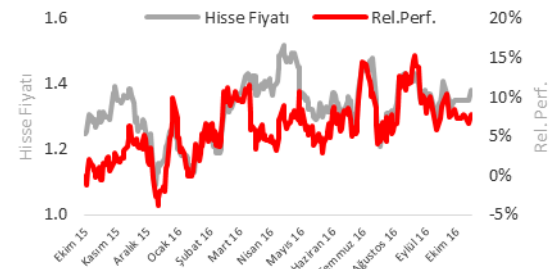


Kur Riskine Karşı Güvenli Liman

- TSKB kurumsal bankacılık, yatırım bankacılığı ve danışmanlık alanlarında faaliyet göstermektedir. Banka kurumsal bankacılık tarafında, yabancı kaynaklardan sağladığı finansman ile Türkiye'deki altyapı ve enerji yatırımlarına uzun vadeli yabancı para ve yabancı paraya endekli kaynak sağlamaktadır. Banka yabancı para bilançosu sayesinde limitli bir kur riskine maruz kalıyor.
- TSKB'nin 2Ç16 itibari ile öz sermaye getirisi %18,9 olarak gerçekleşirken, aynı dönemde sektörün öz sermaye getirisi ise %12,5 düzeyinde kalmıştır. TSKB farklı iş modeli sayesinde sektörün üstünde özsermaye getirisi elde edebilmektedir. Banka'nın net faiz marjı da %3,5 ile sektör ortalaması olan %3,4'ün hafif üzerinde seyretmektedir.
- TSKB'de perakende bankacılık bölümü olmadığı ve kurumsal bankacılık yaptığı için operasyonel giderleri diğer bankalara göre daha düşüktür. %15,8 olan gider-gelir rasyosu, sektör ortalaması olan %42,3'ün oldukça altındadır.
- TSKB ayrıca güçlü varlık kalitesi ile ön plana çıkmaktadır. Banka enerji, sağlık, özel sektör-kamu ortak projeleri gibi uzun vadeli yatırımlara kaynak sağladığı için sorunlu kredi oranı sektör ortalamasının oldukça altındadır. Donuk kredi rasyosu TSKB'de %0,3 iken sektör ortalaması %3,3 seviyesindedir.
- Banka %15,7 sermaye yeterliliği rasyosu ve %14,9 Tier-1 rasyosu ile, takip ettiğimiz bankalar arasında en iyi sermaye yeterliliği rasyolarına sahip olan bankalardan biri konumundadır.
- Banka'nın kredi portföyündeki en büyük pay %33'le elektrik üretim sektöründedir. Finans (%14) ve Elektrik/Gaz Dağıtım (%9) sektörleri onu takip etmektedir.

| TSKB | ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ | | | |
|------------------------------|--------------------------|-------------|--------------|--------------|
| Fiyat (TL) | 1.38 | | | |
| Hedef Fiyat (TL) | 1.70 | | | |
| Yükseliş Potansiyeli | 23% | | | |
| Piyasa Değeri (\$mn) | 922 | | | |
| Günlük Ortalama Hacim (\$mn) | 2.5 | | | |
| FD (TLmn) | 2,542 | | | |
| <i>TL mn</i> | 2014 | 2015 | 2016T | 2017T |
| Bankacılık Geliri | 636 | 710 | 796 | 913 |
| % büyüme | 21.8 | 11.6 | 12.1 | 14.7 |
| Net Kar | 369 | 407 | 497 | 578 |
| % marj | 58.1 | 57.3 | 62.5 | 63.3 |
| Özsermaye Karlılığı (%) | 17.7 | 17.0 | 18.0 | 17.6 |
| Temettü | 72 | 53 | 62 | 62 |
| % ödeme oranı | 19 | 13 | 12 | 11 |
| % temettü verimi | 2.5 | 1.9 | 2.2 | 2.2 |
| F/K | 7.7 | 7.0 | 5.7 | 4.9 |
| F/DD | 1.2 | 1.1 | 0.9 | 0.8 |



