

# Yapı Kredi Bankası

## Beklentilerin üzerinde

### Sevgi Onur

Analist

[sonur@sekeryatirim.com](mailto:sonur@sekeryatirim.com)

+90 (212) 334 3333 (150)

Yapı Kredi Bankası 4Ç23 solo finansal sonuçlarında beklentilerin üzerinde 19,307 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrek bazda %21 düşüş). Açıklanan net kar rakamı bizim 15,600 milyon TL olan tahminimizin ve 16,025 milyon TL olan piyasa beklentisinin %24 ve %20 üzerinde gerçekleşmiş oldu.

Bankanın 12 aylık karı 68,009 milyon TL olup geçen yıla göre %29 oranında artmıştır. Ortalama maddi özkaynak karlılığı 2022'deki %57'den %45 seviyesine gerilemiştir (Bütçe:>%30) ve şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki en yüksek seviyededir. Enflasyon etkisinden arındırıldığında ise %14,5 seviyesinde ve bütçenin hafif üzerinde gerçekleşmiştir.

Çekirdek bankacılık gelirleri ve diğer bankacılık gelirleri beklentimizden kuvvetli, kredi karşılıkları ise beklentimizin hafif üzerinde gerçekleşmiştir.

Banka yönetimi 2024 yılı için operasyonel bütçesini açıklamıştır orta %30 seviyesinde özkaynak karlılığı öngörmektedir (Şeker: %35,4). 2023 yılında %14,5 seviyesinde gerçekleşen enflasyona göre düzeltilmiş maddi özkaynak karlılığında 2024 yılında iyileşme beklenmektedir. Makro tarafta %3-3,5 büyüme ve %40 Tüfe beklenmektedir. Tüfe endekslı kağıtları değerlendirilmede %40 oranı kullanılacaktır.

- 1) TL kredilerde reel büyüme (Şeker: %41), YP kredilerde düşük tek haneli büyüme (Şeker: %2),
- 2) Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marj: >%4,5 (Şeker: 60 baz puan iyileşme),
- 3) Komisyon gelirlerinde >%80 büyüme, (Şeker: %50),
- 4) Faaliyet giderlerinde <%80 artış (Şeker: %45 artış),
- 5) Aktif kalitesi tarafında net kredi riski maliyetininin 14 baz puandan 100 baz puan seviyesine yükselmesi modelleniyor. (Şeker: 150 baz puan).

Bankanın 2024 yılı için TL kredilerde reel büyüme beklentisi rakiplerine göre daha iyimserdir. Orta-30% özkaynak karlılığı bütçesi bizim beklentilerimizle uyumludur. Banka için 2024 yılında %14 kar artışı modelliyoruz.

Hisse için pozitif bir etki bekliyoruz. 32,28 TL olan hedef fiyatımızın %45 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2024T 2,4x F/K (Benzerlerine göre %19 iskontolu) ve 0,73x F/DD çarpanlarıyla ve %35,4 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Net faiz marjı rakiplerinin üzerinde. Kümülatif bazda swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marjlar yıllık bazda 371 baz puan zayıflayarak %5,4 seviyesine gerilemiştir ve bütçe beklentisi >5% seviyesinin ve rakiplerinin üzerindedir. 2024 yılında marjların >%4,5 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	32.28
Artış potansiyeli (%)	45%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	32.28

	TL	US\$
Fiyat	22.28	0.74
BİST 100	8,666	286
US\$ (MB Alış):	30.31	
52 Hafta Yüksek:	23.84	0.80
52 Hafta Düşük:	7.34	0.39
Bloomberg Kodu:	YKBNK.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 8,447

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	188,200	6,210
Halka Açık PD:	73,398	2,422
Ortalama İşlem Hacmi:	3,726	138

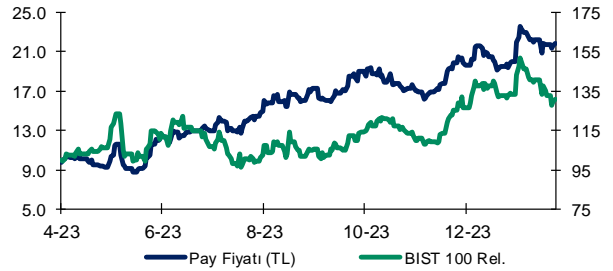
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	19,307	15,600	24%	16,025	20%

