

## YAPI KREDİ BANKASI

## Faiz marjı ve kredi risk maliyet baskısı kârı azalttı

- Yapı Kredi Bankası 1Ç24 net kârını önceki çeyreğe göre %47 ve yıllık %18,5 düşüşle 10,3 milyar TL olarak açıkladı ve 10 milyar TL düzeyindeki bizim tahminimiz, medya analist tahmini düzeyinde bir sonuç açıkladı. Net kârın önceki çeyreğe göre belirgin gerilemesi (i) 12,4 milyar TL esas net faiz zararından (swap dahil net faiz geliri – TÜFE tahvil geliri) ve (ii) önceki çeyreğe göre belirgin artan net karşılık giderinden kaynaklandı. Bankanın özkaynak toplamı beklentimiz paralelinde 180,5 milyar TL oldu. Böylece özkaynak getirisi %22,9'a (2023'de %46,1) geriledi. Bu sonuç bankanın önceki yıl %14,5 olarak açıklanan enflasyona göre düzeltilmiş özkaynak getirisini bu yıl artırma hedefine göre zayıf kalıyor.

- Bankanın TÜFE tahvil geliri enflasyon varsayımının %45 olarak hesaplanmasıyla önceki çeyreğe göre yaklaşık 2 milyar TL düştü ve bizim tahminimize göre kupon ödemeleri ile birlikte 18 milyar TL düzeyinde gerçekleşti (kupon ödeme tutarı için bankanın kendi verisi paylaşılmıyor). Banka ayrıca swap maliyetinin geçmiş dönem eğiliminden ciddi artış göstererek 17,2 milyar TL'ye ulaşmasıyla (2023 toplamı 5,9 milyar TL) toplam 12,4 milyar TL (4Ç23'te: 3,7 milyar TL) esas net faiz zararı açıkladı. Banka yönetimi marjdaki baskının kredilerde hızlı büyüme ve TCMB fonlama faizinin beklentinin üzerine çıkmasından kaynaklandığı ve belirgin toparlanmanın yılın ikinci yarısında görüleceğini belirtti. Swap kullanımının da yabancı para kurumsal fonlamanın rakiplere göre ölçeği de dikkate alındığında mevduata göre avantaj sağladığı vurgulandı.

**Yorum ve Öneri:** Yapı Kredi, net faiz marjında 100 baz puandan az daralma ve TL kredilerde reel büyüme hedefliyor. Bu iki beklentide olası revizyonun ancak ikinci çeyreğin ardından yapılabileceğini düşünüyor. Banka için net kâr tahminlerimizi 2024 için 80,0 milyar TL (-%3) ve 2025 için 114,0 milyar TL (-%13) olarak güncelledik Hissenin 12 aylık fiyat hedefini de bir dönem ileri kaydırarak %12 artışla 35,00 TL'ye çıkardık. Hissedeki sınırlı getiri potansiyeli nedeniyle görüşümüzü 'Nötr'e indiriyoruz.

Dönem Özeti	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	1Ç24	1Ç23	y/y	4Ç23	q/q	AkYat	Piyasa
TRY mn							
Swap dhl. net faiz g.	5,433	14,307	-62%	16,204	-66%	5,232	n.a.
Net faiz marjı	-2.9%	1.5%	-446bps	-1.0%	-196bps	-2.8%	n.a.
Net Kâr	10,302	12,640	-18%	19,307	-47%	10,030	10,070
Öz sermaye	180,583	131,424	37%	178,852	1%	180,739	n.a.

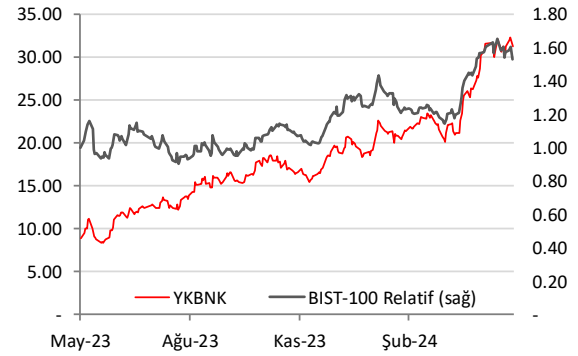
Kaynak: Ak Yatırım

Nötr  
(önceki Endeks Üzeri Getiri)