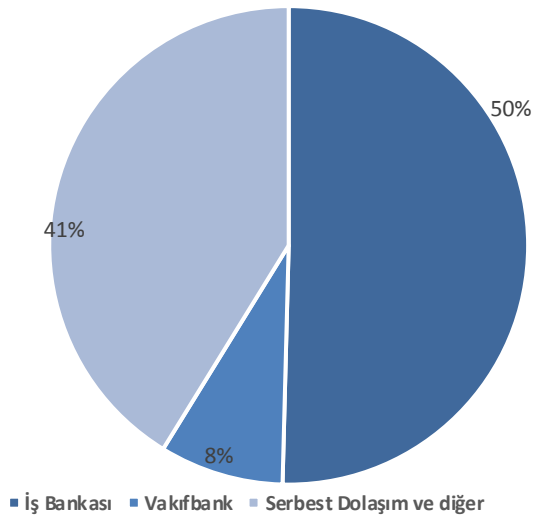
Şirket Profili

Türkiye'nin ilk özel kalkınma ve yatırım bankası olan TSKB, 1950 yılında T.C. Merkez Bankası, Dünya Bankası desteği ve ticari bankaların ortaklığı ile kuruldu. Banka kurumsal bankacılık, yatırım bankacılığı ve danışmanlık alanlarında faaliyet göstermektedir.

Ortaklık Yapısı

Bankanın hakim ortağı %50,41 ile İş Bankası (ISCTR) olup, Vakıfbank (VAKBN) %8,41 hisse ile ikinci büyük ortaktır. Geriye kalan %41,21 hisse ise, fiili dolaşımda ve diğer ortaklardır.

Ortaklık Yapısı

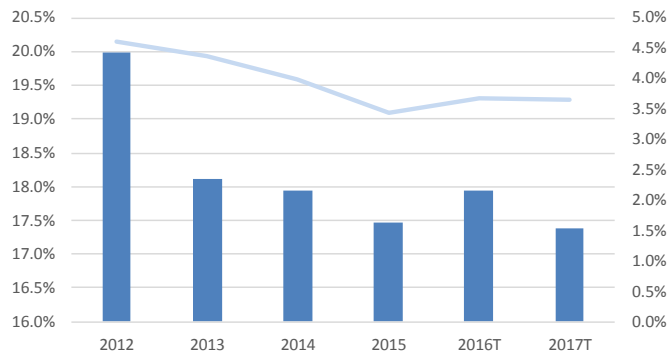


Kaynak: Şirket

Finansal Görünüm / Tahminler

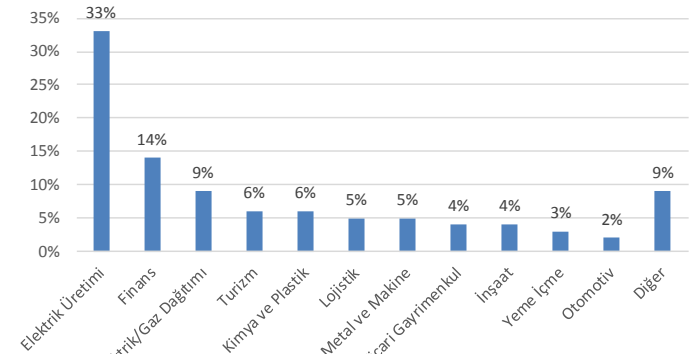
Bankanın Özsermaye getirisi ve net faiz marjı gibi karlılık rasyolarını baktığımızda, TSKB araştırma kapsamımızdaki diğer bankalar arasında yüksek özsermaye getirisi ile ön plana çıkıyor. Bankanın 2013'ten itibaren öz sermaye getirisi performansına baktığımızda, %17-%18 seviyelerinde gerçekleştiğini görüyoruz. Önümüzdeki iki sene içinde beklentimiz, bankanın bu performansını sürdürmesidir. Net faiz marjına baktığımızda %4.5 seviyelerinden, %3.5'e doğru bir gerileme olduğunu görüyoruz. Önümüzdeki iki sene bankanın net faiz marjının bir miktar artarak %3.7 seviyelerine oturmasını bekliyoruz.

