

## Yapı Kredi Bankası

AL

## 2025 2.Ç Mali Tablo Analizi ve Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 34%

## İkinci çeyrek net karı beklentilerin bir miktar üzerinde

## Gerçekleşen ve Tahminler

**YKB, 2025 yılının ikinci çeyreğinde TL11.3 milyar solo net kar açıkladı.**

Açıklanan net kar rakamı bizim beklentimiz olan TL 10 milyarın yaklaşık %12 üzerinde bulunuyor. Bankanın çeyreklik net karı yatay kalırken, yıllık kar ise 2024'ün aynı çeyreğine göre %60 yükseldi. Yapı Kredi'nin 2025 ikinci çeyrek yıllıklandırılmış öz kaynak karlılığı ise %21 seviyesinde gerçekleşti. Bu rakam bir önceki çeyrekte %23 düzeyinde bulunuyordu. Çeyrekte TL kredi mevduat makasının fonlama maliyetlerinin artışıyla 107 baz puan gerilemesi sonucu marjın 38 baz puan kaybederek %1,74 seviyesine inmiş olduğunu görüyoruz. Swap maliyetlerinin artışı ve TÜFEX'lerden çeyrekte bir miktar daha az gelir yazılması da marjın gerilemesindeki diğer önemli faktörler. Ücret ve komisyon gelirleri çeyrekte %18 artış gösterirken, karşılık giderlerindeki %17 düşüş ve faaliyet giderlerindeki sadece %6 artış karın görece daha kuvvetli gelmesini sağladı. Ancak tahminlerimizle gerçekleşen net kar arasındaki sapmanın en önemli nedeni beklediğimizden daha iyi gelen net faiz gelirleri oldu. Net risk maliyeti 25 baz puan gerileyerek 170 baz puana inerken burada tahsilatların gücünü koruduğunu görüyoruz. YKB yönetimi 2025 bütçesinde iki kalemden revizyona gitti. Bunlar; daha önce 300 baz puan genişleme olarak verilen marj artışının 200-225 baz puana revizyonu ile ücret ve komisyon gelir artış büyümesinin %25-30 aralığından %40'a yükseltilmesi oldu. Banka, 2025 için orta yüzde yirmili özkaynak kârlılık hedefini koruyor.

## Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

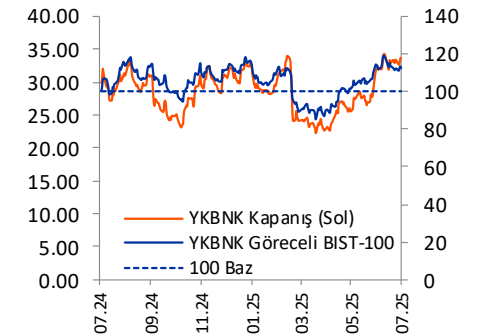
**Marj kredi spreadlerinin yükselişiyle ilk çeyrekte güçlendi.** TL ve YP kredi-mevduat spreadleri fonlama maliyetlerinin artışıyla 107 baz puan geriledi. Ancak YP kredi spreadleri 11 baz puan artış gösterdi. Bankanın kredi hacimleri ikinci çeyrekte güçlü büyütürken aslında marjın daha da daralmasını engellemiş gözüküyor. Swaplar göre düzeltilmiş marj 38 baz puan gerileyerek %1,74 seviyesine inerken bunda swap maliyetlerinin de rolü büyük. İlk çeyrekte TL 14,7 milyar olan swap maliyetleri ikinci çeyrekte TL 20,7 milyara yükseldi ve marjın daralmasında önemli rol oynadı. Banka sene başında verdiği 300 baz puan marj genişleme hedefini 200-225 baz arası olarak güncellerken, bu rakam bizim tahminlerimizin bir miktar altında yer alıyor.

