	2,31
12-a Hedef Fiyatı	2,96
Hisse Senedi Sayısı	1.100
52-Haftalık Düşük/Yüksek	1.50 - 2.49
IMKB-100 Ağırlık	0,68
Beta	1,14

### ORTAKLIK YAPISI

	%
Isbank Group	50%
Vakıfbank	8%
Diğer	42%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>



Tahminler	2012	2013T	2014T
Net Kar	307	330	356
Toplam Aktifler	10.290	11.493	13.122
Özsermaye G.	19,7%	17,5%	16,6%
Düzeltil. Öz. G.	22,3%	18,7%	17,6%
Aktif Getirisi	2,9%	2,8%	2,7%
Takipteki K. Rasyosu	0,4%	0,2%	0,3%
F/DD	1,4	1,3	1,1
F/K	8,3	7,7	7,1
Hisse Başına Kar	0,28	0,30	0,32

...Operasyonel giderler bu yıl beklentilere paralel olarak gerçekleşirken bankanın 2013 yılına ilişkin beklentisi de TÜFE + %2-3. Karşılık giderleri tarafında bu yıl, takibe yeni bir kredi girmemesinin etkisi ile herhangi bir kötü kredi karşılığı ayrılmazken, banka yüksek karlılık döneminden faydalanarak geçen yılın son çeyreğinde ayrılan 40mnTL'lik muhtelif karşılığın üzerine son çeyrekte de 10mnTL ek karşılık ayırdı. 2013 yılı için muhafazakar davranarak yaklaşık 8mnTL'lik takipteki kredi karşılığı beklentimizi korurken, genel karşılık giderlerinin yıllık bazda %33 oranında azalmasını bekliyoruz.

Yıllık öz sermaye getirisi yıllık olarak 30baz puan artarak %19.7 seviyesinde gerçekleşti. 2013 yılı için bankanın öz sermaye getirisi beklentisi %17-18 seviyesinde bulunurken, bizim beklentimiz de bankaya paralel %17.5 seviyesinde bulunuyor.

...Banka TL tarafta para piyasası fonlamasını yıllık bazda %30 oranında arttırarak, menkul kıymet portföyünde %13'lük bir artış sağlamayı başardı. Ana olarak portföye yeni alınan menkul kıymetler TÜFE'ye endekli tahvillerden oluşurken, yıl içerisinde bu tahvillerin portföydeki toplam devlet tahvillerine oranı %17 seviyesinden %24 seviyesine yükselmiş oldu. Bankanın sermaye yeterlilik oranı %19.3 seviyesine yükselirken, çekirdek sermaye oranı %17.6 seviyesinde gerçekleşti.

## Özet Finansallar

Konsolide Olmayan (TRYmn)	1Ç11	2Ç11	3Ç11	4Ç11	1Ç12	2Ç12	3Ç12	4Ç12	Çeyrek	Yıllık	2011	2012	Yıllık
Net Faiz Geliri	88	78	100	99	104	109	102	115	12%	17%	364	431	18%
Sermaye Piyasası İşlemleri Karı	1	-4	-7	-1	3	0	-2	-2	-3%	189%	-11	0	-103%
Net Faiz Geliri (Ayarlanmış)	89	73	93	98	107	110	101	113	13%	16%	353	431	22%
Net Ücret Komisyon	3	2	3	1	3	3	4	2	-48%	67%	10	12	23%
Diğer Bankacılık Karı	3	10	2	12	2	12	4	1	-70%	-91%	28	19	-32%
Temettü Geliri	10	15	0	1	7	20	0	0	-96%	-98%	26	28	7%
Gelirler	106	100	98	113	119	145	109	117	7%	4%	417	489	17%
Personel Giderleri	10	9	8	14	10	12	11	11	2%	-21%	42	44	6%
Diğer Operasyonel Giderler	7	6	5	6	6	7	6	9	57%	48%	23	29	22%
Operasyonel Gelir	89	85	85	92	103	125	92	97	5%	4%	352	417	19%
Kredi Karşılığı	0	0	7	0	0	0	0	0	n.m.	-68%	7	0	-97%
Diğer Karşılıklar	7	7	11	1	3	11	8	11	29%	n.m.	27	34	26%
Vergi Öncesi Kar	82	78	67	91	100	114	84	86	2%	-6%	318	383	20%
Vergi	15	14	14	19	18	22	17	18	5%	-5%	62	76	21%
Kar	67	64	53	72	81	92	67	68	1%	-6%	255	307	20%

