

31 Ekim 2018 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	1,30	F/K (Cari):	3,8				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	0,74	F/DD (Cari)	0,6				
BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet									
	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	3Ç18	2Ç18	Çeyrekse %	3Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	486	363	34%	263	85%	429		13%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	5	4	23%	3	52%	5		3%	
Net Dönem Kar	167	166	1%	161	3%	170	167	-2%	0%
Net Faiz Marjı	5,03%	4,46%	0,6 yp	4,04%	1 yp	4,45%		0,6 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	17,9%	18,8%	-0,8 yp	18,0%	0 yp	18,1%		-0,1 yp	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

2018 yılı beklentileri revize edildi (=)

TSKB 3Ç18 için hem bizim hem de Research Turkey konsensüs tahminlerine paralel 167 mn TL net kar açıkladı. Bu rakam çeyrekse bazda %0,5, yıllık bazda ise %3,5 artışa işaret etmektedir. TSKB'nin 3Ç'de artan TÜFEX gelirleri net faiz marjını desteklerken, genel olarak kurdaki artıştan kaynaklı artan karşılık giderleri net kardaki artışı sınırlamıştır. Bankanın 3Ç'de toplam kredi hacmi kur etkisinden arındırılmış olarak bir önceki çeyreğe göre %3,7 daralma gösterirken, banka yılsonu kredi büyüme tahminini %10-12 aralığından %2 düzeyine revize etti. Banka'nın 2018 üçüncü çeyrekte özkaynak karlılık oranı %17,9 ile sektör ortalamasının üzerinde kalmaya devam ederken, bankanın 2Ç'de %15,2 olan Sermaye Yeterlilik Rasyo(SYR)'su 3Ç'de TL'deki önemli değer kaybına karşın BDDK'nın aldığı önlemlerle birlikte %17,9 düzeyine çıktı. Bankanın 3Ç finansallarının piyasa beklentilerine yakın gerçekleşmesi nedeniyle hisse performansı üzerine etkisini nötr olacağını değerlendiriyoruz. TSKB için 1,30 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

- **Kredi büyümesi %2'ye revize edildi-** TSKB'nin 3Ç'de toplam kredi hacmi kur etkisinden arındırılmış olarak bir önceki çeyreğe göre %3,7 daralma gösterirken, yılbaşından bu yana ise %2,0 artış olarak gerçekleşmiştir. Bu doğrultuda banka yönetimi daha önce öngördüğü %10-12 kredi büyüme beklentisini %2,0 seviyesine revize etti. Bankanın 2Ç'de yaklaşık 850 mn \$ olan likit fazlası 3Ç'de 970 mn \$'a çıktı. 2Ç'de Dünya Bankası kaynaklarından, Hazine geri ödeme garantisi altında, "Kapsayıcı Finansmana Erişim Projesi" için 400 mn \$ kredi sağlayan banka 3Ç'de Asya Altyapı Yatırım Bankası ile 200 mn \$'lık kredi sözleşmesi imzaladı.
- **TÜFEX gelirleri net faiz marjını destekledi-** TSKB'nin 3Ç'de net faiz gelirleri beklentimizin %13 üzerinde 486 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 3. çeyrekte bankanın TL tarafta maliyetlerinin artmasına karşın, artan TÜFEX gelirleri ile net faiz gelirleri çeyrekse bazda %34 artış gösterdi. Banka TÜFE'ye endekli tahvillerinin muhasebeleştirilmesinde kullandığı enflasyon tahminini %9,54'den %19,0 düzeyine yükseltmesi ile TÜFEX gelirleri 94 mn TL'ye ulaşmıştır. Böylece 3Ç'de bankanın net faiz marjı bir önceki çeyreğe göre 58 bp iyileşme gösterirken, TÜFEX gelirlerini hariç tuttuğumuzda bunun 14 bp düzeyine gerilediğini hesaplıyoruz.
- **Net risk maliyeti yükseldi -** 3Ç'de kurdaki artışın etkisi ile bankanın toplam karşılık giderleri çeyrekse bazda %28 oranında artarak 190 mn TL olarak gerçekleşirken, bankanın net risk maliyeti ise %0,76'dan %1,32'ye ulaşmıştır. Ayrıca bankanın 2Ç'de %6,8 olan grup 2 kredilerinin ağırlığı kurdaki artışın etkisi %7,4 düzeyine çıkarken, Takipteki Krediler Oranı (TKO) %1,92'den %2,03 seviyesine çıktı. Banka ayrıca grup 2 kredilerinin detaylarını açıkladı. Buna göre, bu kredilerin %19'unun kur etkisi oluştururken, geriye kalan tutarın sektörel kırılımı şu şekildedir: %18 Elektrik Dağıtım, %21 Elektrik Üretim, %24 Telekom ve %30 Gıda.
- **SYR %17,9'a çıktı -** Banka'nın 2018 üçüncü çeyrekte özkaynak karlılık oranı %17,9 ile sektör ortalamasının üzerinde kalmaya devam ederken, bankanın 2Ç'de %15,2 olan Sermaye Yeterlilik Rasyo(SYR)'su 3Ç'de TL'deki önemli değer kaybına karşın BDDK'nın aldığı önlemlerle birlikte %17,9 düzeyine çıktı. BDDK Ağustos ayında bankalarla

