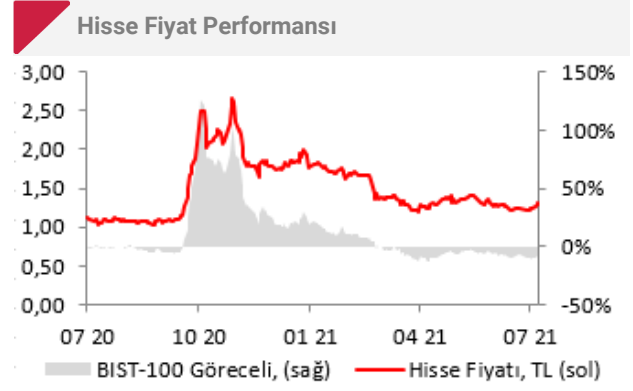


**TSKB 2Ç21 konsolide olmayan finansallarında 253 milyon TL net kar açıkladı. Bankanın karı %11.9 ç/ç ve %50 y/y artarken dönemsel özsermaye karlılığı ise %16.2 olarak gerçekleşti. Açıklanan net kar bizim 236 milyon TL'lik piyasa beklentisinin kısmen üzerinde gelmiştir. TSKB bu dönemde 35 milyon TL tutarında da serbest karşılık ayırarak toplam serbest karşılık tutarını 285 milyon TL'ye yükseltmiştir.**

- \* **TSKB için tavsiyemizi AL olarak revize ederken (önceki: TUT) hedef fiyatımızı 1.90 TL'ye yükseltiyoruz (önceki: 1.65 TL).** Marj gelişiminin beklentimizden daha iyi olması, TÜFE'ye endeksli bonoların artan getirisi ve kredi risk maliyetinin de düşük seyrine bağlı olarak 2021 ve 2022 yılı tahminlerimizi %23 kadar yukarı revize ettik. TSKB hissesi revize edilmiş 1 yıl ileriye dönük beklentilerimize göre 3.34x F/K ve 0.49x F/DD çarpanları ile işlem görmektedir. Mevduat bankalarının aksine net faiz marjı daralmasından daha az olumsuz etkilenen bankanın bu olumlu dinamiğinin ve artan karşılık oranları ile iyileşen finansal güçlülüğünün hisse fiyatına yansımadığını düşünüyoruz. Grup 2 ve 3 kredileri için sırası ile %21.8 ve %50.3 oranında karşılık ayıran bankanın, sermaye yeterlilik oranları Toplam SYR %18.2, Çekirdek SYR ise %12.1 seviyesinde bulunmaktadır.
- \* **Marj görünümünün daha stabil olduğu görüşündeyiz.** Mevduat bankalarının aksine TL fonlama maliyetindeki artıştan daha az olumsuz etkilenen TSKB'nin swap dahil net faiz marjının 2021'de %4.0 olmasını bekliyoruz (kendi hesaplama yöntemimize göre yıllık bazda yatay). 2Ç21 özelinde ise %3.6 olarak gerçekleşen net faiz marjı bir önceki döneme göre 30 baz puan kadar iyileşmiştir. TSKB'nin mevduat bankalarının aksine fonlaması ve plasmanı ağırlıklı olarak döviz cinsinden olduğu için ve özellikle fonlama tarafındaki vadeler oldukça uzun olmasından dolayı faiz marjı daha stabil bir görüntü sergilemektedir. Son dönemde enflasyondaki yukarı eğilime bağlı olarak TÜFE'ye endeksli bonoların yılın geri kalan kısmında net faiz marjına olumlu katkı sağlamasını bekliyoruz. TCMB'nin piyasa katılımcıları anketindeki sonuçlar dikkate alınrsa TSKB'nin yılın ilk yarısında elde ettiği TÜFE'ye endeksli bono getirisinin yaklaşık olarak iki katını ikinci yarıda elde etmesi mümkün görünmektedir. Bu da mevcut tahminlerimize göre önemli bir pozitif risk unsuru olarak değerlendirilebilir.
- \* **Takipteki krediler sektöre paralel olarak yılın ikinci yarısında 20 baz puan kadar artabilir.** TSKB'nin 2020 sonunda %4.3 olan takipteki kredi oranının 2021 yıl sonunda %4.0 seviyesinde olabileceğini modelledik (2Ç21: 3.8%). Yeniden yapılandırılmış kredilerin toplam kredi içerisindeki %8.0'lik payı ve pandeminin reel sektör üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle özellikle 2021 yılı son çeyreğinde takibe intikal olabileceği görüşündeyiz. Ancak son 1 yıl içerisinde toplam karşılık oranındaki 20 yüzde puanlık artış ve 285 milyon TL'ye ulaşan serbest karşılıklar sayesinde 2020 tüm yıl için %2.5 olarak hesapladığımız net kredi risk maliyetinin 2021 tüm yılda 50 baz puan düşüş ile %2.0 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. 1Y21'de bu oran %2.1 olarak gerçekleşmiştir.
- \* **Bankacılık hizmet gelirleri yılın geri kalan kısmında da olumlu katkı sağlayabilir.** 1Y21'de yıllık bazda bankacılık hizmet gelirlerinde %20 artış var. Yılın ikinci yarısında da bu gelirlerin katkı sağlamaya devam etmesini bekliyoruz. 1Y21'de sermaye piyasaları aracılık gelirleri bu rakamı desteklerken, yılın ikinci yarısında ise ivme kazanmasını beklediğimiz kredi büyümesi ve TSKB'nin birleşme ve satın almalarındaki potansiyeli bu gelirlere destek verebilir. 2021 tüm yıl için beklentimiz bankacılık hizmet gelirlerinin %40 artış göstermesi yönündedir. Faaliyet giderlerindeki artış ise 1Y21'de %16 y/y artış ile oldukça kontrol altında görünmekte. 2021 tüm yıl için bizim beklentimiz %20 artış yönünde, ki bu da 1Y21 gerçekleşmesi dikkate alındığında tahminlerimize göre önemli bir olumlu bir risk unsuru olarak değerlendirilebilir.



### Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	TSKB TI
<b>Öneri</b>	<b>AL</b>
Hisse Fiyatı, TL	1,31
<b>Hedef Hisse Fiyatı, TL</b>	<b>1,90</b>
Yükselme Potansiyeli	45%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, TL mln	3.668

Kaynak: Piyasa verileri 4 Ağustos 2021 tarihi kapanış verileridir.

### Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Net Faiz Geliri	1.597	1.794	2.297	2.526
Operasyonel Gelir	1.036	740	1.236	1.570
Net Kar	776	733	1.037	1.147
Hisse Başı Özkaynak	1,85	2,18	2,49	2,85
<b>Hisse Başı Kar</b>	0,28	0,26	0,37	0,41
Temettü Oranı	0%	10%	15%	15%
Aktifler	0,00	0,03	0,06	0,06
Özsermaye	5.167	6.105	6.978	7.970
Özkaynak Karlılığı	15,6%	13,3%	16,1%	15,4%
Aktif Karlılığı	1,9%	1,5%	1,8%	1,8%
<b>Maliyet/Gelir</b>	12,6%	10,5%	9,7%	11,6%
F/K	3,07	5,08	3,54	3,20
F/DD	0,46	0,61	0,53	0,46
<b>Aktif Büyümesi</b>	8%	24%	18%	15%
<b>Kar Büyümesi</b>	9%	-6%	42%	11%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

## Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	12 20	03 21	06 21
Grup 1 Kredi Oranı	84,8%	84,7%	86,7%
Grup 2 Kredi Oranı	10,8%	11,5%	9,5%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	9,5%	9,7%	8,0%
<b>Grup 3 (Takip) Kredi Oranı</b>	<b>4,3%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,8%</b>
Grup 1 Karşılık Oranı	1,3%	1,2%	0,8%
Grup 2 Karşılık Oranı	13,6%	14,3%	21,8%
Grup 3 Karşılık Oranı	44,6%	47,0%	50,3%
Toplam Provizyon Oranı	104,0%	117,3%	125,2%
Vadesiz Mevduat Oranı	n.a.	n.a.	n.a.
Toplam Kredi/Mevduat	n.a.	n.a.	n.a.
TL Kredi/Mevduat	n.a.	n.a.	n.a.
YP Kredi/Mevduat	n.a.	n.a.	n.a.