| Fiyat Bilgileri          | TL      |
|--------------------------|---------|
| Kapanış                  | 33.66   |
| 12 Aylık Hedef Fiyat*    | 45.00   |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 35.00   |
| Piyasa Değeri (mn)       | 284,328 |
| Halka Açık PD (mn)       | 110,262 |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay)   | 5892.0  |
| Hisse sayısı (Adet mn)   | 8,447   |
| Takas Saklama Oranı (%)  | 39      |
| Yabancı Oranı (%)        | 30      |

| Fiyat Perf. (%)  | 1 Ay | Yıllık | 12 Ay |
|------------------|------|--------|-------|
| TL               | 6.2  | 9.9    | 11.5  |
| ABD \$           | 4.1  | -4.3   | -9.0  |
| BIST-100 Relatif | -1.7 | 0.6    | 10.4  |

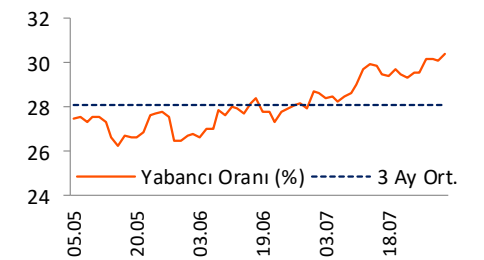
| Çarpanlar | 2024 | 2025 | 2026 |
|-----------|------|------|------|
| F/K       | 9.8  | 4.6  | 3.3  |
| PD/DD     | 1.5  | 1.3  | 1.0  |
| FD/FAVÖK  | 15.6 | 29.6 | 34.2 |

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 22.16 34.26

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 30.41



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

**Güçlü tahsilat ve yüksek karşılık oranları çeyrekte net risk maliyetini.** Takibe atılan krediler yükselmeye devam etmesine rağmen güçlü tahsilat performansının devamı ve yüksek karşılık oranları bankanın bu çeyrekte maruz kaldığı risk maliyetini 25 baz puan gerileterek 170 baz puana inmesine neden oldu. Net risk maliyetinin bu yıl 150-175 baz puan arasında olacağı öngörülmeye devam ediliyor.

**Komisyon gelirleri çeyrekte %18 arttı.** Net ücret ve komisyon gelirleri artan kredi plasman ve yükselen kredi kartı işlem hacimleriyle çeyreklik bazda %18 artarken, yıllık bazda ise geçen senenin aynı dönemine göre %48 artış kaydetti. Yükselen faizler nedeniyle kredi kart komisyonlarının artışı ve kredi dışı komisyon alanlarında artan komisyon gelirleri bu sonuçta rol oynamış durumda. Faaliyet giderleri ise çeyreklik bazda sadece %6 artış gösterdi. Banka, toplam faaliyet gider artışının 2025 yılında %50'nin altında kalacağını tahmin ediyor.

#### **Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm**

**Hedef fiyatımızı TL 45 olarak güncelliyoruz.** Banka için Mart ayında yaşanan oynaklıktan sonra aşağı yönlü revize ettiğimiz orta vadeli karlılık ve büyüme oranlarını büyük oranda oynaklık öncesi öngördüğümüz patikaya geri getirdik. Bu da YKB'nin sürdürülebilir özkaynak karlılık hedefini (orta vadede) 300 baz puan arttırmamız anlamına geldi. Bunun yanında daha önce hedef fiyatı hesaplarken koyduğumuz ekstra risk primlerini de iptal ederek yeni hedefin daha normalleştirilmiş varsayımlarla ulaşılmasını sağladık. Banka için AL tavsiyemiz devam ediyor.

