

# Yapı Kredi Bankası

Beklentilere paralel. 39,06 TL olan hedef fiyat 36,44 TL olarak revize edildi

## Sevgi Onur

Analist

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

+90 (212) 334 3333 (150)

Yapı Kredi Bankası 3Ç24 solo finansal sonuçlarında beklentilere paralel 5,001 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrek bazda %30 düşüş). Açıklanan net kar rakamı bizim 4,928 milyon TL olan tahminimizin ve 4,971 milyon TL olan piyasa beklentisinin %1 ve %0,6 üzerinde gerçekleşmiş oldu.

Bankanın 9 aylık karı 22,405 milyon TL olup geçen yıla göre de %54 oranında sert daralmıştır. Ortalama maddi özkaynak karlılığı 6A24'deki %19,5'den %16,4 seviyesine gerilemiştir ve şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki en düşük seviyededir. (GARAN: %32,9, AKBNK: %20,2) ve bütçe beklentisi olan orta-yüksek %20 seviyesinin altındadır. Banka bütçe beklentilerinde değişikliğe gitmemiştir ancak net faiz marjı, maddi özkaynak karlılığı ve TL kredi büyümesi için riskler aşağı yönlüdür.

Ticari zarar beklentimizden yüksek, diğer bankacılık gelirleri beklentimizden zayıf, kredi karşılıkları ise pozitif sürpriz yaparak beklentimizin altında gerçekleşmiştir. 910 milyon TL vergi geliri karlılığı desteklemiştir.

Swap fonlama maliyetlerindeki düşüşe rağmen 9,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşen yüksek ticari zarar karlılığı önemli ölçüde baskılamıştır. Diğer bankalarda görülen trendin aksine, ücret ve komisyon gelirleri çeyrek bazda sınırlı %4,4 artmıştır. Yıllık artış ise %145 seviyesindedir. Net faiz marjı %0,3 seviyesinde sabittir ancak TL kredi-mevduat makası kuvvetli 236 baz puan toparlanmıştır. Kredi karşılıklarındaki çeyrek bazda sert artış olumsuzdur. Kredi riski maliyeti özellikle bireysel tarafta yeni takibe intikal eden kredilerde (net) belirgin artışa paralel artarak kümülatif bazda 23 baz puan seviyesine yükselmiştir.

Hisse için hafif negatif bir etki bekliyoruz. 2024-2027 net kar tahminlerimizde yaptığımız aşağı yönlü revizyonlar sebebiyle 39,06 TL olan hedef fiyatımızı 36,44 TL olarak revize ediyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %46 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Banka için 2024 yılında %50 kar daralması modelliyoruz. Hisse 2025T 2,2x F/K (Benzerlerine göre %3 iskontolu) ve 0,74x F/DD çarpanlarıyla ve %37,9 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Kredi-mevduat makasında toparlanma. TL kredi-mevduat makası kuvvetli 236 baz puan toparlanmıştır. Ancak kümülatif net faiz marjı 0,3% oranında sabittir ve bütçe beklentisi ~%2 seviyesinin ve rakiplerinin gerisindedir. (GARAN: %3,3 AKBNK: %2,2). Swap fonlama maliyetleri görece sınırlı %35 azalarak 12,8 milyar TL'ye gerilemiş, Tüfe kağıt gelirleri %14 artarak 19,4 milyar TL'ye yükselmiştir. Değerlemede kullanılan oran %45'den %47'ye revize edilmiştir. Tüfe endeksli kağıt gelirleri hariç net faiz gelirlerinin 68 milyar TL'den rekor yüksek -5,2 milyar TL seviyesine ulaşması olumsuzdur.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	36.44
Artış potansiyeli (%)	46%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	39.06

	TL	US\$
Fiyat	24.92	0.73
BİST 100	8,980	263
US\$ (MB Alış):	34.21	
52 Hafta Yüksek:	39.46	1.23
52 Hafta Düşük:	15.17	0.53
Bloomberg Kodu:	YKBNK.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	8,447	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	210,501	6,153
Halka Açık PD:	82,095	2,400
Ortalama İşlem Hacmi:	4,057	123

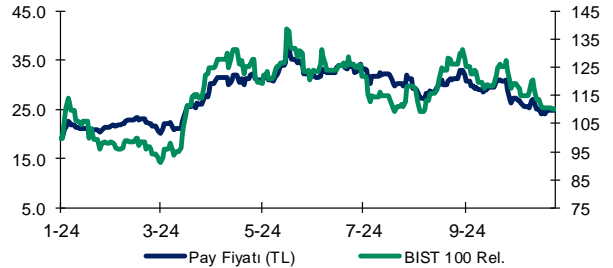
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	5,001	4,928	1%	4,971	1%

