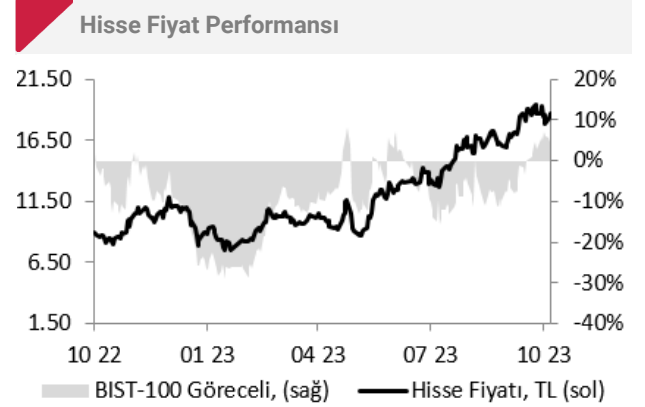


Yapı Kredi Bankası 3Ç23 konsolide olmayan finansallarında 24.6 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 17.9 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı %114 ç/ç artarken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %52.4 artış kaydetmiş ve bu dönemde özsermaye karlılığı %65.2 olarak gerçekleşmiştir. Beklenti üstü net kar rakamı ve kuvvetli operasyonel performansın hisse fiyatı üzerinde olumlu etkisi olmasını bekliyoruz.

* **Yapı Kredi Bankası için AL önerimizi koruyor hedef fiyatımızı 26.50 TL olarak revize ediyoruz** (önceki: 21.40 TL). Bu dönemin öne çıkan hususları: i) %11.5 ç/ç TL kredi büyümesi (konut: %1.1, taşıt: %8.0, genel amaçlı tüketici kredisi: %13.2 ve kredi kartı: %16.5 ile büyüme ağırlıklı olarak bireysel segmentte gerçekleşirken, TL ticari kredilerdeki büyüme ise %9.3 olarak gerçekleşmiştir), ii) YP krediler daralma eğilimini korumuş ve USD bazında %5.1 ç/ç daralmıştır, iii) net faiz marjı 607 bps ç/ç genişlerken, TÜFE'ye endeksli bonoların değerlendirilmesi için banka %60 enflasyon oranı kullanmış, bu bonoların pozitif etkisi ~530 bps, TL kredi/mevduat faiz makasının pozitif etkisi ise ~120 bps olmuştur, iv) vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payı 1.6 puan artarak %43.4 olarak gerçekleşmiştir, v) güçlü tahsilat performansı ile net takibe intikal 113 milyon TL olarak gerçekleşmiş, bankanın takipteki kredileri için ayırdığı toplam karşılık oranı 480 bps ç/ç artış ile %155.4'e yükselmiş, net kredi riski ise %0.9 olarak gerçekleşmiştir, vi) faaliyet giderleri (deprem ile ilgili ~650 milyon TL bağış dahil) ve bankacılık hizmet gelirleri 9A23'te sırası ile yıllık %134 ve %123 artmıştır. Yapı Kredi Bankası 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.69x F/DD ve 2.15x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2023'te %22 kar artışı ile %43.6 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %16.9 ve %70.0) ve %21.1 SYR (Çekirdek SYR: %17.0) ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

* **Görünüm ve beklentilerimiz.** i) %40'ın altında TL kredi büyümesi, ii) YP kredilerde daralmanın devamı, iii) %5 üzerinde net faiz marjı (2022: %9.1), iv) komisyon gelirlerinde %90 üzerinde artış, v) operasyonel giderlerde %120'nin altında artış ve vi) ~100 bps toplam kredi risk maliyeti (2022: 147 bps) ve sonuçta özsermaye karlılığı %30'un üzerinde beklenmekte. Banka ayrıca enflasyona göre düzeltilmiş özsermaye karlılığının da düşük-orta %10'lu seviyelerde olmasını beklemekte. TL kredi/mevduat faiz makasındaki genişleme, ödeme sistemlerinin komisyon gelirlerine yüksek katkısı ve güçlü aktif kalitesi ile 2023'te %40'ın üzerinde bir özsermaye karlılığı yakalanabileceğini düşünüyoruz. 2024 yılı için beklentimiz ise %33 TL kredi büyümesi, yıldan yıla 2 puan marj genişlemesi (TL kredi/mevduat faiz makasındaki toparlanma etkisi ile), kredi risk maliyetinde kısmen artış (karşılık oranlarının korunacağı varsayımı altında) ve komisyon gelirlerindeki artışın faaliyet giderlerindeki büyümeyi kompanse ederek %18 net kar artışı ve %37 özsermaye karlılığı şeklindedir.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	YKBNK
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	18.72
Hedef Hisse Fiyatı, TL	26.50
Yükselme Potansiyeli	42%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, TL mln	158,129

Kaynak: Piyasa verileri 24 Ekim 2023 tarihli kapanış verileridir.