Analist: Hakan Aygün  
hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	YKBNK TI
Tavsiye	Nötr (önceki Endeks Üz. Getiri)
Hedef Fiyat, TL	35.00 (önceki 31.30)
Güncel Fiyat, TL	31.22
Getiri Potansiyeli	12%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, mn TL	263,717

Finansal Veriler	2022	2023	2024T	2025T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Düz. NFK, mn TL	85,936	92,813	109,990	164,952
Net Kâr, mn TL	52,745	68,009	80,000	114,000
Özkaynak, mn TL	126,256	178,852	250,281	351,951
Toplam Aktif, mn TL	1,108,094	1,738,651	2,444,939	3,184,250
Ort. FKA, mn TL	838,829	1,262,570	1,951,225	2,583,813
<b>Kârlılık</b>				
Ort. Aktif Karlılığı	5.7%	4.8%	3.8%	4.1%
Ort. Özk. Karlılığı	55.6%	44.6%	37.3%	37.9%
Temettü Verimi	1.9%	6.8%	3.9%	4.6%
<b>Büyüme</b>				
Düz. NFK, y/y	275.7%	8.0%	18.5%	50.0%
Net Kâr, y/y	402.8%	28.9%	17.6%	42.5%
Özkaynak, y/y	98.9%	41.7%	39.9%	40.6%
Toplam Aktif, y/y	50.4%	56.9%	40.6%	30.2%
Ort. FKA, y/y	64.4%	50.5%	54.5%	32.4%
<b>Değerleme Verisi</b>				
F/K	1.0	1.7	3.3	2.3
F/DD	0.4	0.7	1.1	0.7
<b>Hisse Verileri</b>				
Nominal Getiri	12.3%	46.2%	248.4%	66.7%
BİST-100 Relatif	-0.6%	24.1%	53.8%	22.0%
AOİH, mn TL	4,840	4,255	4,251	4,351



Piyasa verileri Perşembe 2024 tarihlidir.

**4Ç23 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:**

- 1Ç24'te Yapı Kredi'nin net faiz marjı 2023 seviyesinin 400 baz puan altında %1,3 olarak gerçekleşti. Banka 2024 bütçe hedeflerine net faiz marjında azami 100 baz puan düşüş ön görmüştü. Banka marjda belirgin düzelmeye 2. yarıda görüleceğini belirtti ve olası hedef güncellemesi için ikinci çeyrek sonuçlarının bekleneceğini vurguladı.

- Yapı Kredi'de net takibe dönüşen krediler 4Ç23'e göre hafif arttı ve sorunlu kredi hacmi 27,6 milyar TL'ye ulaştı. Banka ikinci ve üçüncü kategorideki krediler için karşılık oranlarını arttırdı. Bu artışla 1Ç24 sonuçlarına göre toplam kredilerin %4'ünü geçen karşılık tutarı ile rakiplerinin önünde yer aldı. Bankanın (kur kaynaklı karşılık gideri ve tahsilatları dikkate alındığında) net karşılık gideri 2,2 milyar TL oldu ve net kredi risk maliyeti 92 baz puan oldu (2023'te 15 baz puan). Banka bu oranın 2024'te 100 baz puanın altında olmasını hedefliyor.

Özellikle kredi kartı üye işyeri komisyonları ile desteklenen komisyon gelirleri, 1Ç24'te bir önceki çeyreğe göre %20 ve yıllık %200'ün üzerinde artarak 15,5 milyar TL oldu. Yapı Kredi'nin 2024'te %80'in üzerinde artmasını öngördüğü net komisyon gelirinin %95 civarında armasını bekliyoruz.

- Faaliyet giderleri ise 1Ç24'te bir önceki çeyreğe göre %3,8 ve önceki yıla göre %85 arttı. Rakip bankalardan daha düşük artış personel maaş düzeltmesinin bir önceki çeyrekte yapılmasına bağlandı. Gider/gelirler oranı da 1Ç24'te %53,3 oldu (2022'de %21,6 ve 2023'te %33,8). Faaliyet giderlerinin 2024'te %62 artmasını bekleriz. Banka bütçe hedeflerinde artış hedefini %80'in altı olarak koymuştu.