3Ç24	2Ç24	3Ç24	Çeyrek	3Ç23	Yıllık
Net kar (TL Mn)	7,103	5,001	-30%	24,586	-80%

Tahminler (TL Mn)	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
Net Kar	10,490	52,745	68,009	33,722	94,527
Özkaynak	63,484	126,256	178,852	214,873	284,342

Değerleme	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K (x)	2.7	1.9	2.4	6.2	2.2
F/DD (x)	0.45	0.79	0.92	0.98	0.74
Aktif Getirisi	1.8%	5.7%	4.8%	1.6%	3.4%
Özkaynak Getirisi	18.9%	55.6%	44.6%	17.1%	37.9%

Getiri	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	-19.4	-17.5	-22.8	50.8	33.1
US\$ Getiri:	-19.7	-20.3	-27.0	24.3	14.4
BİST 100 Relatif Getiri:	-13.3	-2.2	-13.6	26.2	10.7



**Net ücret ve komisyon gelirlerinde rakip ortalamasının gerisinde büyüme.** Ücret ve komisyon gelirleri artış hızı beklentilerimize paralel sert yavaşlayarak %16,6 seviyesinden %4,4 seviyesine gerilemiştir. Bu rakip ortalamasının oldukça gerisindedir. Yıllık bazda artış ise %145 seviyesindedir ve >100% bütçe beklentisinin üzerindedir. (AKBNK: %148, GARAN: %168). Komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerine oranı 2Ç24'deki %99,4'den %97,3 seviyesine gerilemiştir. (AKBNK: %84, GARAN: %104).

**Tüm kredi segmentlerinde pazar payı kayıpları.** TL krediler 2Ç24'deki %8,8 büyümeyi takiben 3Ç24'de %0,4 çeyreksele daralmıştır. Bu özel bankalardaki %6,0 büyümenin oldukça gerisindedir. YP krediler (\$ bazında) ise %10,7 artmıştır (Ö.B: %6,5). Banka TL kredilerde 50 baz puan pazar payı kaybetmiş, YP tarafta ise 20 baz puan pazar payı kazanmıştır.

TL kredilerde yıl sonuna göre büyüme %25,5 seviyesindedir ve özel bankaların %30,1 büyümesinin altındadır. Bütçe beklentisi reel büyümedir ve aşağı yönlü risk bulunmaktadır. YP kredilerde artış ise %34,6 seviyesindedir. Bütçe beklentisi çift haneli büyümedir.

**Oto kredilerinde sert daralma.** Toplam tüketici kredileri büyümesi, 2Ç24'deki %12,9 seviyesinden %1,5 seviyesine gerilemiştir. Bu 2018'den beri görülen en zayıf büyümedir. Toplam krediler içindeki ağırlığı da 40 baz puan azalarak %18,5 seviyesine gerilemiştir. Pazar payı ise çeyreksele 50 baz puan gerilemiştir.

Konut kredilerinde daralma 2Ç24'deki %1,9'dan %2,1 seviyesine yükselmiştir. Oto kredileri 2Ç24'deki %0,9 düşüşü takiben oldukça sert %19,1 daralmıştır. İhtiyaç kredileri 2Ç24'deki %6,4 artışı takiben %6,9 daralmıştır. KMH kredilerinde çeyreksele artış ise %42,7 seviyesinden %26 seviyesine gerilemiştir.

**Taksitli ticari kredilerde sert pazar payı kayıpları.** Taksitli ticari krediler 2Ç24'deki %23,4 artışı takiben %5,7 gerilemiştir. Bu 3Ç20'den beri ilk daralmaya işaret etmektedir. Pazar payı ise çeyreksele 100 baz puan oranında sert azalmıştır.

**Kredi kartları büyümesinde sert gerileme.** Kredi kartları büyümesi önemli ölçüde yavaşlayarak 1Ç24'deki %11 seviyesinden %2 seviyesine gerilemiştir. Pazar payı da 100 baz puan azalmıştır.

**TL mevduatlarda daralma.** TL mevduatları 2Ç24'deki kuvvetli %20,1 artışın ardından %1,5 gerilemiştir. Özel bankalarda %6,3 büyüme gerçekleşmiştir. YP tarafı ise (\$ bazında) oldukça kuvvetli %7,5 artmıştır. (Ö.B: %5,9). TL mevduatlarda piyasa payı 80 baz puan azalarak %7,2'ye gerilemiş, YP tarafta ise 20 baz puan artarak %6,8 seviyesine yükselmiştir.