Net Faiz Marjı ve Özsermaye Getirisi



Kaynak: Şirket, Oyak Yatırım Tahminleri

Sektöre Göre Kredi Dağılımı



Kaynak: Şirket

TSKB

| Sadece Banka (TRLmn) | 2014 | 2015 | 2016T | 2017T |
|--------------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Net Faiz Geliri | 546 | 625 | 801 | 918 |
| y/y | | 14% | 28% | 15% |
| Sermaye Piyasası İşlemleri Kar | 15 | -2 | -62 | -60 |
| y/y | | -114% | 3026% | -3% |
| Ücret ve komisyon geliri | 11 | 11 | 11 | 12 |
| y/y | | 2% | -8% | 16% |
| Diğer Bankacılık Gelirleri | 39 | 42 | 15 | 3 |
| y/y | | 6% | -65% | -78% |
| Temettü Gelirleri | 25 | 34 | 30 | 30 |
| y/y | | 37% | -10% | 0% |
| Gelirler | 636 | 710 | 795 | 903 |
| y/y | | 12% | 12% | 14% |
| Operasyonel Giderler (Toplam) | 114 | 101 | 114 | 126 |
| y/y | | -11% | 13% | 10% |
| Faaliyet Geliri | 522 | 608 | 680 | 777 |
| y/y | | 17% | 12% | 14% |
| Spesifik Karşılıklar | 4 | 44 | 1 | 0 |
| y/y | | 887% | -99% | -100% |
| Diğer Karşılıklar | 56 | 56 | 68 | 86 |
| y/y | | 1% | 22% | 27% |
| Vergi Öncesi Kar | 462 | 508 | 612 | 691 |
| Vergi | 92 | 102 | 117 | 120 |
| Vergi oranı | 20% | 20% | 19% | 17% |
| Net Kar | 369 | 407 | 495 | 571 |
| y/y | | 10% | 22% | 15% |
| Net Kar (Konsolide) | 374 | 411 | 479 | 569 |
| y/y | | 10% | 17% | 19% |
| Rasyolar | 2014 | 2015 | 2016T | 2017T |
| Net Faiz Marjı | 3.92% | 3.53% | 3.67% | 3.66% |
| Net Faiz Marjı (sermaye piyasası ge | 4.03% | 3.52% | 3.39% | 3.42% |
| Ücretler/Faaliyet Gideri | 9.8% | 11.3% | 9.2% | 9.7% |
| Faaliyet Gideri/Varlıklar | 0.73% | 0.49% | 0.47% | 0.46% |
| Gider - Gelir Oranı | 18.0% | 14.3% | 14.4% | 14.0% |
| Donuk Varlıklar Rasyosu | 0.1% | 0.4% | 0.0% | 0.0% |
| Ortalama Öz Sermaye Getirisi (Kons | 31.2% | 16.9% | 15.9% | 16.2% |
| Ortalama Varlık Getirisi | 2.3% | 2.3% | 2.2% | 2.1% |

Teknik Analiz



TSKB; Günlük grafiklerde oluşmakta olan üçgen formasyonu dikkat çekiyor. Fiyatlar ise 20 ve 100 günlük hareketli ortalama seviyeleri civarında yakın bir seyir izliyor. Kısa vadede 1,42 seviyesinin kırılması durumunda yükseliş momentumu 1,51 seviyesine doğru ivmelenebilir. TSKB için 1,30 seviyesine doğru olabilecek olası geri çekilmelerde alım yönünde değerlendirilmelidir.



Piyasa/defter değeri çarpanlarına göre 0.90 – 1.20 çarpan aralığında işlem gören TSKB'nin yıllık ortalama çarpan değeri 1.07 PD/DD seviyesinde bulunurken, şirket 0.99 çarpanla ortalamaların altında işlem görmektedir. 2017T PD/DD oranı ise 0.8'dir.



Fiyat Kazanç oranı çarpanlarına göre 200 günlük ortalama seviyesinin bulunduğu 6.50'nin önemli bir direnç seviyesi olduğu görülüyor. Mevcut görünümde 5.80 – 6.50 fiyat kazanç aralığında dalgalı bir seyir izleyen TSKB için 2017T F/K ise 4,8 düzeyinde bulunmaktadır. Mevcut F/K analizine göre 6.50 F/K'nin seviyesinin geçilmesi önümüzdeki yılın kar beklentilerinin satın alınmasına işaret edecektir.

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöneme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. İMKB-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak İMKB'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir: Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisselerle ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisselerle ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisselerle verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Uyarı Metni

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım 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 OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.