

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	1,89	F/K (Cari):	6,2				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	1,38	F/DD (Cari)	1,0				
BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrekssel %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	313	312	0%	224	40%	282		11%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	5	6	-15%	2	111%	3		79%	
Net Dönem Kar	159	143	11%	146	9%	178	173	-11%	-8%
Net Faiz Marjı	4,30%	4,57%	-0,3 yp	3,73%	0,6 yp	3,91%		0,4 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	18,2%	18,4%	-0,2 yp	17,5%	0,7 yp	21,2%		-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

Beklentinin altında net kar (-)

TSKB 1Ç18 için bizim tahminimizin %11,0, Research Turkey konsensüs tahminlerinin %8,0 altında 159 mn TL net kar açıkladı. Bu rakam çeyrekssel bazda %10,8, yıllık bazda ise %8,7 artışa işaret etmektedir. Temel olarak beklentimizin üzerinde gerçekleşen net ticari zarar ve vergi giderleri (efektif vergi oranı %38) net kar tahminimizde aşağı yönlü sapmaya neden oldu. Banka'nın 1Ç'de bağlı ortaklıklarının muhasebeleştirme yönteminde değişikliğe gitmesi sonucunda 11 mn TL ile beklentimizin üzerinde gelir kaydedilirken, 94 mn TL'lik oluşan karşılık giderlerinin önemli bir kısmının olumsuz etkisi 80 mn TL'lik serbest kalan diğer karşılıklardan elde edilen gelir ile telafi edilerek net kardaki etkisi sınırlandı. Bankanın 1Ç net karının piyasa beklentilerinin altında gerçekleşmesi nedeniyle açıklanan sonuçların hisse üzerine etkisini sınırlı negatif olarak değerlendiriyoruz. TSKB için 1,89 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

- TSKB'nin 1Ç'de toplam kredi hacmi kur etkisinden arındırılmış olarak bir önceki çeyreğe göre %2,0 büyüme gösterirken, yıl genelinde ise kredi büyümesi %12,6 olarak gerçekleşmiştir. Fonlama tarafında ise ilk çeyrekte 350 mn \$'lık eurobond ihracı gerçekleştiren bankanın kısa vadeli kaynaklarının toplam kaynaklara oranı 2017 sonunda %10,6 iken 2018 ilk çeyrekte %12,0'ye çıkarken, uzun vadeli kaynakların oranı ise %88 olarak gerçekleşti.
- İlk çeyrekte TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirlerindeki düşüşe karşın iyileşen kredi-fonlama farkının katkısı ile bankanın Net Faiz Gelirleri (NFG) çeyrekssel bazda sınırlı değişim göstererek beklentimizin %11 üzerinde gerçekleşti. Böylece bankanın 2018 1Ç'de net faiz marjı önceki çeyreğe göre yaklaşık 27 bp düşüş gösterdi.
- 2018 ilk çeyrekte TFRS 9 standardına geçiş yapan TSKB'nin toplam beklenen kredi zarar karşılık giderleri, birinci aşama 0,62 mn TL, ikinci aşama 91,1 mn TL olmak üzere, 91,7 mn TL ile beklentimizin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Ancak bu oluşan karşılık giderlerinin önemli bir kısmının olumsuz etkisi 80 mn TL'lik serbest kalan diğer karşılıklardan elde edilen gelir ile telafi edilerek net kardaki etkisi sınırlandı. Böylece net risk maliyeti %0,33 seviyesinde oluşurken, banka yönetimi tarafından önümüzdeki dönemde yapılandırma görüşmeleri devam eden bazı kredilerin ikinci aşamaya alınması beklenmekte olup, bütün yıl için risk maliyetinin 45 bp civarında olacağı öngörülmüyor.
- Banka'nın 2018 ilk çeyrekte özkaynak karlılık oranı %18,2 ile sektör ortalamasının üzerinde kalmaya devam ederken, temettü ödemesi ve TL'nin değer kaybetmesi sonucunda SYR'si %17,1'den %16,1 düzeyine geriledi.
- TSKB'nin 1Ç'de toplam faaliyet giderleri yıllık bazda %17 ile enflasyonun üzerinde artış göstererek beklentimize paralel gerçekleşmiş olup, yıllık bazda ise faaliyet giderleri %17 artış ile banka yönetimi tarafından %30 olarak bütçelenenin altında kalmıştır. Personele ödenen temettüler için ayrılan karşılıklara yönelik muhasebeleştirme yönteminin değişmesi faaliyet giderlerini olumsuz etkilediği görülmektedir. Önümüzdeki çeyrekte de etkisini görmeye devam edeceğimiz bu karşılık giderlerini hariç tutuğumuzda faaliyet giderlerinde çeyrekssel bazda %6,0 artış gerçekleşmiştir.

