

1.çeyrekte TSKB'nin mevduat bankalarına kıyasla öne çıkmasını beklemekteyiz. Makro ihtiyati tedbirler ve düşen TÜFE'ye endeksli tahvil getirileri sebebiyle mevduat bankalarındaki yaklaşık 500bp belirgin marj daralmasına kıyasla bu çeyrekte TSKB'nin kurdan arındırılmış kredi büyümesinin uzun yıllar sonrasında pozitif tarafa %2 olmasını ve düzeltilmiş net faiz marjının yaklaşık 150bp daralmasını beklemekteyiz. Ayrıca grup 2'den grup 1'e geçen büyük ölçekli kredi ve grup 2 ve 3'teki kredilerde güçlü tahsilatlar sebebiyle karşılık giderlerinin bu çeyrekte azalmasını beklemekteyiz. Ayrıca komisyon gelirleri tarafında büyüme çeyreklik %36 ile güçlü seyrini korurken maaş düzeltilmesi ve deprem başışı sebebiyle de operasyonel giderlerde çeyreklik %100 civarı artış beklemekteyiz. Sonuç olarak mevduat bankalarındaki çeyreklik %30-50 bandında net kar daralması beklentimize karşılık TSKB'de bu çeyrekte %4'lük sınırlı bir net kar daralması ve %40 özsermaye karlılığı beklemekteyiz.

Bankanın fonlaması uzun vadeli ve YP ağırlıklı olup mevduat toplamayan yapısı gereği TCMB'ye fonlama konusunda daha az bağımlıdır. Bir yatırım ve kalkınma bankası olarak Banka'nın sağladığı fonlamanın büyük bir kısmı uluslararası kalkınma kuruluşlarından olup YP ağırlıklı ve uzun vadeli. Ayrıca banka son dönemde Merkez Bankası tarafından TL kredi fiyatlamaları ve TL mevduat payı ile ilgili alınan makro ihtiyati tedbirlerden YP ağırlıklı kredi portföyü ve mevduat toplamayan yapısı gereği oldukça sınırlı etkilenmektedir. Bu anlamda, mevduat bankalarına kıyasla varlık/yükümlülük vade yapısının belirsiz faiz ortamında çekirdek marj desteği sağlaması ve düzenlemelerden muaf yapısıyla, TSKB'nin çekirdek marjlarının benzerlerine kıyasla daha iyi performans gösterebileceğine inanıyoruz.

Karlılıktaki gelişimin 2023'te de devam etmesini beklemekteyiz. 2023'te mevduat bankalarındaki ortalama %17 net karda düşüş beklentimize karşın TSKB'de uzun yıllardan sonra kurdan arındırılmış kredi büyümesinin pozitif tarafa dönmesi, bununla birlikte marjlarda görece daha az daralma, kredi riskinde normalleşme ve yüksek Komisyon Geliri/Op. Gider rasyosu beklentimiz sebebiyle 2023 yılında net karda %32 büyüme beklemekteyiz.

Yatırım ortamındaki düzelme ile birlikte kredi büyümesinde de iyileşme görülecektir. Son senelerde bankanın kredi büyümesi negatif tarafa yer alıyordu. Fakat bu yıl için bankanın kredi büyüme beklentisi %5, seçimlerden sonra da yatırım ortamındaki güçlü gelişim potansiyeli önümüzdeki senelerde de bankanın kredi büyümesini artırabilir.

Hedef fiyatımızı 4.62TL'den 6.23TL'ye performans tavsiyemizi de Endeks Paralel Getiri'den Endeks Üzerinde Getiri'ye çıkartıyoruz. Gordon Büyüme Modeline dayalı değerlememiz ile 8 yıllık tahmin süresi için (makro tahminlere dayalı olarak kademeli azalan) %25 risksiz faiz oranı, %5,5 hisse senedi risk primi ve %21,9 seviyesindeki özsermaye maliyeti varsayımıyla ulaştığımız 6,23 TL'lik hedef değer, hisse için %49 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Hisse 2023 ve 2024 beklentilerimize göre sırasıyla 0.7x-0.5x PD/DD ve 2.2x-1.9x F/K çarpanlarından işlem görmektedir.

