

HEDEF FİYAT	49.63 TL
KAPANIŞ	30.2 TL
GETİRİ	+64.3%
ÖNCEKİ HF	47.82 TL
HF DEĞİŞİM	3.79%

## Yüksek fonlama maliyeti karı baskıladı

- YKBNK için 2024 net kar tahminimizi aşağı revize ediyoruz**

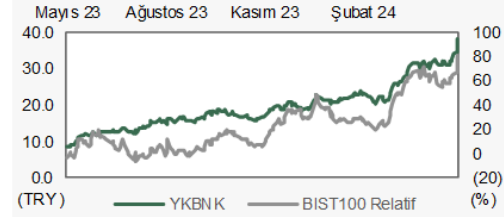
YKBNK'nin 2Ç24 net karı bir önceki çeyreğe göre %31 ve yıllık %38 düşüşle 7,1 milyar TL'ye gerilerken, yıllıklandırılmış 2Ç24 özsermaye getirisi %16'ya geriledi. Konsolide Tier-1 oranı %11,9 olarak gerçekleşti. Yönetim, 2024E öz sermaye karlılığı hedefini orta/yüksek %20'li seviyelere revize etti. YKBNK'nin artan mevduat ve swap maliyetleri, net faiz marjının 2Ç24'de negatif evrilmesine neden oldu. Bu sonuçların ardından 2024/25T net kar tahminlerimizi %21/%8 oranında düşürdük. Buna karşılık, YKBNK için kârlılık açısından en kötünün geride kaldığına inanıyoruz ve 2Y24 net karın ilk yarı yıla göre iki katına çıkmasını bekliyoruz. Mayıs sonundan bu yana YKBNK hisseleri nominal olarak %21 oranında düşüş yaşadı ve BIST-100 endeksinin %19 altında performans gösterdi. Mevcut kar zayıflığının büyük ölçüde fiyatlandığına inanıyoruz. Faizlerde gevşeme döngüsünün yılın son çeyreğinde gerçekleşeceğini varsayarsak, YKBNK'nin karında 4. çeyrekte önemli bir toparlanma göreceğimize inanıyoruz. Revize edilen 49,63 TL'lik hedef fiyatımızı üzerinden YKBNK 2025T 1,3x F/DD seviyesinde işlem görüyor. Hissenin mevcut seviyelerinden önemli bir yükseliş barındırdığına inanıyoruz ve tavsiyemizi AL'a yükseltiyoruz.
- Krediler büyürken fonlama maliyetleri de artıyor**

YKBNK, TL kredide ve YP kredide (dolar bazında) çeyrek bazda %9 büyümeye kaydetti. Bankanın faiz içeren aktifleri çeyreklik bazda %8 büyüdü, ancak toplam fonlaması (özsermaye hariç) %10 arttı ve bu da bankanın temel kârlılığını baskı altına aldı. 2Ç24'te ortalamada 4 milyar ABD dolarına kadar düşen bir swap finansmanı ihtiyacı hesaplamakla birlikte yüksek politika faizleri swap maliyetlerindeki düşüşü engelledi. TL mevduat maliyetleri bir önceki çeyreğe göre 381 baz puan artarken, kredi yeniden fiyatlaması 240 baz puan olarak gerçekleşti. TÜFE'li bono portföyünün karlılık katkısı da fonlama maliyetlerinin altında kaldı. Toplamda, swap maliyeti dahil edilerek hesap edilen net faiz marjı 2Ç24'te negatif 54 baz puana geriledi. Önümüzdeki çeyreklerde net faiz marjının başlangıçta 150 baz puan seviyelerine toparlanmasını, TCMB'nin politika faizi indirimiyle birlikte mevduat maliyetlerinin de düşeceği beklentisiyle 4Ç24'te 420 baz puana çıkmasını bekliyoruz.
- Ücret ve komisyon gelirleri faaliyet giderlerini karşılıyor**