| YKBNK                                                   |           |           |           |           |           | Çeyreklik bazda | Yıllık bazda |
|---------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------|--------------|
| Gelir Tablosu (TL mn)                                   | 2Ç24      | 3Ç25      | 4Ç24      | 1Ç25      | 2Ç25      |                 |              |
| Net faiz geliri                                         | 17,026    | 14,158    | 22,102    | 26,167    | 30,985    | 18%             | 82%          |
| Net ücret ve komisyon gelirleri                         | 18,141    | 18,942    | 20,457    | 22,751    | 26,786    | 18%             | 48%          |
| Trading gelirleri                                       | (16,084)  | (9,446)   | (10,634)  | (6,822)   | (15,713)  | 130%            | (2%)         |
| Mekul kıymet alım satımı                                | 577       | 1,041     | 447       | 1,503     | 482       | (68%)           | (16%)        |
| Swap ve türev işlemler                                  | (16,672)  | (10,489)  | (11,083)  | (8,441)   | (16,208)  | 92%             | (3%)         |
| Temettü geliri                                          | 10        | 2         | 3         | 117       | 13        | (89%)           | 24%          |
| Diğer gelirler                                          | 8,234     | 6,041     | 5,363     | 7,809     | 5,233     | (33%)           | (36%)        |
| Faaliyet giderleri                                      | (17,535)  | (20,197)  | (23,269)  | (25,080)  | (26,556)  | 6%              | 51%          |
| Personel giderleri                                      | (5,794)   | (6,948)   | (8,447)   | (9,102)   | (9,115)   | 0%              | 57%          |
| Faiz ve vergi öncesi faaliyet karı                      | 3,979     | 2,547     | 5,569     | 15,607    | 11,608    | (26%)           | 192%         |
| Karşılık giderleri                                      | (5,617)   | (8,754)   | (9,301)   | (14,772)  | (12,224)  | (17%)           | 118%         |
| Grup III                                                | (5,301)   | (6,353)   | (7,052)   | (9,375)   | (6,439)   | (31%)           | 21%          |
| Grup I ve II                                            | (316)     | (2,401)   | (2,249)   | (5,397)   | (5,784)   | 7%              | 1,730%       |
| Diğerleri                                               | 55        | (23)      | (17)      | (26)      | (37)      | 42%             | n.m.         |
| Serbest karşılıklar                                     | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | n.m.            | n.m.         |
| Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelir | 2,934     | 3,371     | 2,863     | 3,215     | 3,809     | 19%             | 30%          |
| Vergi öncesi kar                                        | 7,154     | 4,091     | 7,564     | 13,243    | 12,284    | (7%)            | 72%          |
| Vergi                                                   | 52        | (910)     | 953       | 1,825     | 954       | (48%)           | 1,742%       |
| Net Kar                                                 | 7,103     | 5,001     | 6,611     | 11,418    | 11,330    | (1%)            | 60%          |
| Bilanço (TL mn)                                         | 2Ç24      | 3Ç25      | 4Ç24      | 1Ç25      | 2Ç25      | Çeyreklik bazda | Yıllık bazda |
| Krediler                                                | 1,159,341 | 1,207,876 | 1,245,360 | 1,340,227 | 1,505,288 | 12%             | 30%          |
| Tüketici                                                | 14%       | 13%       | 12%       | 12%       | 12%       | 3%              | (11%)        |
| Kredi kartları                                          | 26%       | 25%       | 26%       | 25%       | 26%       | 2%              | (0%)         |
| Ticari taksitli                                         | 10%       | 8%        | 9%        | 9%        | 8%        | (7%)            | (12%)        |
| Diğer                                                   | 51%       | 54%       | 53%       | 54%       | 54%       | (1%)            | 5%           |
| Takipteki alacaklar                                     | 31,948    | 37,920    | 38,804    | 45,547    | 51,345    | 13%             | 61%          |
| Yeni girişler                                           | 8,794     | 9,643     | 11,662    | 13,836    | 29,564    | 114%            | 236%         |
| Tahsilatlar                                             | 3,463     | 1,746     | 9,102     | 5,330     | 12,782    | 140%            | 269%         |
| Silinen alacaklar                                       | -1,023    | -1,925    | -1,675    | -1,753    | -5,178    | 195%            | 406%         |
| Özel karşılıklar (-)                                    | 19,778    | 22,954    | 25,589    | 29,021    | 29,655    | 2%              | 50%          |
| Menkul kıymetler                                        | 470,975   | 477,189   | 497,708   | 475,779   | 527,152   | 11%             | 12%          |
| Alım-satım ve satılmaya hazır                           | 121,171   | 120,196   | 134,880   | 131,262   | 167,659   | 28%             | 38%          |
| Vadesine kadar elde tutulacak                           | 349,804   | 356,993   | 362,828   | 344,517   | 359,493   | 4%              | 3%           |
| Toplam varlıklar                                        | 2,178,173 | 2,330,975 | 2,380,586 | 2,543,778 | 2,806,307 | 10%             | 29%          |
| Mevduat                                                 | 1,231,819 | 1,266,971 | 1,267,908 | 1,417,713 | 1,530,494 | 8%              | 24%          |
| İhraç edilen menkul kıymetler                           | 92,057    | 117,184   | 129,311   | 164,908   | 174,965   | 6%              | 90%          |
| Toptan fonlama                                          | 437,707   | 498,372   | 520,073   | 483,070   | 584,696   | 21%             | 34%          |
| Özkaynaklar                                             | 183,093   | 190,967   | 192,804   | 205,672   | 221,692   | 8%              | 21%          |

