

30 Temmuz 2018 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	1,62	F/K (Cari):	4,4
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	0,87	F/DD (Cari)	0,7

BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet		Açıklanan				Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	2Ç18	1Ç18	Çeyrekse %	2Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	363	313	16%	241	51%	327		11%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	4	5	-19%	4	6%	3		32%	
Net Dönem Kar	166	159	4%	145	14%	155	160	7%	3%
Net Faiz Marjı	4,46%	4,23%	0,2 yp	3,83%	0,6 yp	4,05%		0,4 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	18,8%	18,2%	0,6 yp	17,4%	1,4 yp	17,1%		1,7 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

Aktif kalitesinde hızlı bozulma (-)

TSKB 2Ç18 için bizim tahminimizin %7,0, Research Turkey konsensüs tahminlerinin %3,0 üzerinde 166 mn TL net kar açıkladı. Bu rakam çeyrekse bazda %4,3, yıllık bazda ise %14,1 artışa işaret etmektedir. Bankanın 2Ç'de enerji sektöründe faaliyet gösteren büyük firmanın yaklaşık 471 mn TL'lik kredilerinin takibe alması sonucunda bankanın karşılık giderleri beklentimizin oldukça üzerinde gelirken, Takipteki Krediler Oranı (TKO) ise %0,2'den %1,9 seviyesine çıktı. Bu dönemde artan karşılık giderlerinin net kardaki olumsuz etkisi 70 mn TL'lik serbest karşılığın iptal edilmesi sonucunda sınırlandı. Banka yönetimi yılın geri kalanında takibe düşen kredi beklememekle birlikte, 2018 yılsonu beklentilerini revize etti. Bankanın 2Ç net karının piyasa beklentilerinin hafif üzerinde gerçekleşmesine karşın, aktif kalitesinde hızlı bozulmanın hisse performansı üzerine etkisini negatif olacağını değerlendiriyoruz. TSKB için 1,62 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

- Kredi büyümesinde artış bekleniyor** - TSKB'nin 2Ç'de toplam kredi hacmi kur etkisinden arındırılmış olarak bir önceki çeyreğe göre %2,0 büyüme gösterirken, yılbaşından bu yana ise %4,0 olarak gerçekleşmiştir. Banka yönetimi yılın ikinci yarısında kredi büyümesinde artış beklemektedir. 2Ç'de yaklaşık 850 mn \$'lık likit fazlası olan banka yeni uzun vadeli kaynak anlaşmaları beklemektedir. 1Ç'de 350 mn \$'lık eurobond ihracı gerçekleştiren banka 2Ç'de Dünya Bankası kaynaklarından, Hazine geri ödeme garantisi altında, bankaya "Kapsayıcı Finansmana Erişim Projesi" için 400 mn \$ kredi sağlandı. Banka Temmuz ayında 220 mn \$'lık sendikasyon kredisi sağlamayı planlıyor.
- TÜFE etkisi gelirlerde 2Y'de görülecek** - TSKB'nin 2Ç'de net faiz gelirleri beklentimizin %11 üzerinde 363 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2. Çeyrekte bankanın YP kredi getiri-fonlama maliyeti farkı %3,2 ile sabit kalırken, TL tarafta ise bir önceki tarafta %3,7 olan fark 2Ç'de %3,0 seviyesine gerilemiştir. 2Ç'de TÜFE'ye endeksli tahvillerini %9,54 enflasyon tahmini ile muhasebeleştirmeye devam eden bankanın enflasyon tahmininde (önceki: %9,54) yukarı yönlü revizyon yapması ile gelirler üzerindeki olumlu etkisi yılının 2. yarısından itibaren görülecek.
- TKO %1,9'a çıktı** - Bankanın 2Ç'de enerji sektöründe (yenilenebilir) faaliyet gösteren ve geçici olarak nakit problemi yaşayan büyük firmanın 470,6 mn TL'lik kredilerinin takibe alması sonucunda bankanın karşılık giderleri beklentimizin oldukça üzerinde gelirken, Takipteki Krediler Oranı (TKO) ise %0,2'den %1,9 seviyesine çıktı. Banka yönetimi yılın geri kalanında başka takibe düşen kredi beklememektedir.
- Net risk maliyeti yükseldi** - 2Ç'de gerçekleşen intikalin yanı sıra Otaş kredisi için karşılık oranını %25'den %30'a çıkarılmasının ve kurdaki artışın da etkisi ile ikinci aşama karşılık giderlerindeki yükseliş sonucunda bankanın toplam karşılık giderleri çeyrekse bazda %58 oranında artarak 148 mn TL olarak gerçekleşirken, bankanın net risk maliyeti ise %0,22'den %0,76'ya ulaşmıştır.