4Ç23	3Ç23	4Ç23	Çeyrek	4Ç22	Yıllık
Net kar (TL Mn)	24,586	19,307	-21%	17,429	11%

Tahminler (TL Mn)	2021A	2022A	2023T	2024T	2025T
Net Kar	10,490	52,745	68,009	77,557	98,156
Özkaynak	63,484	126,256	178,852	258,707	325,229

Değerleme	2021A	2022A	2023T	2024T	2025T
F/K (x)	2.7	1.9	2.8	2.4	1.9
F/DD (x)	0.45	0.79	1.05	0.73	0.58
Aktif Getirisi	1.8%	5.7%	4.8%	3.8%	3.7%
Özkaynak Getirisi	18.9%	55.6%	44.6%	35.4%	33.6%

Getiri	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	12.8	29.5	54.7	194.9	14.0
US\$ Getiri:	9.5	20.9	37.5	82.9	10.6
BİST 100 Relatif Getiri:	-0.8	14.6	29.6	61.7	-1.7



**Kredi-mevduat makasında toparlanma, marjlarda çeyreksele sert zayıflama.** Kredi-mevduat makası çeyreksele bazda 160 baz puan toparlanmıştır. Swap fonlama maliyetleri 4Ç23’de rekor yüksek 7,6 milyar TL seviyesindedir. Tüfe endeksli kağıt gelirleri çeyreksele bazda %21 azalarak 19 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Düzeltilmiş net faiz marjı çeyreksele bazda oldukça sert 482 baz puan baz puan zayıflamıştır.

2024 Beklentiler	Yapı Kredi Bankası	Şeker Yatırım
Krediler		
TL Krediler	Reel büyüme	41%
YP Krediler (\$ Bazında)	Düşük tek haneli büyüme	2%
Özkaynak Karlılığı	Orta 30	37.5%
Enflasyon Muhasebesine göre Özkaynak Karlılığı	İyileşme	
Net Faiz Marjı	> 4.5%	60 baz puan iyileşme
Ücret ve Komisyon Gelirleri	> 80%	50%
Faaliyet Giderleri	< 80%	45%
Kredi Riski Maliyeti	-100 baz puan	150 baz puan

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

**Net ücret ve komisyon gelirlerinde bütçe beklentisi üzerinde güçlü performans.** Ücret ve komisyon gelirlerinde çeyreksele artış oranı 3Ç23’deki tarihi yüksek %48 seviyesinden yavaşlayarak %33 seviyesine gerilemiştir ancak hala güçlüdür. Yıllık bazda artış ise %144 seviyesindedir ve >90% bütçe beklentisinin oldukça üzerindedir. **2024 yılı için >%80 artış beklenmektedir.**

**TL kredilerde rakiplerinin üzerinde güçlü büyüme.** TL kredilerde çeyreksele büyüme 3Ç23’deki %11,9 seviyesinden kuvvetli toparlanarak %18,9 seviyesine yükselmiştir. Bu özel bankaların %15,3 çeyreksele büyümesinin üzerindedir ve şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki en kuvvetli orandır. YP krediler (\$ bazında) çeyreksele bazda %1,5 daralmıştır (Ö.B: %0,6).

TL kredilerde yıllık bazda büyüme %57,6 seviyesindedir ve özel bankaların %52,6 büyümesinin ve bütçe beklentisi <40% seviyesinin üzerindedir. Banka TL kredilerde yıllık bazda 20 baz puan pazar payı kazanmıştır. YP kredilerde yıllık bazda daralma ise %15,7 seviyesinde görece yüksektir. Bütçe beklentisi daralma şeklindedir. Banka yıllık bazda 100 baz puan pazar payı kaybetmiştir. **2024 yılı için TL kredilerde reel büyüme, YP kredilerde ise düşük tek haneli artış modellenmektedir.**

**Oto kredilerinde 4Ç23’de güçlü pazar payı kazanımı.** Toplam tüketici kredileri büyümesi, KMH kredilerindeki son derece güçlü artışa paralel olarak 3Ç23’deki %10,9 seviyesinden %15,7 seviyesine yükselmiş, toplam krediler içindeki ağırlığı ise 10 baz puan artarak %19,7 seviyesine yükselmiştir.