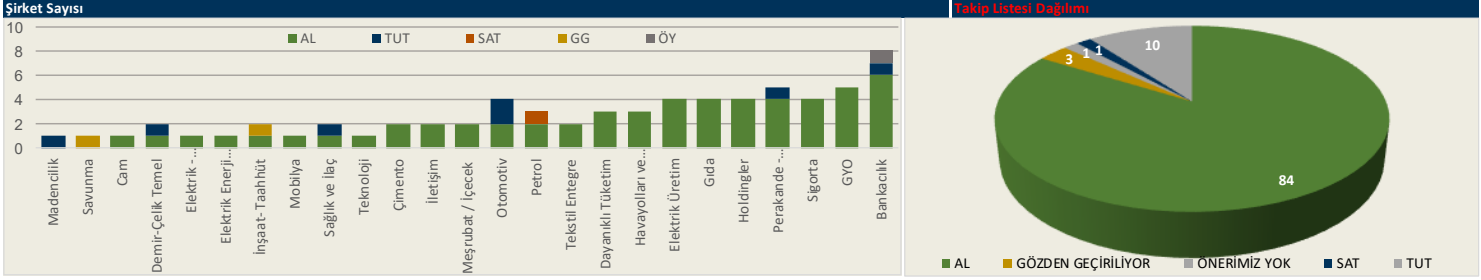
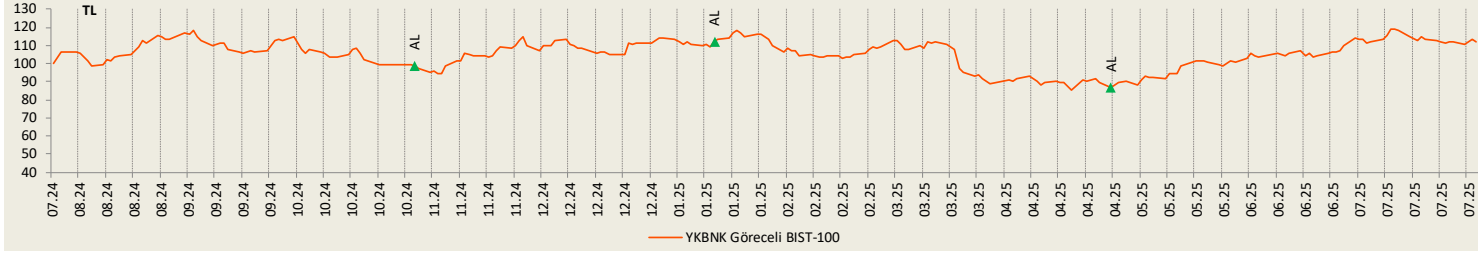
**Yapı Kredi Bankası**