**Likiditede bozulma.** TL kredi-mevduat oranı rakiplerinde görülen trensin aksine 110 baz puan artarak %101 seviyesine yükselmiştir ve rakiplerinin üzerindedir. Vadesiz mevduatların toplam mevduatları içindeki ağırlığı 260 baz puan artarak %45 seviyesine yükselmiştir ve sektör ortalaması olan %35 seviyesinin oldukça üzerindedir. Pazar payı ise çeyreksele 20 baz puan azalarak %9,1 seviyesine gerilemiştir.

**KKM pazar payında artış.** KKM 2Ç24'deki %8,3 düşüşün ardından %24,5 gerilemiştir. KKM'nin TL mevduatları içindeki ağırlığı 5 puan azalarak %16,2 seviyesine gerilemiştir. KKM pazar payı çeyreksele 10 baz puan artarak %8,7 seviyesine yükselmiştir.

**Net takipteki alacaklarda bireysel segment kaynaklı sert artış devam ediyor.** TGA rasyosu 1,9 milyar TL satışa rağmen çeyreksele 40 baz puan artarak %3,1 seviyesine yükselmiştir ve rakipleri arasındaki en yüksek seviyededir. Net takipteki alacaklar bireysel krediler kaynaklı bu çeyrekte de sert artarak 2Ç24'deki 5,3 milyar TL seviyesinden 7,9 milyar TL seviyesine yükselmiştir.

Toplam kredi riski maliyeti (net) kur etkisinden arındırıldığında, -3 baz puan seviyesinden 23 baz puana yükselmiştir ve bütçe beklentisi <75 baz puan seviyesinin oldukça gerisindedir. Bu aynı zamanda rakipleri arasındaki en düşük seviyedir. (AKBNK: 87 baz puan, GARAN: 65 baz puan)

**Toplam karşılık oranında devam eden gerileme.** İkinci ve üçüncü aşama karşılık oranları 80 baz puan ve 140 baz puan daha azalarak %12,7 ve %60,5 seviyelerine gerilemiştir. Toplam karşılık oranı ise 10 baz puan artarak %3,7 seviyesine yükselmiştir. (AKBNK: %3,2, GARAN: %3,9).

**Faaliyet giderlerinde sert artış.** Faaliyet giderleri çeyreksele bazda sert %15, yıllık bazda artış ise %76 artmıştır ve bankanın <%65 artış bütçesinin hafif üzerinde gerçekleşmiştir. Faaliyet giderlerinin faaliyet gelirlerine oranı %52,9'dan %57,7'ye yükselmiştir. (AKBNK: %56, GARAN: %37).

**Sermaye yeterliliğinde toparlanma.** Bankanın SYR ve ana sermaye yeterlilik rasyoları çeyreksele bazda 80 ve 100 baz puan iyileşerek %17,8 ve %14,9 seviyelerine yükselmiştir.

## Özet Bilanço

(mn TL, Konsolide Olmayan)	Eylül 23	Haziran 24	Eylül 24	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	256,582	314,635	377,916	20.1%	47.3%	43.5%
Bankalar	22,999	31,621	40,070	26.7%	74.2%	45.2%
Para Piyasaları	5,983	0	0	-	-	-
<b>Menkul Kıymetler Portföyü</b>	<b>374,913</b>	<b>478,860</b>	<b>484,901</b>	<b>1.3%</b>	<b>29.3%</b>	<b>20.1%</b>
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	2,372	3,570	3,477	-2.6%	46.6%	12.4%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	92,312	117,601	116,719	-0.8%	26.4%	22.4%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	280,229	357,689	364,705	2.0%	30.1%	19.4%
Türev Finansal Varlıklar	23,283	18,548	20,509	10.6%	-11.9%	-3.7%
<b>Krediler</b>	<b>787,740</b>	<b>1,159,341</b>	<b>1,207,876</b>	<b>4.2%</b>	<b>53.3%</b>	<b>33.7%</b>
TL Krediler	572,578	850,271	852,695	0.3%	48.9%	26.1%
YP Krediler	215,162	309,070	355,181	14.9%	65.1%	56.1%
<b>Donuk Alacaklar</b>	<b>26,698</b>	<b>31,948</b>	<b>37,920</b>	<b>18.7%</b>	<b>42.0%</b>	<b>41.3%</b>
Beklenen Zarar Karşılıkları	41,480	41,122	44,326	7.8%	6.9%	9.4%
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>1,564,789</b>	<b>2,178,173</b>	<b>2,330,975</b>	<b>7.0%</b>	<b>49.0%</b>	<b>34.1%</b>
<b>Mevduat</b>	<b>946,657</b>	<b>1,231,819</b>	<b>1,266,971</b>	<b>2.9%</b>	<b>33.8%</b>	<b>22.2%</b>
TL Mevduat	578,149	821,687	809,154	-1.5%	40.0%	26.3%
YP Mevduat	368,508	410,132	457,817	11.6%	24.2%	15.7%
Alınan Krediler	110,700	210,984	227,134	7.7%	105.2%	61.9%
Para Piyasalarına Borçlar	67,836	168,989	212,544	25.8%	213.3%	266.6%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	62,178	92,057	117,184	27.3%	88.5%	50.8%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2,846	4,331	4,720	9.0%	65.9%	48.0%
Sermaye Benzeri Krediler	40,662	57,734	58,693	1.7%	44.3%	59.3%
<b>Özkaynaklar</b>	<b>162,204</b>	<b>183,093</b>	<b>190,967</b>	<b>4.3%</b>	<b>17.7%</b>	<b>6.8%</b>
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>1,564,789</b>	<b>2,178,173</b>	<b>2,330,975</b>	<b>7.0%</b>	<b>49.0%</b>	<b>34.1%</b>