(TL mn)	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net Faiz Gelirleri	1.932	1.999	2.863	6.735	7.825	9.808
Net Komisyon Gelirleri	30	50	71	158	317	508
Operasyonel Giderler	202	222	263	505	957	1.433
Provizyonlar	459	1.009	2.011	3.139	1.705	2.461
Net Kar	776	733	1.089	4.055	5.372	6.300
Düzeltilmiş Net Faiz Marjı	4,2%	3,9%	4,1%	6,5%	6,0%	6,2%
Özsermaye	5.167	6.105	6.941	12.782	18.151	24.798
Özsermaye Karlılığı	15,7%	13,1%	16,9%	45,0%	35,2%	29,6%
F/K (x)	15,1	16,0	10,8	2,9	2,2	1,9
PD/DD (x)	2,27	1,92	1,69	0,92	0,65	0,47

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Endeksin Üzerinde Getiri

Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	Bankacılık
Bloomberg / Reuters Kodu	TSKB.TI / TSKB.IS
Fiyat (TL/hisse)	4,19
Hedef Fiyat (TL/hisse)	6,23
Potansiyel Getiri	%49
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	1,75-7,19
Piyasa Değeri (milyon TL)	11.732
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	4.575
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	2.800
Dolaşımdaki Paylar	%39
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	16.04%
3 Ay Önce	17.13%

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	43.445	54.439	85.319	166.873
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	185.014	230.906	364.650	551.328
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	4,15-4,33	4,03-4,52	3,65-4,84	1,75-7,19

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%6	-%12	%50	%110
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%7	-%4	%16	%6

Ortaklık Yapısı

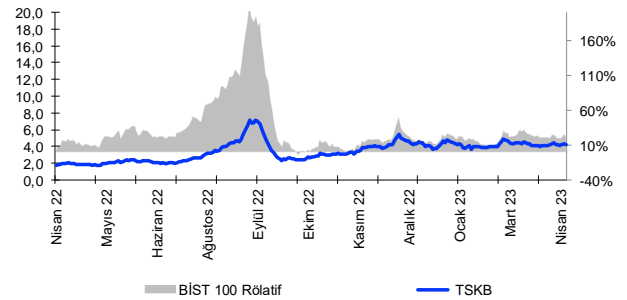
İş Bankası Grubu	47.68%
Vakıfbank	8.38%
Halka Açık & Diğer	43.94%

Şirket Özeti

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş., Türkiye'nin ilk özel sermayeli kalkınma ve yatırım bankası olarak İstanbul'da 1950 yılında Dünya Bankası, T.C. Merkez Bankası desteği ve ticari bankaların pay sahipliği ile kurulan bir bankadır. Banka kurumsal kredi ve proje finansmanı, kurumsal finansman, hazine işlemleri, yatırım hizmetleri, sermaye piyasası aracılık faaliyetleri, portföy yönetimi ve stratejik danışmanlık hizmetleri sunmaktadır.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 20/04/2023 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Nesrin Aköz

Uzman Yardımcısı

nesrin.akoz@gedik.com

+90 212 385 42 00

Ali Kerim Akkoyunlu

Araştırma Direktörü

aakkoyunlu@gedik.com

+90 212 385 42 21

1Ç23 Gedik Tahminleri (TL mn)	1Ç23T	4Ç22	1Ç22	Çeyreklik	Yıllık	Tahmini Açıklanma Tarihi
TSKB						2-3.05.2023
Net Faiz Gelirleri	1.648	2.070	1.241	-20%	33%	
Net Ücret Komisyon Gelirleri	53	39	32	36%	66%	
Operasyonel Giderler	254	126	108	102%	135%	
Provizyonlar	139	913	730	-85%	-81%	
Net Faiz Marjı (swap düzeltilmiş)	6%	7%	5%	-151 bps	44 bps	
Özsermaye Karlılığı	40%	50%	33%	-1.008 bps	692 bps	
Net Kar	1.356	1.411	606	-4%	124%	

Kaynak: Şirket Faaliyet Raporları ve Mali Tabloları, Gedik Tahminleri

Gelir Tablosu (mn TL)	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net Faiz Gelirleri	1.932	1.999	2.863	6.735	7.825	9.808
Ücret Komisyon Gelirleri	30	50	71	158	317	508
Karşılıklar	459	1.009	2.011	3.139	1.705	2.461
Operasyonel Giderler	202	222	263	505	957	1.433
Faaliyet Gelirleri	1.301	819	660	3.250	5.479	6.423
Net Ticaret Karı/Zararı	-446	40	509	801	96	-24
Diğer Gelirler	39	10	61	102	131	150
İştirak Gelirleri	75	78	229	989	1.475	1.870
Vergi Öncesi Karı	973	947	1.458	5.141	7.180	8.419
Net Kar	776	733	1.089	4.055	5.372	6.300