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

30 Temmuz 2018 Pazartesi

- Banka'nın 2018 ikinci çeyrekte özkaynak karlılık oranı %18,8 ile sektör ortalamasının üzerinde kalmaya devam ederken, TL'nin değer kaybetmesi (-100 bp) sonucunda bankanın 1Ç'de %16,1 olan SYR'si 2Ç'de %15,2 düzeyine geriledi.
- Son 1 aylık dönemde TSKB hisselerinin BIST-100 endeksine göre %9,0 daha kötü, banka endeksine göre ise %2,5 daha iyi performans sergilediği görülmektedir. TSKB için 1,62 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.
- **TSKB 2018 yılsonu beklentilerini revize etti** - Banka temel olarak net faiz gelirlerinde yukarı yönlü revize ederken, faaliyet giderlerinde ise artış beklentisini %30'dan %25'e düşürdü. Ayrıca banka kurdan arındırılmış kredi büyümesi tahminini ise aşağı yönlü revize ederken, TKO'yu ise %2,0'nin altında öngörmektedir. Detaylar şu şekildedir:

	2018 Beklentileri		Gerçekleşen (6A18)
	Önceki	Revize	
Kredi Büyümesi*	12-15%	10-12%	9%
Kredi/Aktif Oranı	~77%	~77%	77%
Net Faiz Gelirleri Artışı	~15%	~30%	33%
Net Ücret & Komisyon Gelirleri Artışı	>20%	>20%	46%
Faaliyet Giderleri Artışı	~30%	~25%	21%
Net Faiz Marjı (Swap düzeltilmiş)	3,6-3,8%	~4,0%	3,9%
Özkaynak Karlılık Oranı	~18%	~18%	17,7%
Aktif Karlılık Oranı	~2,2%	~2,0%	2,0%
Gider/Gelir Oranı	14-15%	13-14%	13,1%
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	>16%	>15%	15,2%
Takipteki Krediler Oranı	<0,5%	<2,0%	1,9%
Kaldıraç Oranı	~8,5x	~9,0x	9,4x

*kur etkisinden arındırılmış

Kaynak: VKY Araştırma & Strateji, TSKB

2Ç18 Finansal Sonuçları | TSKB



30 Temmuz 2018 Pazartesi

BDDK Solo Gelir Tablosu	Açıklanan								2Ç18 Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	2Ç18	1Ç18	Çeyreksele %	2Ç17	Yıllık %	6A18	6A17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	363	313	16%	241	51%	676	464	45%	327		11%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	4	5	-19%	4	6%	9	6	46%	3		32%	
Net Ticari Kar/Zarar	-48	-18	167%	-23	110%	-66	-24	175%	-21		126%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	71	81	-13%	0	a.d.	152	1	10091%	2		2840%	
Toplam Bankacılık Gelirleri	389	380	2%	221	76%	769	448	72%	311		25%	
Faaliyet Giderleri (-)	41	40	3%	33	24%	81	67	21%	40		4%	
Karşılık Öncesi Kar	348	340	2%	188	85%	688	380	81%	271		28%	
Karşılık Giderleri (-)	148	94	58%	13	1051%	242	34	613%	62		140%	
Temettü ve Diğer Gelirler	-5	11	a.d.	9	a.d.	6	18	-67%	0			
Vergi Öncesi Kar	194	258	-25%	184	5%	452	364	24%	209		-7%	
Vergi	29	99	-71%	39	-27%	127	73	74%	54		-48%	
Net Dönem Kar	166	159	4,3%	145	14,1%	325	291	11%	155	160	7%	3%

Bilanço (Mn TL)	6A18	3A18	Çeyreksele %	6A17	Yıllık %	6A18	12A17	YBB %
Nakit ve Bankalar	1.207	1.337	-10%	1.098	10%	1.207	854	41%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	1	-100%	0		0	0	
Menkul Değerler Portföyü	5.723	5.266	9%	4.436	29%	5.723	4.946	16%
Krediler (Net)	26.830	23.697	13%	19.586	37%	26.830	22.294	20%
Donuk Alacaklar	520	50		53		520	50	950%
Ortaklık Yatırımları	551	572	-4%	378	46%	551	445	24%
Maddi Duran Varlıklar	50	50	-1%	50	-1%	50	51	-2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2	2	-2%	1	67%	2	2	7%
Diğer Aktifler	648	468	38%	245	165%	648	319	103%
Toplam Aktifler	35.009	31.393	12%	25.794	36%	35.009	28.910	21%
Mevduat	0	0		0		0	0	
Para Piyasalarına Borçlar	298	605	-51%	796	-63%	298	813	-63%
Alınan Krediler	22.341	19.734	13%	16.369	36%	22.341	18.682	20%
İhraç Edilen Menkul Değerler	6.132	5.289	16%	3.510	75%	6.132	3.746	64%
Karşılıklar	197	275	-28%	358	-45%	197	493	-60%
Sermaye Benzeri Krediler	1.364	1.176	16%	1.087	A.D.	1.364	1.146	19%
Diğer Yükümlülükler	951	627	52%	494	93%	951	495	92%
Toplam Yükümlülükler	31.283	27.706	13%	22.612	38%	31.283	25.376	23%
Özkaynaklar	3.726	3.687	1%	3.182	17%	3.726	3.535	5%
Toplam Pasifler	35.009	31.393	12%	25.794	36%	35.009	28.910	21%

Rasyolar	2Ç18	1Ç18	Çeyreksele %	2Ç17	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyreksele)	4,46%	4,23%	0,2 yp	3,83%	0,6 yp
Ort. Aktif Karlılığı	2,1%	2,1%	0 yp	2,2%	0 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	18,8%	18,2%	0,6 yp	17,4%	1,4 yp
Gider/Gelir Oranı	10,6%	10,5%	0 yp	15,0%	-4,5 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	0,5%	0,6%	0 yp	0,5%	0 yp
Takipteki Krediler Oranı	1,9%	0,2%	1,7 yp	0,3%	1,6 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	23,8%	96,8%	-72,9 yp	100,0%	-76,2 yp
Net Risk Maliyeti	0,8%	0,2%	0,5 yp	0,5%	0,3 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	15,2%	16,1%	-1 yp	17,5%	-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



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

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