Analist: Tuğba SAYGIN
e-posta: tugba.saygin@vakifyatirim.com.tr
Tel:+90 212 403 41 31

31 Ekim 2018 Çarşamba

paylaştığı düzenleme ile piyasalarda dalgalanmaların oldukça yüksek olduğu bu dönemde SYR için özkaynak hesaplamasında kullanılan döviz kuru ve menkul kıymet değerlendirme farklarında geçici olarak uygulama değişikliğine gidildi. Banka yönetimi tarafından yapılan hesaplama göre, bu düzenlemeler hariç tutulduğunda bankanın SYR'si %13,7 düzeyine gerileyecekti. 3Ç'de SYR üzerinde tahmini kur etkisi 230 bp negatif etki olarak hesaplanmaktadır.

- Son 1 aylık dönemde TSKB hisselerinin BIST-100 endeksine göre %4,4 daha kötü, bankacılık endeksine göre ise %7,8 daha kötü performans sergilediği görülmektedir. TSKB için 1,30 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.
- **TSKB 2018 yılsonu beklentilerini revize etti** - Banka net faiz gelirlerini yukarı yönlü revize ederken, gider/gelir oranı beklentisini %13-14'den %11-12 düzeyine düşürdü. Ayrıca banka kurdan arındırılmış kredi büyümesi tahminini ise agresif bir şekilde aşağı yönlü revize ederken, TKO'yu ise %2,5'in altında öngörmektedir. Banka son gelişmeleri göz önünde bulundurarak, yılsonunda SYR'yi %17 üzerinde (BDDK önlemleri haricinde yapılan hesaplama göre %14'ün üzerinde) olarak tahmin etmektedir. Detaylar şu şekildedir:

	2018 Beklentileri			Gerçekleşen (9A18)
	Önceki	Revize (Haziran 2018)	Revize (Eylül 2018)	
Kredi Büyümesi*	12-15%	10-12%	2%	-2%
Kredi/Aktif Oranı	-77%	-77%	-77%	77%
Net Faiz Gelirleri Artışı	-15%	-30%	-40%	42%
Net Ücret & Komisyon Gelirleri Artışı	>20%	>20%	-25%	48%
Faaliyet Giderleri Artışı	-30%	-25%	-25%	23%
Net Faiz Marjı (Swap düzeltilmiş)	3,6-3,8%	-4,0%	4,1%	4,1%
Özkaynak Karlılık Oranı	-18%	-18%	-17%	17,6%
Aktif Karlılık Oranı	-2,2%	-2,0%	-2,0%	1,8%
Gider/Gelir Oranı	14-15%	13-14%	11-12%	11,4%
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	>16%	>15%	>17%	15,2%
Takipteki Krediler Oranı	<0,5%	<2,0%	<2,5%	2,0%
Kaldıraç Oranı	-8,5x	-9,0x	-11,0x	11,1x