Temel Finansal Veriler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Net Faiz Geliri	15,919	74,849	72,972	126,320
Operasyonel Gelir	5,067	53,683	47,079	83,413
Net Kar	10,490	52,745	64,297	75,949
Hisse Başı Özkaynak	7.52	14.95	21.05	28.90
Hisse Başı Kar	1.24	6.24	7.61	8.99
Temettü Oranı	10%	15%	15%	15%
Hisse Başı Temettü	0.12	0.94	1.14	1.35
Özsermaye	63,484	126,256	177,799	244,103
Özkaynak Karlılığı	19.4%	55.5%	43.6%	37.0%
Aktif Karlılığı	1.9%	5.7%	4.6%	3.9%
Maliyet/Gelir	32.6%	20.6%	30.6%	30.4%
F/K	2.13	1.01	2.46	2.08
F/DD	0.35	0.42	0.89	0.65
Aktif Büyümesi	60%	50%	53%	28%
Kar Büyümesi	107%	403%	22%	18%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	2022	2023T	2024T
Grup 1 Kredi Oranı	83.6%	84.4%	83.7%
Grup 2 Kredi Oranı	13.2%	12.2%	12.2%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	8.3%	0.0%	0.0%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	3.4%	3.4%	4.1%
Grup 1 Karşılık Oranı	0.9%	0.9%	0.9%
Grup 2 Karşılık Oranı	19.2%	16.9%	16.9%
Grup 3 Karşılık Oranı	76.1%	69.8%	83.2%
Toplam Provizyon Oranı	173.9%	151.2%	150.8%
Vadesiz Mevduat Oranı	40.8%	44.2%	44.4%
Toplam Kredi/Mevduat	79.9%	74.6%	75.8%
TL Kredi/Mevduat	103.7%	94.3%	99.4%
YP Kredi/Mevduat	50.3%	48.8%	45.2%

Karlılık Rasyoları	2022	2023T	2024T
Net Faiz Marjı (NFM)	10.4%	6.7%	9.1%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	7.3%	4.0%	5.7%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	4.7%	-0.8%	1.5%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	6.7%	9.1%	6.2%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	2.7%	1.5%	2.7%
BHG / Operasyonel Giderler	67.9%	66.4%	67.5%
BHG / Aktifler	1.5%	2.2%	2.0%
Operasyonel Giderler / Aktifler	2.3%	3.3%	2.9%

Aktif Karlılığı Rasyoları	2022	2023T	2024T
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	8.8	9.5	8.9
Özsermaye Karlılığı	55.5%	43.6%	37.0%
Aktif Karlılığı	5.7%	4.6%	3.9%
Sermaye Yeterlilik Oranı	21.3%	21.4%	22.9%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	17.5%	17.1%	18.3%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
YAPI KREDİ BANKASI

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	2022	2023T	2024T
Krediler	570,052	809,900	1,044,909
TL	410,439	580,016	771,306
YP	159,613	229,885	273,603
YP, \$ mln	8,536	7,663	7,817
Menkul Kıymetler	242,210	409,052	517,309
Faiz Kazanan Varlıklar	856,892	1,252,033	1,609,053
Aktifler	1,108,094	1,696,401	2,176,894
Mevduatlar	672,765	1,018,360	1,293,799
TL	387,421	607,039	765,975
YP	285,344	411,321	527,824
YP, \$ mln	15,260	13,711	15,081
Özsermaye	126,256	177,799	244,103

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	2022	2023T	2024T
Faiz Geliri	128,152	214,549	327,606
Krediler	68,461	123,916	178,986
Menkul Kıymetler	58,037	80,430	118,699
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	47,276	58,672	71,226
Diğer	1,654	10,203	29,922
Faiz Giderleri	51,204	142,604	197,320
Mevduat	32,744	115,503	149,498
Borçlanma	18,460	27,102	47,822
Net Faiz Geliri (NFG)	76,948	71,944	130,286
Swap Gelir/Gider	-2,099	1,028	-3,967
Swap ile Uyarlanmış NFG	74,849	72,972	126,320
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	15,663	22,112	27,942
Takipten Tahsilat	2,779	11,638	2,994
Net Karşılık Giderleri	12,884	10,474	24,949
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	14,134	30,376	37,684
Operasyonel Giderler	22,417	45,795	55,642
Personel Giderleri	9,185	17,465	27,420
Personel Dışı Giderler	13,232	28,330	28,221
İştiraklerden Gelirler	3,153	8,152	5,996
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	11,478	28,221	11,856
Vergi Öncesi Kar/Zarar	68,314	83,452	101,265
Net Kar/Zarar	52,745	64,297	75,949

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Dinamik Yatırım

Menkul Değerler A.Ş.

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (212) 371 0100

Faks: (212) 353 1046

E-posta: arastirma@dinamikyatirim.com.tr

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler Dinamik 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 Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.