Büyüme Trendi (Yıllık)	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net Faiz Gelirleri	10%	4%	43%	135%	16%	25%
Ücret Komisyon Gelirleri	57%	69%	41%	124%	100%	60%
Karşılıklar	-14%	120%	99%	56%	-46%	44%
Operasyonel Giderler	24%	10%	19%	92%	90%	50%
Faaliyet Gelirleri	21%	-37%	-19%	393%	69%	17%
Net Ticaret Karı/Zararı	n.a.	n.a.	1166%	57%	-88%	n.a.
Diğer Gelirler	-61%	-73%	493%	67%	28%	15%
İştirak Gelirleri	n.a.	4%	195%	332%	49%	27%
Vergi Öncesi Karı	11%	-3%	54%	253%	40%	17%
Net Kar	17%	-6%	49%	272%	32%	17%

Kaynak: Şirket Faaliyet Raporları ve Mali Tabloları, Gedik Tahminleri

Bilanço	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Krediler	31.295	38.915	63.558	79.894	100.003	117.419
TL	4.529	5.515	5.668	9.008	12.907	15.689
YP (döviz cinsi)	4.506	4.502	4.343	3.417	3.555	3.699
Menkul Kıymetler	6.749	7.686	12.877	23.880	27.995	31.453
Varlıklar	41.079	51.117	51.117	84.871	138.701	158.675
Özkaynak	5.167	6.105	6.941	12.782	18.151	24.798

Büyüme Trendi (Yıllık)	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Krediler	13%	24%	63%	26%	25%	17%
TL	15%	22%	3%	59%	43%	22%
YP (döviz cinsi)	0%	0%	-4%	-21%	4%	4%
Menkul Kıymetler	22%	14%	68%	85%	17%	12%
Varlıklar	9%	24%	0%	66%	63%	14%
Özkaynak	9%	18%	14%	84%	42%	37%

Kaynak: Şirket Faaliyet Raporları ve Mali Tabloları, Gedik Tahminleri

Rasyolar	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Ortalama Özkaynak Karlılığı	15,65%	13,12%	16,92%	45,00%	35,17%	29,64%
Aktif Karlılığı	1,94%	1,56%	1,92%	4,56%	4,64%	4,27%
Faiz Getiren Varlıklar	8,55%	7,15%	7,44%	17,78%	9,00%	8,64%
Faiz Maliyetli Yükümlülükler	3,82%	3,07%	3,05%	6,52%	3,03%	2,49%
Marj	4,74%	4,08%	4,39%	11,26%	5,97%	6,15%
Kredi Getirisi	7,27%	6,42%	6,57%	12,73%	8,48%	8,37%
TL Kredi Getirisi	5,90%	9,60%	12,18%	23,72%	17,52%	15,86%
YP Kredi Getirisi	6,59%	6,21%	6,26%	12,96%	7,49%	7,28%
Menkul Kıymetler Getirisi	11,09%	10,51%	12,05%	38,33%	14,21%	13,03%
Net Faiz Marjı	5,08%	4,38%	4,69%	6,87%	6,21%	6,35%
Düzeltilmiş Net Faiz Marjı	4,18%	3,88%	4,14%	6,51%	6,03%	6,19%
Takipteki Krediler Oranı	3,40%	4,15%	3,16%	2,83%	2,65%	3,26%
Net Kredi Risk Maliyeti	1,26%	2,26%	2,18%	3,65%	1,96%	2,28%
Operasyonel Giderler/ Aktifler	0,50%	0,47%	0,46%	0,57%	0,83%	0,97%
Çalışan Giderleri/ Operasyonel Giderler	62,87%	64,54%	65,90%	66,38%	70,83%	73,43%
Net Komisyon Geliri/ Aktifler	0,07%	0,11%	0,13%	0,18%	0,27%	0,34%
Net Komisyon Geliri/ Operasyonel Giderleri	14,76%	22,60%	26,93%	31,39%	33,09%	35,47%
Giderler /Gelirler	12,34%	10,19%	7,05%	5,75%	9,73%	11,64%
Krediler / Aktifler	76,18%	76,13%	124,34%	94,14%	72,10%	74,00%
Yp Krediler / Toplam Krediler	85,53%	85,83%	91,08%	79,97%	87,09%	86,64%
Sermaye Yeterlilik Oranı	17,79%	16,60%	15,30%	15,20%	11,89%	13,77%
Ana Sermaye Yeterlilik Oranı	12,45%	11,30%	8,90%	10,00%	8,17%	9,46%

Kaynak: Şirket Faaliyet Raporları ve Mali Tabloları, Gedik Tahminleri

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.