| Rasyo Analizi                                                                       | 2Ç24      | 3Ç25    | 4Ç24    | 1Ç25    | 2Ç25    | Çeyreklik bazda | Yıllık bazda |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|-----------------|--------------|
| Net faiz marjı, çeyreklik                                                           | 3.69%     | 2.87%   | 4.30%   | 4.86%   | 5.29%   | 43bps           | 160bps       |
| Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş                                                 | -0.54%    | 0.28%   | 1.86%   | 2.12%   | 1.74%   | (38bps)         | 229bps       |
| Swap ve TÜFE endekslerine göre düzeltilmiş                                          | -1.16%    | -1.72%  | 0.17%   | 0.92%   | 1.67%   | 75bps           | 282bps       |
| TP                                                                                  |           |         |         |         |         |                 |              |
| Krediler                                                                            | 32.13%    | 34.43%  | 35.36%  | 34.77%  | 36.13%  | 136bps          | 400bps       |
| Menkul kıymetler                                                                    | 33.51%    | 35.61%  | 34.16%  | 26.52%  | 27.65%  | 113bps          | (586bps)     |
| Mevduatlar                                                                          | 33.82%    | 34.15%  | 33.65%  | 30.02%  | 32.46%  | 244bps          | (136bps)     |
| Kredi-mevduat faiz makası                                                           | -1.68%    | 0.28%   | 1.71%   | 4.75%   | 3.68%   | (107bps)        | 536bps       |
| YP                                                                                  |           |         |         |         |         |                 |              |
| Krediler                                                                            | 8.18%     | 8.90%   | 7.55%   | 7.99%   | 8.18%   | 19bps           | (1bps)       |
| Menkul kıymetler                                                                    | 6.27%     | 5.82%   | 5.83%   | 5.19%   | 5.80%   | 61bps           | (46bps)      |
| Mevduatlar                                                                          | 0.39%     | 0.27%   | 0.27%   | 0.48%   | 0.56%   | 8bps            | 17bps        |
| Kredi-mevduat faiz makası                                                           | 7.79%     | 8.62%   | 7.28%   | 7.51%   | 7.62%   | 11bps           | (17bps)      |
| Faaliyet kar marjı (karşılıklar öncesi)                                             | 0.86%     | 0.52%   | 1.08%   | 2.90%   | 1.98%   | (92bps)         | 112bps       |
| Takipteki krediler oranı                                                            | 2.76%     | 3.14%   | 3.12%   | 3.40%   | 3.41%   | 1bps            | 66bps        |
| Takipteki kredi karşılık oranı                                                      | 61.91%    | 60.53%  | 65.94%  | 63.72%  | 57.76%  | (596bps)        | (415bps)     |
| Toplam risk karşılıkları                                                            | 129%      | 117%    | 121%    | 114%    | 109%    | (542bps)        | (1,984bps)   |
| Aşama III özel karşılık oranı                                                       | 191 bps   | 215 bps | 230 bps | 290 bps | 181 bps | (109bps)        | (10bps)      |
| Aşama I ve II özel karşılık oranı                                                   | 11 bps    | 81 bps  | 73 bps  | 167 bps | 163 bps | (4bps)          | 151bps       |
| Toplam karşılık oranı (tahsilatlar net)                                             | (112 bps) | 72 bps  | 145 bps | 196 bps | 170 bps | (25bps)         | 282bps       |
| Yıllıklandırılmış net takip oranı                                                   | 1.92%     | 2.67%   | 0.83%   | 2.63%   | 4.72%   | 209bps          | 280bps       |
| Yakın izleme altındaki krediler                                                     | 3.99%     | 3.76%   | 4.24%   | 4.35%   | 5.74%   | 139bps          | 175bps       |
| Yeniden yapılandırılmış krediler                                                    | 5.91%     | 6.65%   | 7.44%   | 8.04%   | 7.95%   | (8bps)          | 204bps       |
| Net takipteki kredi stoku / Ana Sermaye (Tier I) (Texas oranı)                      | 6.50%     | 7.75%   | 6.84%   | 8.06%   | 9.87%   | 181bps          | 337bps       |
| Net takipteki kredi stoku + Grup II krediler / Ana Sermaye (Tier I)                 | 31.2%     | 31.3%   | 34.2%   | 36.5%   | 49.2%   | 1,271bps        | 1,796bps     |
| Gider-gelir oranı                                                                   | 92%       | 85%     | 73%     | 60%     | 63%     | 342bps          | (2,877bps)   |
| Ortalama varlıkların giderleri (%)                                                  | 3.3%      | 3.6%    | 4.0%    | 4.1%    | 4.0%    | (10bps)         | 62bps        |
| Net ücret/komisyonların faaliyet giderlerine oranı                                  | 103%      | 94%     | 88%     | 91%     | 101%    | 1,015bps        | (260bps)     |
| Ortalama varlık getirisi                                                            | 1.4%      | 0.9%    | 1.1%    | 1.9%    | 1.7%    | (16bps)         | 34bps        |
| Ortalama özkaynak getirisi                                                          | 15.6%     | 10.7%   | 13.8%   | 22.9%   | 21.2%   | (171bps)        | 558bps       |
| Kaldıraç oranı                                                                      | 11.5 x    | 12.1 x  | 12.3 x  | 12.4 x  | 12.5 x  | 1,608bps        | 10,005bps    |
| Ana sermaye yeterlilik oranı                                                        | 13.94%    | 14.89%  | 15.49%  | 13.93%  | 13.17%  | (76bps)         | (77bps)      |
| Toplam sermaye yeterlilik oranı                                                     | 16.67%    | 17.75%  | 18.55%  | 16.81%  | 15.73%  | (108bps)        | (94bps)      |
| Düzeltilmiş kredi/mevduat oranı                                                     | 82%       | 80%     | 82%     | 78%     | 82%     | 332bps          | (44bps)      |
| Özel karşılık gideri / faaliyet karı oran                                           | 133%      | 249%    | 127%    | 60%     | 55%     | (459bps)        | (7,776bps)   |
| Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir kredilerin toplam krediler içindeki payı  | 41%       | 43%     | 43%     | 41%     | 41%     | (2bps)          | 83bps        |
| Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir mevduatların toplam mevduat içindeki payı | 54%       | 54%     | 54%     | 54%     | 51%     | (215bps)        | (222bps)     |
| Tasarruf mevduatlarının toplam mevduat içindeki payı                                | 65%       | 68%     | 69%     | 73%     | 69%     | (409bps)        | 352bps       |