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

## Özet Gelir Gider Tablosu

(mn TL, Konsolide Olmayan)	3Ç23	2Ç24	3Ç24	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Eylül 23	Eylül 24	YoY
Faiz Gelirleri	66,119	107,594	123,391	14.7%	86.6%	141,634	322,541	127.7%
Kredilerden Alınan Faizler	33,664	71,502	80,683	12.8%	139.7%	82,255	212,290	158.1%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	34	5,631	9,030	60.4%	-	53	16,297	30717.5%
Bankalardan Alınan Faizler	1,041	1,221	2,086	70.8%	100.3%	2,356	4,353	84.7%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	31,171	29,029	31,444	8.3%	0.9%	56,279	88,886	57.9%
Faiz Giderleri	38,415	90,568	109,233	20.6%	184.3%	92,502	268,730	190.5%
Mevduata Verilen Faizler	31,251	66,130	71,914	8.7%	130.1%	75,644	190,091	151.3%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	3,285	6,341	9,570	50.9%	191.3%	7,703	20,923	171.6%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	1,147	12,907	23,629	83.1%	1960.0%	2,135	43,237	1925.6%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	2,615	4,691	3,952	-15.8%	51.1%	6,474	12,162	87.9%
<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>27,703</b>	<b>17,026</b>	<b>14,158</b>	<b>-16.8%</b>	<b>-48.9%</b>	<b>49,132</b>	<b>53,812</b>	<b>9.5%</b>
<b>Net Ücret ve Komisyon Gelirleri</b>	<b>9,765</b>	<b>18,141</b>	<b>18,942</b>	<b>4.4%</b>	<b>94.0%</b>	<b>21,493</b>	<b>52,641</b>	<b>144.9%</b>
Temettü Gelirleri	3	10	2	-77.8%	-34.4%	6	12	110.8%
Ticari Kar/Zarar (Net)	5,667	-16,094	-9,448	-41.3%	-266.7%	23,510	-35,794	-252.2%
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,544	8,234	6,041	-26.6%	137.5%	12,509	23,142	85.0%
<b>Faaliyet Brüt Karı</b>	<b>45,683</b>	<b>27,317</b>	<b>29,694</b>	<b>8.7%</b>	<b>-35.0%</b>	<b>106,649</b>	<b>93,813</b>	<b>-12.0%</b>
Faaliyet Giderleri	11,454	17,535	20,197	15.2%	76.3%	30,702	54,116	76.3%
<b>Karşılıklar Öncesi Brüt Kar</b>	<b>34,229</b>	<b>9,782</b>	<b>9,497</b>	<b>-2.9%</b>	<b>-72.3%</b>	<b>75,947</b>	<b>39,697</b>	<b>-47.7%</b>
Beklenen Zarar Karşılıkları	3,923	5,617	8,754	55.8%	123.1%	19,003	26,394	38.9%
Personel Giderleri	4,297	5,794	6,948	19.9%	61.7%	10,619	19,083	79.7%
<b>Net Faaliyet Karı</b>	<b>30,281</b>	<b>4,220</b>	<b>720</b>	<b>-82.9%</b>	<b>-97.6%</b>	<b>56,873</b>	<b>13,261</b>	<b>-76.7%</b>
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	2,357	2,934	3,371	14.9%	43.0%	5,786	8,902	53.9%
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>32,638</b>	<b>7,154</b>	<b>4,091</b>	<b>-42.8%</b>	<b>-87.5%</b>	<b>62,659</b>	<b>22,163</b>	<b>-64.6%</b>
Vergi Karşılığı	8,052	52	-910	-1857.5%	-111.3%	13,956	-243	-101.7%
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>24,586</b>	<b>7,103</b>	<b>5,001</b>	<b>-29.6%</b>	<b>-79.7%</b>	<b>48,702</b>	<b>22,405</b>	<b>-54.0%</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)