Konut kredileri 3Ç23’deki %1,1 daralmadan sonra %4,9 daha daralmıştır. Oto kredilerindeki büyüme 3Ç23’deki %8,0’den önemli ölçüde toparlanarak %22,2 seviyesine yükselmiştir ve banka çeyreksele bazda güçlü 180 baz puan pazar payı kazanmıştır. İhtiyaç kredileri artış hızı ise 3Ç23’deki %8,5 seviyesinden hafif toparlanarak %9,3 seviyesine yükselmiştir. KMH kredilerinde çeyreksele artış ise %56,8 oranında oldukça kuvvetlidir.

**Taksitli ticari kredilerde yıllık bazda kuvvetli pazar payı kazanımı.** Taksitli ticari krediler büyümesi yavaşlayarak %37,7 seviyesinden %29,0 seviyesine gerilemiştir. Pazar payı ise yıllık bazda 150 baz puan artmıştır ve yıllık baza en kuvvetli artış bu segmentte gerçekleşmiştir.

**Kredi kartlarında yıllık bazda sert pazar payı kayıpları.** Kredi kartları büyümesi önemli ölçüde toparlanarak 3Ç23’deki %9,5 seviyesinden %30,6 seviyesine yükselmiştir. Yıl sonuna göre toplam pazar payı kaybı 250 baz puan seviyesine ulaşmıştır ve en sert pazar payı kaybı bu segmentte gerçekleşmiştir.

**TL mevduatlarda görece zayıf artış, vadesiz mevduatlarda hafif pazar payı kazanımı.** TL mevduat büyümesi 3Ç23’deki %5,4 artışın ardından hız kazanarak %10,8 seviyesine yükselmiştir ancak özel bankaların %13,1 büyümesinin altındadır. YP tarafı ise (\$ bazında) sabittir (Ö.B: -%1,5). TL ve YP mevduatlarda piyasa payları yıllık bazda 90 ve 40 baz puan azalarak %7,2 ve %6,6 seviyelerine gerilemiştir.

Sektörde görülen trendin aksine TL kredi-mevduat oranı 690 baz puan artarak %101 seviyesine yükselmiştir. Vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 140 baz puan azalarak %42,0 seviyesine gerilemiştir ama sektör ortalaması olan %33,2 seviyesinin oldukça üzerindedir. Pazar payı ise yıllık bazda 10 baz puan artarak %8,8 seviyesine yükselmiştir.

**KKM pazar payında devam eden gerileme.** KKM 3Ç23’deki %11,1 artışın ardından %21 gerilemiştir ve şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki en sert düşüş gerçekleşmiştir. KKM’nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı 14 puan azalarak %34,7 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı ise çeyreksele bazda 10 baz puan azalarak %8,5 seviyesine gerilemiştir. 1Ç23’den beri pazar payı kaybı 140 baz puan seviyesindedir.

**TGA rasyosunda hafif iyileşme, tahsilatlarda yavaşlama, kredi riski maliyeti bütçenin oldukça altında.** TGA rasyosu 1,3 milyar TL satışın da yardımıyla çeyreksele 40 baz puan iyileşerek %3,0 seviyesine gerilemiştir ancak rakipleri arasındaki en yüksek seviyededir. Net takipteki alacaklar 3Ç23’deki -27 milyon TL seviyesinden önemli ölçüde artarak 1,2 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Tahsilatlar çeyreksele bazda %20 oranında azalarak 2,2 milyar TL seviyesine gerilemiştir.