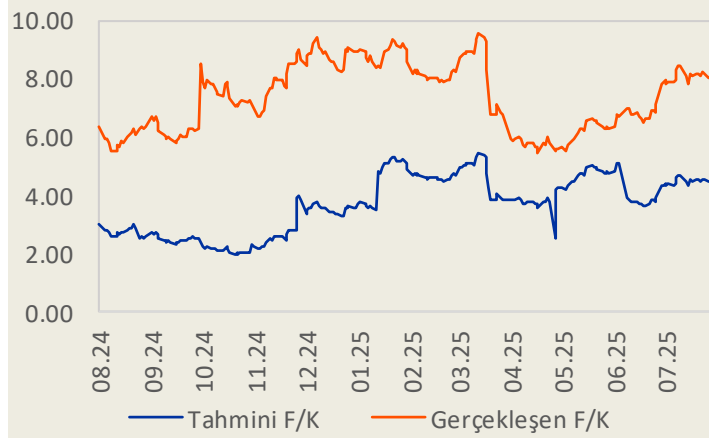
\* ihraç edilen menkul kıymetler, ikincil krediler, uzun vadeli döviz borçlanmaları ve banka mevduatları için düzeltilmiş

## Yapı Kredi Bankası

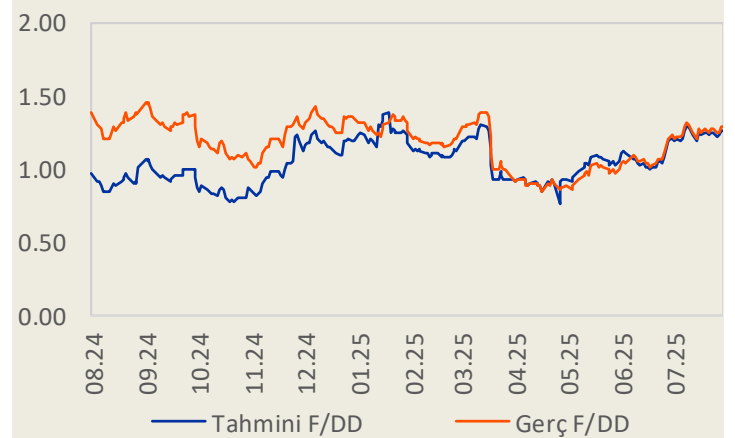
## Göreceli Getiri / Öneriler



## Tahmini F/K &amp; Gerçekleşen F/K



## Tahmini F/DD &amp; Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.