*kur etkisinden arındırılmış

Kaynak: VKY Araştırma & Strateji, TSKB

31 Ekim 2018 Çarşamba

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								3Ç18 Beklenti		Sapma %	
	3Ç18	2Ç18	Çeyreksele %	3Ç17	Yıllık %	9A18	9A17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	486	363	34%	263	85%	1.162	727	60%	429		13%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	5	4	23%	3	52%	13	9	48%	5		3%	
Net Ticari Kar/Zarar	-63	-48	30%	-23	176%	-129	-47	176%	-36		74%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	1	71	-99%	1	-33%	152	2	6455%	6		-91%	
Toplam Bankacılık Gelirleri	429	389	10%	244	75%	1.198	692	73%	404		6%	
Faaliyet Giderleri (-)	39	41	-5%	31	27%	120	98	23%	40		-3%	
Karşılık Öncesi Kar	390	348	12%	214	82%	1.078	594	81%	364		7%	
Karşılık Giderleri (-)	190	148	28%	11	1614%	432	45	859%	167		14%	
Temettü ve Diğer Gelirler	11	-5	a.d.	0	a.d.	17	18	-6%	13		-12%	
Vergi Öncesi Kar	210	194	8%	202	4%	662	567	17%	210		0%	
Vergi	44	29	54%	41	6%	171	115	50%	40		10%	
Net Dönem Kar	167	166	0,5%	161	3,5%	491	452	9%	170	167	-2%	0%

Bilanço (Mn TL)	9A18	6A18	Çeyreksele %	9A17	Yıllık %	9A18	12A17	YBB %
Nakit ve Bankalar	1.556	1.207	29%	938	66%	1.556	854	82%
Para Piyasalarından Alacaklar	7	0		136		7	0	
Menkul Değerler Portföyü	7.043	5.723	23%	4.765	48%	7.043	4.946	42%
Krediler (Net)	32.999	26.830	23%	20.684	60%	32.999	22.294	48%
Donuk Alacaklar	678	520		53		678	50	1270%
Ortaklık Yatırımları	658	551	20%	421	56%	658	445	48%
Maddi Duran Varlıklar	49	50	-2%	50	-2%	49	51	-4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2	2	-11%	1	53%	2	2	-5%
Diğer Aktifler	1.239	648	91%	229	440%	1.239	319	288%
Toplam Aktifler	43.553	35.009	24%	27.225	60%	43.553	28.910	51%
Mevduat	0	0		0		0	0	
Para Piyasalarına Borçlar	241	298	-19%	1.283	-81%	241	813	-70%
Alınan Krediler	27.818	22.341	25%	17.092	63%	27.818	18.682	49%
İhraç Edilen Menkul Değerler	8.004	6.132	31%	3.575	124%	8.004	3.746	114%
Karşılıklar	171	197	-13%	351	-51%	171	493	-65%
Sermaye Benzeri Krediler	1.778	1.364	30%	1.073	A.D.	1.778	1.146	55%
Diğer Yükümlülükler	1.636	951	72%	462	255%	1.636	495	231%
Toplam Yükümlülükler	39.649	31.283	27%	23.834	66%	39.649	25.376	56%
Özkaynaklar	3.905	3.726	5%	3.390	15%	3.905	3.535	10%
Toplam Pasifler	43.553	35.009	24%	27.225	60%	43.553	28.910	51%

Rasyolar	3Ç18	2Ç18	Çeyreksele %	3Ç17	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyreksele)	5,03%	4,46%	0,6 yp	4,04%	1 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,9%	2,1%	-0,3 yp	2,2%	-0,4 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	17,9%	18,8%	-0,8 yp	18,0%	0 yp
Gider/Gelir Oranı	10,0%	10,6%	-0,5 yp	14,2%	-4,1 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	0,5%	0,5%	-0,1 yp	0,5%	0 yp
Takipteki Krediler Oranı	2,0%	1,9%	0,1 yp	0,3%	1,8 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	23,8%	23,8%	0 yp	100,0%	-76,2 yp
Net Risk Maliyeti	1,3%	0,8%	0,6 yp	0,3%	1 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	17,9%	15,2%	2,7 yp	17,5%	0,3 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Mehtap İLBI

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Beyaz Eşya, Otomotiv, Perakende, Gıda-İçecek, Havacılık, Telekomünikasyon, Enerji

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Umut Deniz PAK

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.