Toplam kümülatif kredi riski maliyeti (net) kur etkisinden arındırıldığında 14 baz puan olup bütçe beklentisi -100 baz puan seviyesine göre oldukça konforlu bir seviyededir. Bu aynı zamanda rakipleri arasındaki en düşük seviyedir. **2024 yılı için kredi riski maliyetinin ~100 baz puan seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.**

İkinci aşama kredilerin ağırlığı 80 baz puan azalarak %11,4 seviyesine gerilemiştir. Yeniden yapılandırılan kredilerin ağırlığı da 160 baz puan azalarak %5,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. İkinci aşama beklenen zarar karşılık oranı 210 baz puan azalarak %14,8'e gerilemiş, üçüncü aşama beklenen zarar karşılık oranı ise 50 baz puan daha artarak %70,5 seviyesine ulaşmıştır. Toplam karşılık oranı ise 80 baz puan daha azalarak %4,5 seviyesine gerilemiştir.

**Faaliyet giderlerinde sınırlı artış.** Faaliyet giderleri artış hızı, personel giderlerinde sert artışa paralel çeyreksel bazda %38 seviyesinde artmıştır. Yıllık bazda artış ise %107 seviyesinde sınırlı olup bankanın <%120 artış bütçesinin altında gerçekleşmiştir. **2024 yılı için <%80 artış beklenmektedir.**

**Sermaye tamponu 3Ç23'deki 580 baz puandan 575 baz puan seviyesine gerilemiştir.** Bankanın SYR ve ana sermaye yeterlilik rasyoları çeyreksel bazda 80 ve 50 baz puan zayıflayarak %20,3 ve %18,4 seviyelerine gerilemiştir.

Özet Bilanço						
(mn TL, Konsolide Olmayan)	Aralık 22	Eylül 23	Aralık 23	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	143,896	256,582	263,274	2.6%	83.0%	83.0%
Bankalar	26,406	22,999	27,602	20.0%	4.5%	4.5%
Para Piyasaları	2,462	5,983	0	-	-	-
<b>Menkul Kıymetler Portföyü</b>	<b>242,210</b>	<b>374,913</b>	<b>403,821</b>	<b>7.7%</b>	<b>66.7%</b>	<b>66.7%</b>
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	1,565	2,372	3,094	30.4%	97.6%	97.6%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	77,344	92,312	95,393	3.3%	23.3%	23.3%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	163,301	280,229	305,334	9.0%	87.0%	87.0%
Türev Finansal Varlıklar	18,557	23,283	21,305	-8.5%	14.8%	14.8%
<b>Krediler</b>	<b>604,441</b>	<b>787,740</b>	<b>903,586</b>	<b>14.7%</b>	<b>49.5%</b>	<b>49.5%</b>
TL Krediler	432,703	572,578	676,038	18.1%	56.2%	56.2%
YP Krediler	171,738	215,162	227,547	5.8%	32.5%	32.5%
<b>Donuk Alacaklar</b>	<b>20,733</b>	<b>26,698</b>	<b>26,830</b>	<b>0.5%</b>	<b>29.4%</b>	<b>29.4%</b>
Beklenen Zarar Karşılıkları	36,062	41,480	40,535	-2.3%	12.4%	12.4%
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>1,108,094</b>	<b>1,564,789</b>	<b>1,738,651</b>	<b>11.1%</b>	<b>56.9%</b>	<b>56.9%</b>
<b>Mevduat</b>	<b>672,765</b>	<b>946,657</b>	<b>1,036,470</b>	<b>9.5%</b>	<b>54.1%</b>	<b>54.1%</b>
TL Mevduat	387,421	578,149	640,798	10.8%	65.4%	65.4%
YP Mevduat	285,344	368,508	395,672	7.4%	38.7%	38.7%
Alınan Krediler	70,048	110,700	140,307	26.7%	100.3%	100.3%
Para Piyasalarına Borçlar	35,514	67,836	57,973	-14.5%	63.2%	63.2%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	40,540	62,178	77,702	25.0%	91.7%	91.7%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1,855	2,846	3,188	12.0%	71.8%	71.8%
Sermaye Benzeri Krediler	39,388	40,662	36,846	-9.4%	-6.5%	-6.5%
<b>Özkaynaklar</b>	<b>126,256</b>	<b>162,204</b>	<b>178,852</b>	<b>10.3%</b>	<b>41.7%</b>	<b>41.7%</b>
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>1,108,094</b>	<b>1,564,789</b>	<b>1,738,651</b>	<b>11.1%</b>	<b>56.9%</b>	<b>56.9%</b>