	1Ç11	2Ç11	3Ç11	4Ç11	1Ç12	2Ç12	3Ç12	4Ç12	Çeyrek	Yıllık	2011	2012	Yıllık
Net Faiz Marjı	4,70%	4,07%	5,00%	4,58%	4,68%	4,76%	4,31%	4,70%	39 bps	12 bps	4,51%	4,60%	9 bps
Ücret Gelirleri / İşletme Giderleri	20,92%	11,52%	25,27%	6,71%	16,25%	15,58%	25,92%	11,15%	2 bps	3 bps	15,25%	16,87%	162 bps
Giderleri/Aktifler	0,8%	0,7%	0,6%	0,9%	0,7%	0,8%	0,7%	0,8%	-15 pps	4 pps	0,7%	0,7%	-1 bps
Gider Gelir Dengesi	15,76%	14,73%	13,52%	17,96%	13,34%	13,57%	15,31%	17,37%	13 bps	-7 bps	15,6%	14,8%	-77 bps
Karşılık Giderleri	0,6%	0,5%	1,2%	0,1%	0,2%	0,7%	0,5%	0,6%	2 pps	-1 pps	0,5%	0,5%	-4 bps
Sermaye Getirisi	20,94%	19,71%	16,14%	21,65%	23,19%	24,97%	17,05%	15,99%	0 bps	-1 bps	19,4%	19,7%	0 bps
Aktif Getirisi	3,28%	3,03%	2,38%	3,10%	3,43%	3,80%	2,70%	2,68%	-106 bps	-6 bps	2,94%	3,11%	17 bps

Konsolide Olmayan (TRYmn)	3A11	6A11	9A11	2011	1Ç12	2Ç12	3Ç12	4Ç12	Çeyrek	Yıllık
Nakit ve Bankalar	280	293	114	181	186	207	209	170	-18,7%	-5,8%
Menkul Değerler	2.510	2.331	2.644	2.552	2.659	2.770	2.779	2.905	4,5%	13,8%
Tüketici Kredileri	0	0	0	0	0	0	0	0	31,3%	-7,7%
Konut Kredileri	0	0	0	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Taşıt Kredileri	0	0	0	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
İhtiyaç Kredileri	0	0	0	0	0	0	0	0	31,3%	-7,7%
Kredi Kartı	0	0	0	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Kurumsal Krediler	5.110	5.483	6.033	6.367	6.318	6.527	6.633	6.885	3,8%	8,1%
Krediler TL	6.367	146	127	117	112	170	210	211	0,7%	80,0%
Krediler YP	3.186	3.304	3.190	3.309	3.500	3.519	3.599	3.716	3,3%	12,3%
Krediler	5.110	5.484	6.033	6.367	6.318	6.527	6.633	6.886	3,8%	8,1%
Takipteki Krediler	24	20	27	26	26	20	19	14	-29,0%	-46,3%
Kredi Karşılıkları Oranı	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	-9 baz	-20 baz
İştirakler	299	278	243	248	272	250	259	278	7,2%	11,8%
Duran Varlıklar	15	9	9	9	9	9	8	8	-2,2%	-8,9%
Diğer Aktifler	115	107	141	99	57	51	41	43	6,1%	-56,2%
Aktif	8.329	8.501	9.184	9.456	9.500	9.814	9.929	10.290	3,6%	8,8%
Banka Dışı Mevduat	0	0	0	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Mevduat TL	0	0	0	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
DTH	0	0	0	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Mevduat	0	0	0	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Alınan Fonlar	5.345	5.857	6.468	6.874	6.694	6.738	6.789	6.974	2,7%	1,4%
Para Piyasaları	1.407	1.054	1.126	948	1.098	1.320	1.256	1.255	-0,1%	32,4%
Diğer Borçlar	141	119	162	143	134	110	107	129	21,2%	-9,6%
Karşılıklar	109	116	121	125	138	145	150	177	17,9%	41,2%
Özkaynaklar	1.279	1.306	1.307	1.366	1.436	1.501	1.628	1.755	7,8%	28,5%
Sermaye Yeterliliği Rasyosu	21,1%	20,3%	19,0%	19,1%	19,4%	20,2%	18,4%	19,3%	94 baz	26 baz
Pasif	8.329	8.501	9.184	9.456	9.500	9.814	9.929	10.290	3,6%	8,8%

Kaynak: Seker Yatırım, Şirket Verileri

## Şeker Yatırım

**UYARI NOTU:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- İnönü Caddesi Tümşah Han No:36 Kat: 3 – 4 Gümüşsuyu / İSTANBUL  
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com