- Yapı Kredi 1Ç24'te TL kredilerde %16 büyümeye ile dört çeyrek üst üste özel bankalar arasında pazar payı artışı sağladı. Kredi kartları %22 ve taksitli ticari krediler %41 artışla en hızlı büyüyen segmentler oldu. Banka yabancı para kredilerde ise 2023'teki %15,9 daralmanın ardından 1Ç24'te %11,8 büyüdü. Sonraki çeyreklerde itfalarla birlikte yabancı para kredi artışının bütçe hedefi olan düşük tek haneli seviyelere gelmesi bekleniyor.

- Yapı Kredi'nin TL mevduat artışı ise %7,5 ile kredi artışının gerisinde ancak özel banka ortalamasının üzerinde gerçekleşti. Yapı Kredi yabancı para mevduatına ise %10,6 artışla sektörün 5 puan üzerinde büyüdü.

- Yapı Kredi'nin özsermayesi temettü ödemesi sonrası beklentimiz paralelinde 180,5 milyar TL oldu. Ancak hızlı kredi artışı nedeniyle çekirdek sermaye oranı ve SYR önceki çeyreğe göre 3 puan civarındaki düşüşlerle %12,8 ve %15,9 oldu.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2023/3	2024/3
<b>Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)</b>	<b>14,307</b>	<b>9,184</b>	<b>27,288</b>	<b>16,204</b>	<b>5,433</b>	<b>14,307</b>	<b>5,433</b>
-TÜFE tahvil geliri	10,391	8,963	24,931	19,872	17,866	10,391	17,866
-Çekirdek Net Faiz Geliri	3,916	221	2,357	-3,668	-12,433	3,916	-12,433
Swap maliyetleri (bilgi)	480	1,583	-415	-7,566	-17,195	480	-17,195
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	3,468	12,312	6,082	3,967	6,944	3,468	6,944
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	3,009	7,914	5,198	2,513	5,813	3,009	5,813
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	459	4,398	884	1,454	1,131	459	1,131
<b>Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)</b>	<b>713</b>	<b>544</b>	<b>701</b>	<b>-845</b>	<b>2,247</b>	<b>713</b>	<b>2,247</b>
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	6,322	3,902	3,039	3,314	10,892	6,322	10,892
- İptal edilen karşılıklar	5,609	3,358	2,338	4,159	8,645	5,609	8,645
<b>Düzeltilmiş Net Faiz Geliri</b>	<b>16,604</b>	<b>16,554</b>	<b>31,786</b>	<b>19,562</b>	<b>8,999</b>	<b>16,604</b>	<b>8,999</b>
Komisyon ve Ücretler (net)	5,144	6,583	9,765	12,989	15,557	5,144	15,557
<b>Bankacılık Geliri</b>	<b>21,748</b>	<b>23,137</b>	<b>41,551</b>	<b>32,552</b>	<b>24,556</b>	<b>21,748</b>	<b>24,556</b>
Diğer Gelirler	789	210	206	714	222	789	222
Diğer karşılıkları (serbest karşılık dahil) (-)	23	23	25	27	73	23	73
Faaliyet giderleri (-)	8,854	10,394	11,454	15,778	16,384	8,854	16,384
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>13,659</b>	<b>12,930</b>	<b>30,277</b>	<b>17,460</b>	<b>8,322</b>	<b>13,659</b>	<b>8,322</b>
İştirak geliri	1,606	1,825	2,360	2,433	2,596	1,606	2,596
Vergi(-)	2,626	3,279	8,052	586	616	2,626	616
<b>Net Kâr</b>	<b>12,640</b>	<b>11,476</b>	<b>24,586</b>	<b>19,307</b>	<b>10,302</b>	<b>12,640</b>	<b>10,302</b>