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

- Son 1 aylık dönemde TSKB hisselerinin BIST-100 endeksine göre %0,8 daha kötü, banka endeksine göre ise %3,2 daha iyi performans sergilediği görülmektedir. TSKB için 1,89 TL hedef fiyat ile kısa vadede “Endeks Üzeri Getiri”, Uzun Vadede ise “AL” önerimizi koruyoruz.

1Ç18 Finansal Sonuçları | TSKB



03 Mayıs 2018 Perşembe

BDDK Solo Gelir Tablosu	Açıklanan					1Ç18 Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyreksele %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	313	312	0%	224	40%	282		11%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	5	6	-15%	2	111%	3		79%	
Net Ticari Kar/Zarar	-18	1	a.d.	-1	1624%	-4		362%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	81	33	149%	2	4141%	0		34240%	
Toplam Bankacılık Gelirleri	380	351	8%	227	68%	281		35%	
Faaliyet Giderleri (-)	40	34	16%	34	17%	39		2%	
Karşılık Öncesi Kar	340	317	7%	193	77%	242		41%	
Karşılık Giderleri (-)	94	156	-40%	21	345%	17		447%	
Temettü ve Diğer Gelirler	11	0	a.d.	9	a.d.	3			
Vergi Öncesi Kar	258	160	61%	180	43%	228		13%	
Vergi	99	17	479%	34	193%	50		97%	
Net Dönem Kar	159	143	10,8%	146	8,7%	178	173	-11%	-8%

Bilanço (Mn TL)	3A18	12A17	Çeyreksele %	3A17	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	1.337	854	57%	1.349	-1%
Para Piyasalarından Alacaklar	1	0		25	-94%
Menkul Değerler Portföyü	5.265	4.946	6%	4.635	14%
Krediler (Net)	23.697	22.294	6%	18.664	27%
Donuk Alacaklar (net)	-230	0		0	
Ortaklık Yatırımları	572	445	29%	344	66%
Maddi Duran Varlıklar	50	51	-1%	50	-1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2	2	9%	1	51%
Diğer Aktifler	469	319	47%	343	37%
Toplam Aktifler	31.393	28.910	9%	25.412	24%
Mevduat	0	0		0	
Para Piyasalarına Borçlar	605	813	-26%	565	7%
Alınan Krediler	19.734	18.682	6%	16.199	22%
İhraç Edilen Menkul Değerler	5.289	3.746	41%	3.668	44%
Karşılıklar	221	441	-50%	293	-25%
Sermaye Benzeri Krediler	1.176	1.146	3%	1.097	A.D.
Diğer Yükümlülükler	681	547	25%	599	14%
Toplam Yükümlülükler	27.706	25.376	9%	22.421	24%
Özkaynaklar	3.687	3.535	4%	2.991	23%
Toplam Pasifler	31.393	28.910	9%	25.412	24%

Rasyolar	1Ç18	4Ç17	Çeyreksele %	1Ç17	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyreksele)	4,30%	4,57%	-0,3 yp	3,73%	0,6 yp
Ort. Aktif Karlılığı	2,1%	2,3%	-0,1 yp	2,1%	0 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	18,2%	18,4%	-0,2 yp	17,5%	0,7 yp
Gider/Gelir Oranı	13,3%	12,7%	0,6 yp	15,0%	-1,7 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	0,6%	0,5%	0,1 yp	0,6%	0 yp
Takipteki Krediler Oranı	0,2%	0,2%	0 yp	0,3%	-0,1 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı- 3.Aşama	96,8%	100,0%	-3,2 yp	100,0%	-3,2 yp
Net Risk Maliyeti	0,3%	0,0%	0,3 yp	0,1%	0,2 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	16,1%	17,1%	-0,9 yp	17,4%	-1,3 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

Not: TFRS 9'un geçişle ilişkin hükümleri uyarınca önceki dönem finansal tablo ve dipnotları yeniden düzenlenmemiştir.

Ancak TMS 27 uygulamasına yönelik 2017 yılı ilk çeyreğine ilişkin veriler yeniden düzenlenmiştir.



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 Yardımcısı

Teknik Strateji, Çimento, Cam

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Enerji, Telekomünikasyon, Havacılık,
Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Serap KAYA

SERAP.KAYA@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Otomotiv, Beyaz Eşya, Demir Çelik,
Perakende, Gıda-İçecek

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, Sabit Getirili
Menkul Kıymetler

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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.