YKBNK'nin ödeme sistemlerindeki payını artırma stratejisi iyi sonuç verdi; ücret/komisyon geliri ve ödeme sistemi gelirleri bir önceki çeyreğe göre sırasıyla %17 ve %27 arttı. Etkileyici ücret-komisyon geliri/faaliyet gideri rasyosu göz önüne alındığında, net faiz geliri toparlandığında YKBNK'nin daha iyi maliyet/gelir rasyoları elde edeceğine inanıyoruz. 2Ç24'te YKBNK, çoğunlukla tahsilatlar nedeniyle 3. Aşama kredilerindeki provizyonlanmayı düşürdü, ancak aynı zamanda 1-2. Aşama krediler için de kredi kapsamını düşürdü. Yönetim, teminatsız tüketici kredilerinin kapsamının aslında arttığını belirtti. Yine de risk maliyeti 2Ç24'te 75 baz puan pozitif olarak gerçekleşti. Yönetim, daha iyi tahsilat ve teminat performansı sayesinde 2024 yılı için daha önce paylaştığı 100 baz puan risk maliyeti tahminini 75 baz puanın altına düşürdü.

## Hisse Detayları

Milyon TL	2023	2024	2025T	2026T
Faaliyet Kan	82,551	58,285	139,214	156,756
Net Kar	68,009	52,468	108,533	122,875
Hisse başı kazanç (TL)	8.05	6.21	12.85	14.55
Net kar büyümesi (%)	28.9	(22.9)	106.9	13.2
F/K (x)	1.7	4.9	2.4	2.1
Temettü verimi (%)	4.0	3.1	6.4	7.2
PD/DD (x)	1.4	1.2	0.8	0.6
Özsermaye karlılığı (%)	44.6	26.4	40.4	33.0
Aktif karlılığı (%)	4.8	2.5	4.0	3.7



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	(10.7)	(6.4)	121.4
BIST100 relatif getiri (%)	(10.6)	(11.7)	50.2
Son kapanış fiyatı	30.20		
12 Aylık yüksek/düşük	27.80-8.67		
Piyasa değeri (Milyon TL)	255,101		
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)	4,547.4		
Halka açıklık (%)	39.0		
Hisse sayısı (Milyon)	8,447		
Pazar	Yıldız Pazar		