Bilanço (milyon TL)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2023/3	2024/3
Likit aktifler	162,638	207,531	284,824	290,162	321,995	162,638	321,995
Menkul Kıymetler	264,827	321,910	374,913	403,821	463,705	264,827	463,705
Krediler	623,501	701,093	761,041	876,756	1,031,389	623,501	1,031,389
Tahsili gecikmiş krediler	20,639	26,658	26,698	26,830	27,640	20,639	27,640
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	36,965	40,133	41,480	40,535	43,318	36,965	43,318
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	132,831	161,110	158,793	181,617	209,357	132,831	209,357
<b>Toplam aktifler</b>	<b>1,167,471</b>	<b>1,378,169</b>	<b>1,564,789</b>	<b>1,738,651</b>	<b>2,010,767</b>	<b>1,167,471</b>	<b>2,010,767</b>
Müşteri mevduatı	741,337	887,910	924,044	1,004,063	1,132,319	741,337	1,132,319
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	135,263	177,747	263,326	308,388	418,256	135,263	418,256
Diğer	159,447	173,268	215,216	247,348	279,610	159,447	279,610
<b>Öz sermaye</b>	<b>131,424</b>	<b>139,245</b>	<b>162,204</b>	<b>178,852</b>	<b>180,583</b>	<b>131,424</b>	<b>180,583</b>
<b>Toplam pasifler</b>	<b>1,167,471</b>	<b>1,378,169</b>	<b>1,564,789</b>	<b>1,738,651</b>	<b>2,010,767</b>	<b>1,167,471</b>	<b>2,010,767</b>

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2023/3	2024/3
Net faiz geliri	-53.3%	-35.8%	197.1%	-40.6%	-66.5%	69.3%	-62.0%
Komisyonlar	14.0%	28.0%	48.3%	33.0%	19.8%	99.1%	202.4%
Karşılık gideri	-12.0%	22.3%	-52.6%	21.5%	152.2%	148.6%	77.8%
Faaliyet gideri	-4.7%	17.4%	10.2%	37.8%	3.8%	174.2%	85.0%
Net kâr	-27.5%	-9.2%	114.2%	-21.5%	-46.6%	74.1%	-18.5%

## Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	9.3%	8.2%	11.9%	19.1%	15.9%	76.2%	67.1%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-1.6%	-8.6%	-4.7%	-1.8%	11.7%	-28.3%	-4.4%
TL mevduat artışı	25.8%	12.8%	4.5%	10.1%	7.5%	25.8%	7.5%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-8.8%	-2.0%	-2.5%	-0.9%	10.5%	-8.8%	10.5%
TL vadesiz mevduat oranı	21.6%	19.5%	21.9%	21.5%	21.5%	21.6%	21.5%
YP vadesiz mevduat oranı	76.6%	77.4%	79.1%	78.1%	78.0%	76.6%	78.0%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	13.7%	14.8%	15.9%	15.5%	12.8%	13.7%	12.8%
SYR	16.8%	18.8%	19.9%	19.1%	15.9%	16.8%	15.9%
<b>Ortalama Faiz Getirili Aktifler</b>	<b>1,024,600</b>	<b>1,140,750</b>	<b>1,325,656</b>	<b>1,495,759</b>	<b>1,693,914</b>	<b>1,024,600</b>	<b>1,693,914</b>
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	14,307	9,184	27,288	16,204	5,433	14,307	5,433
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	3,916	221	2,357	-3,668	-12,433	3,916	-12,433
<b>Net Faiz Marjı</b>	<b>5.6%</b>	<b>3.2%</b>	<b>8.2%</b>	<b>4.3%</b>	<b>1.3%</b>	<b>5.6%</b>	<b>1.3%</b>
<b>Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)</b>	<b>1.5%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.7%</b>	<b>-1.0%</b>	<b>-2.9%</b>	<b>1.5%</b>	<b>-2.9%</b>
TL kredi getirisi	16.7%	18.6%	22.3%	28.7%	30.9%	16.7%	30.9%
YP kredi getirisi	7.9%	11.2%	9.0%	10.2%	9.5%	7.9%	9.5%
TL mevduat maliyeti	20.6%	26.5%	28.1%	34.8%	39.4%	20.6%	39.4%
YP mevduat maliyeti	1.4%	0.5%	0.4%	0.5%	1.1%	1.4%	1.1%
<b>Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)</b>	<b>713</b>	<b>544</b>	<b>701</b>	<b>-845</b>	<b>2,247</b>	<b>713</b>	<b>2,247</b>
Üçüncü aşama krediler	1,433	5,701	1,942	2,542	3,829	1,433	3,829
Standart krediler (I. ve II. aşama)	5,348	2,598	1,981	2,226	8,194	5,348	8,194
Serbest kalan karşılıklar	5,609	3,358	2,338	4,159	8,645	5,609	8,645
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	459	4,398	884	1,454	1,131	459	1,131
- Serbest karşılıklar	0	0	0	0	0	0	0
<b>Dönemin Ortalama Kredi Hacmi</b>	<b>624,290</b>	<b>685,945</b>	<b>757,745</b>	<b>845,663</b>	<b>981,307</b>	<b>624,290</b>	<b>981,307</b>
Kur kaynaklı risk maliyeti	29bps	256bps	47bps	69bps	46bps	29bps	46bps
<b>Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)</b>	<b>75bps</b>	<b>288bps</b>	<b>84bps</b>	<b>29bps</b>	<b>138bps</b>	<b>75bps</b>	<b>138bps</b>
<b>Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)</b>	<b>46bps</b>	<b>32bps</b>	<b>37bps</b>	<b>-40bps</b>	<b>92bps</b>	<b>46bps</b>	<b>92bps</b>
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	58%	63%	85%	82%	95%	58%	95%
Maliyet / Gelir oranı	35.0%	34.5%	25.1%	43.5%	53.3%	35.0%	53.3%
Ortalama aktifler	1,137,782	1,272,820	1,471,479	1,651,720	1,874,709	1,137,782	1,874,709
Ortalama öz sermaye	128,840	135,335	150,724	170,528	179,717	128,840	179,717
<b>Ortalama aktif kârlılık</b>	<b>4.4%</b>	<b>3.6%</b>	<b>6.7%</b>	<b>4.7%</b>	<b>2.2%</b>	<b>4.4%</b>	<b>2.2%</b>
<b>Ortalama Öz sermaye kârlılığı</b>	<b>39.2%</b>	<b>33.9%</b>	<b>65.2%</b>	<b>45.3%</b>	<b>22.9%</b>	<b>39.2%</b>	<b>22.9%</b>
Ortalama Etkin Vergi Oranı	19.2%	25.4%	26.6%	3.4%	7.4%	19.2%	7.4%

**Model Güncellemeleri (milyon TL)**

	Cari			Önceki		
	2023	2024T	2025T	2023	2024T	2025T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	66,984	85,618	137,283	104,926	180,080	
TÜFE tahvil geliri	64,157	79,044	62,088	76,184	57,247	
Net komisyon geliri	34,482	67,226	86,000	62,226	78,698	
Hazine işlem geliri	18,634	21,087	26,351	20,178	24,568	
Karşılıklar (net)	1,113	10,012	17,206	10,170	17,590	
Faaliyet gideri	46,481	75,485	97,391	79,040	100,859	
Net Kâr	68,009	80,000	114,000	82,200	131,300	
Krediler	876,756	1,225,462	1,663,010	1,263,326	1,671,423	
Mevduat	1,004,063	1,417,013	1,946,537	1,444,977	1,922,277	
T. Aktifler	1,738,651	2,444,939	3,184,250	2,384,925	3,075,647	
Öz sermaye	178,852	250,281	351,951	251,301	370,871	
Net Faiz Marjı	0.2%	0.3%	2.9%	1.6%	5.0%	
Net kredi risk maliyeti	15bps	90bps	115bps	85bps	110bps	
Faaliyet giderleri/gelirler	33.8%	39.4%	36.2%	38.8%	33.5%	
Aktif kârlılık	4.9%	3.7%	4.1%	4.0%	4.8%	
Öz sermaye kârlılığı	46.1%	39.1%	37.9%	39.7%	42.2%	
<b>12 aylık fiyat hedefi</b>		<b>35.00</b>		<b>31.30</b>		

*Kaynak: Ak Yatırım Araştırma*

Net Kâr Tahmini Değişim	-3%	-13%
Hedef Fiyat Değişim	12%	

## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.