Karlılık Rasyoları	12 20	03 21	06 21
Net Faiz Marjı (NFM)	4,3%	4,2%	4,5%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	n.a.	n.a.	n.a.
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	n.a.	n.a.	n.a.
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	n.a.	n.a.	n.a.
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	2,1%	2,6%	1,9%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	2,0%	2,3%	1,9%
BHG / Operasyonel Giderler	18,5%	17,1%	38,9%
BHG / Aktifler	0,1%	0,1%	0,2%
Operasyonel Giderler / Aktifler	0,5%	0,5%	0,4%
Operasyonel Marj	2,0%	1,3%	2,2%
Maliyet / Gelir Oranı	12,1%	9,2%	9,6%

Aktif Karlılığı Rasyoları	12 20	03 21	06 21
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	8,4	9,7	9,3
Özsermaye Karlılığı	14,0%	14,9%	16,2%
Aktif Karlılığı	1,6%	1,6%	1,7%
Sermaye Yeterlilik Oranı	19,4%	18,5%	18,2%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	13,4%	12,3%	12,1%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

**Özet Finansal Tablolar**
**TSKB**

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	12 20	03 21	06 21
<b>Krediler</b>	37.368	42.047	44.240
TL	4.985	4.419	4.949
YP	32.383	37.627	39.291
YP, \$ mln	4.365	4.519	4.526
Menkul Kıymetler	7.949	8.216	8.598
Faiz Kazanan Varlıklar	48.190	56.027	57.324
<b>Aktifler</b>	51.466	58.285	59.566
Mevduatlar	0	0	0
TL	0	0	0
YP	0	0	0
YP, \$ mln	0	0	0
<b>Özsermaye</b>	6.105	6.037	6.419

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	12 20	03 21	06 21
<b>Faiz Geliri</b>	<b>821</b>	<b>905</b>	<b>1.020</b>
Krediler	592	617	708
Menkul Kıymetler	184	193	226
Diğer	45	95	86
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>296</b>	<b>353</b>	<b>389</b>
Mevduat	0	0	0
Borçlanma	296	353	389
<b>Net Faiz Geliri (NFG)</b>	<b>524</b>	<b>552</b>	<b>631</b>
Swap Gelir/Gider	-90	-122	-120
<b>Swap ile Uyarlanmış NFG</b>	<b>434</b>	<b>431</b>	<b>511</b>
<b>Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)</b>	<b>195</b>	<b>260</b>	<b>207</b>
<b>Takipten Tahsilat</b>	<b>2</b>	<b>28</b>	<b>1</b>
<b>Net Karşılık Giderleri</b>	<b>194</b>	<b>231</b>	<b>207</b>
<b>Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>25</b>
<b>Operasyonel Giderler</b>	<b>62</b>	<b>63</b>	<b>64</b>
Personel Giderleri	44	42	45
Personel Dışı Giderler	19	21	19
<b>Net Operasyonel Gelir</b>	<b>189</b>	<b>147</b>	<b>266</b>
<b>İştiraklerden Gelirler</b>	<b>60</b>	<b>58</b>	<b>34</b>
<b>Diğer Operasyonel Gelir/Gider</b>	<b>25</b>	<b>69</b>	<b>28</b>
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	<b>274</b>	<b>274</b>	<b>328</b>
<b>Net Kar/Zarar</b>	<b>207</b>	<b>226</b>	<b>253</b>

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

## Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez  
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340  
Beşiktaş İSTANBUL

**Telefon:** (212) 371 0100  
**Faks:** (212) 353 1046

**E-posta:** [arastirma@dinamikmenkul.com.tr](mailto:arastirma@dinamikmenkul.com.tr)

*Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.*

*Bu raporda yer alan bilgiler Dinamik Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.*