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu								
(mn TL, Konsolide Olmayan)	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Aralık 22	Aralık 23	YoY
<b>Faiz Gelirleri</b>	<b>46,240</b>	<b>66,119</b>	<b>77,389</b>	<b>17.0%</b>	<b>67.4%</b>	<b>128,152</b>	<b>219,022</b>	<b>70.9%</b>
Kredilerden Alınan Faizler	21,129	33,664	48,453	43.9%	129.3%	68,461	130,709	90.9%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	0	34	3	-90.4%	-	256	56	-78.1%
Bankalardan Alınan Faizler	452	1,041	918	-11.8%	103.1%	984	3,274	232.7%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	24,514	31,171	27,827	-10.7%	13.5%	58,037	84,106	44.9%
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>15,704</b>	<b>38,415</b>	<b>53,618</b>	<b>39.6%</b>	<b>241.4%</b>	<b>51,204</b>	<b>146,120</b>	<b>185.4%</b>
Mevduata Verilen Faizler	11,623	31,251	42,349	35.5%	264.3%	32,744	117,993	260.4%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1,774	3,285	4,581	39.4%	158.2%	5,221	12,284	135.3%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	475	1,147	2,180	90.1%	359.5%	4,522	4,315	-4.6%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	1,687	2,615	3,200	22.4%	89.7%	6,620	9,674	46.1%
<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>30,536</b>	<b>27,703</b>	<b>23,770</b>	<b>-14.2%</b>	<b>-22.2%</b>	<b>76,948</b>	<b>72,902</b>	<b>-5.3%</b>
<b>Net Ücret ve Komisyon Gelirleri</b>	<b>4,511</b>	<b>9,765</b>	<b>12,989</b>	<b>33.0%</b>	<b>187.9%</b>	<b>14,134</b>	<b>34,482</b>	<b>144.0%</b>
Temettü Gelirleri	1	3	4	2.7%	227.5%	50	9	-81.1%
Ticari Kar/Zarar (Net)	1,276	5,667	-3,599	-163.5%	-381.9%	8,988	19,911	121.5%
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,405	2,544	4,873	91.5%	102.6%	10,014	17,382	73.6%
<b>Faaliyet Brüt Karı</b>	<b>38,731</b>	<b>45,683</b>	<b>38,037</b>	<b>-16.7%</b>	<b>-1.8%</b>	<b>110,134</b>	<b>144,687</b>	<b>31.4%</b>
Faaliyet Giderleri	9,292	11,454	15,778	37.8%	69.8%	22,417	46,481	107.3%
<b>Karşılıklar Öncesi Brüt Kar</b>	<b>29,438</b>	<b>34,229</b>	<b>22,259</b>	<b>-35.0%</b>	<b>-24.4%</b>	<b>87,718</b>	<b>98,206</b>	<b>12.0%</b>
<b>Beklenen Zarar Karşılıkları</b>	<b>7,343</b>	<b>3,923</b>	<b>4,768</b>	<b>21.5%</b>	<b>-35.1%</b>	<b>22,180</b>	<b>23,772</b>	<b>7.2%</b>
Personel Giderleri	3,672	4,297	6,159	43.3%	67.7%	9,097	16,777	84.4%
<b>Net Faaliyet Karı</b>	<b>22,044</b>	<b>30,281</b>	<b>17,463</b>	<b>-42.3%</b>	<b>-20.8%</b>	<b>65,211</b>	<b>74,336</b>	<b>14.0%</b>
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	903	2,357	2,430	3.1%	169.2%	3,103	8,215	164.8%
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>22,946</b>	<b>32,638</b>	<b>19,893</b>	<b>-39.0%</b>	<b>-13.3%</b>	<b>68,314</b>	<b>82,551</b>	<b>20.8%</b>
Vergi Karşılığı	5,517	8,052	586	-92.7%	-89.4%	15,569	14,542	-6.6%
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>17,429</b>	<b>24,586</b>	<b>19,307</b>	<b>-21.5%</b>	<b>10.8%</b>	<b>52,745</b>	<b>68,009</b>	<b>28.9%</b>

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

## Şeker Yatırım

## UYARI NOTU:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5  
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)