Kaynak: Yapı Kredi; TEB Yatırım Hesaplamaları

## Özet Finansallar

### YKBNK

YKBNK	3Ç22A	4Ç22A	1Ç23A	2Ç23A	3Ç23A	4Ç23A	4Ç23T	c-c	y-y
TL kredi büyümesi	15.0%	15.7%	8.8%	9.3%	11.3%	18.1%	14.4%	18.1%	56%
YP kredi büyümesi (USD)	-11.3%	-7.9%	-1.6%	-8.7%	-4.8%	-1.6%	-1.0%	-1.6%	-16%
Ortalama faiz getirili aktifler, mn TL	867,902	946,868	1,009,609	1,126,747	1,312,828	1,482,406	1,490,478	12.9%	56.6%
Defter değeri, mn TL	112,517	126,256	131,424	139,245	162,204	178,852	176,562	10.3%	41.7%
<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>20,705</b>	<b>30,536</b>	<b>13,827</b>	<b>7,601</b>	<b>27,703</b>	<b>23,770</b>	<b>21,841</b>	<b>-14%</b>	<b>-22%</b>
Net faiz geliri, swaplar dahil	20,569	30,649	14,307	9,050	27,288	16,204	14,540	-41%	-47%
<i>TÜFEX bono geliri</i>	13,029	21,097	9,666	8,282	24,237	19,062	18,202	-21%	-10%
<i>Swap maliyetiyle düzeltilmiş TÜFE'li tahvil geliri hariç net faiz geliri</i>	7,540	9,552	4,641	768	3,051	-2,858	-3,662	-194%	-130%
Ticari kar/zarar , swaplar dahil	3,656	1,276	3,948	13,895	5,667	-3,599	-3,398	-164%	-382%
Swap geliri / gideri	-136	113	480	1,450	-415	-7,566	-7,301	1723%	-6796%
Alım satım karı	2,716	517	3,009	8,048	5,198	2,513	1,994	-52%	386%
Kur riskinden korunma geliri/gideri	1,076	646	459	4,397	884	1,454	1,908	64%	125%
İştirak gelirleri	904	904	1,606	1,825	2,360	2,433	2,360	3%	169%
Net ücret ve komisyon gelirleri	3,840	4,511	5,144	6,583	9,765	12,989	12,441	33%	188%
Net karşılıklar	-2,405	-249	-1,195	-4,964	-1,610	-637	-1,474	-60%	155%
Faaliyet giderleri	-5,562	-9,292	-8,854	-10,394	-11,454	-15,778	-15,821	38%	70%
Karşılıklar öncesi kar	22,537	29,067	16,001	15,322	33,364	19,075	16,060	-43%	-34%
Vergi öncesi kar	21,208	29,463	15,266	14,755	32,638	19,893	16,494	-39%	-32%
<b>Net kar</b>	<b>16,135</b>	<b>23,947</b>	<b>12,640</b>	<b>11,476</b>	<b>24,586</b>	<b>19,307</b>	<b>15,858</b>	<b>-21%</b>	<b>-19%</b>
<b>Toplam TÜFEX bakiyesi (TL,Mn)</b>	<b>90,277</b>	<b>109,770</b>	<b>120,397</b>	<b>122,090</b>	<b>157,949</b>	<b>167,000</b>	<b>178,350</b>	<b>6%</b>	<b>52%</b>
<b>Risk ağırlıklı kalemler toplamı (TL,Mn)</b>	<b>749,608</b>	<b>814,776</b>	<b>937,488</b>	<b>1,001,364</b>	<b>1,096,753</b>	<b>1,259,990</b>	<b>1,216,404</b>	<b>15%</b>	<b>55%</b>
<b>Rasyolar</b>								<b>c-c (bps)</b>	<b>y-y (bps)</b>
TL kredi - mevduat makası	5.04%	4.72%	0.34%	-3.06%	-0.73%	-0.15%	0.69%	58	-487
Net faiz marjı (NIM), swap düzeltilmiş	9.48%	12.95%	5.67%	3.21%	8.31%	4.37%	3.90%	-394	-858
NIM, swap düzeltilmiş, TÜFEX geliri hariç	3.48%	4.04%	1.84%	0.27%	0.93%	-0.77%	-0.98%	-170	-481
Net risk maliyeti	-1.78%	-0.14%	-0.75%	-2.88%	-0.84%	-0.29%	-0.70%	55	-15
Net risk maliyeti, kur etkisi hariç	-0.98%	0.31%	-0.46%	-0.33%	-0.40%	0.45%	0.23%	85	14
Maliyet / gelir rasyosu (C/I)	-22.79%	-26.43%	-45.52%	-66.48%	-30.91%	-54.05%	-58.64%	-2313	-2762
Tahsili gecikmiş alacak rasyosu (NPL)	3.36%	3.42%	3.20%	3.65%	3.39%	2.97%	2.68%	-42	-45
Tahsili gecikmiş alacak + Grup 2 yeniden yapılandırılan kredi rasyosu	12.45%	11.71%	11.40%	10.75%	10.35%	8.30%	9.30%	-206	-341
İştirakler + maddi duran varlıklar/özsermaye	25.00%	24.31%	24.89%	28.87%	27.09%	31.43%	26.79%	434	712
Net kar / toplam gelirler (net faiz geliri + ücr. - kom. + tem. gelirleri+ ticari kar veya zarar)	55.44%	64.32%	51.54%	38.38%	54.04%	54.24%	47.70%	20	-1008
Çekirdek sermaye yeterlilik rasyosu	15.50%	16.20%	14.80%	14.98%	15.80%	15.30%	15.56%	-50	-90
Özkaynak karlılığı	57.36%	75.87%	38.47%	32.97%	60.63%	43.18%	35.93%	-1745	-3269
Aktif karlılığı	6.59%	8.96%	4.44%	3.61%	6.68%	4.68%	3.84%	-201	-428

Kaynak: Yapı Kredi; TEB Yatırım Hesaplamaları

## Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına herhangi bir kimseye, herhangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde herhangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporla belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağılı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.