Tera Yatırım - YKBNK 1Ç24 İncelemesi - 1Ç24'te %23'lük özsermaye karlılığı ile yıla nispeten yavaş bir başlangıç

Yapı Kredi Bankası, 10.070 milyon TL'lik konsensüs ve 10.132 milyon TL Tera tahminlerine paralel olarak 1Ç24'te 10.302 milyon TL konsolide olmayan net kar açıkladı. Yapı Kredi Bankası'nın net kârı 1Ç24'te bir önceki yıla göre %18 ve bir önceki çeyreğe göre %47 azalırken %23 özsermaye karlılığına ulaştı. Tüm kar/zarar kalemlerinin büyük ölçüde beklentilerimizle paralel olduğunu, yalnızca ticari kazançlarda, komisyonlarda ve diğer gelirlerde marjinal yükseklikler olduğunu, tahminlerin biraz üzerinde karşılıklar ve faaliyet giderleriyle de dengelendiğini gözlemliyoruz. Özetle, net faiz marjında keskin bir düşüş, komisyonlarda güçlü bir artış, faaliyet giderleri baskısının hafiflemesi ve risk maliyetinde yukarı doğru normalleşmenin eşlik ettiği güçlü bir hacim artışı yaşandı.

Detaylıca incelediğimizde, kredi defteri ipotekli konut kredileri hariç tüm segmentlerde devam eden pazar payı kazanımlarının etkisiyle çeyreklik bazda yaklaşık %14 oranında genişlerken, itfaların olmaması nedeniyle YP kredilerde düşük onlu seviyelerde bir büyüme görüldü. Mevduatlar dövizle düzeltilmiş olarak çeyreklik yaklaşık %9 oranında büyürken hem TL hem de döviz mevduatlarında benzer büyümeler görüldü. Swapla düzeltilmiş net faiz marjı, yüksek TL fonlama ve özellikle swap maliyetleri nedeniyle çeyrekte yaklaşık 300 baz puan düştü. Kurla düzeltilmiş risk maliyeti, 4Ç'nin negatif tabanından 1Ç24'te yaklaşık 90 baz puana yükseldi ve bankanın ~100 baz puan 2024 tahminiyle uyumlu oldu. Komisyonlar, özellikle ödeme sistemi ücretlerinin desteğiyle, 1Ç24'te yıllık bazda %202 oranında güçlü bir artış göstermeye devam etti. Ancak yüksek enflasyon, TL'deki değer kaybı ve müşteri edinme maliyetlerinin de etkisiyle maliyet artış ivmesi bir önceki yıla göre %85'e doğru yavaşladı. Son olarak, BDDK rahatlıkları öncesi sermaye oranları, temettü ödemesi ve yıllık operasyonel risk hesaplamasının etkisiyle çeyrekte bir düşüş gösterdi ve konsolide çekirdek sermaye oranı 1Ç24 sonu itibarıyla %11,7 seviyesinde oluştu.

Yapı Kredi Bankası yönetimi 2024 hedefini korudu. Buna göre banka, TL kredilerde reel büyüme (Tera: %45), düşük tek haneli YP kredi büyümesi (Tera: %4), <90 baz puan net faiz marjı daralması (Tera: -50 baz puan), ~100 baz puan kurla düzeltilmiş risk maliyeti (Tera: 108 baz puan), >%80 komisyon artışı (Tera: %88) ve <%80 faaliyet giderleri büyümesi (Tera: %61) sonucunda enflasyona göre düzeltilmiş özsermaye karlılığında (2023'te %14,5'ten) bir iyileşme hedefliyor; bu da 2024'te düzeltilmemiş özsermaye karlılığının (Tera: %34) orta otuzlu seviyelerde olacağını gösteriyor. Bankanın performansının 2024 yılının ilk çeyreğine ilişkin orijinal beklentilerimizden biraz daha zayıf olduğunu değerlendiriyoruz ancak yönetim, bankanın 2024 bütçe tahmini doğrultusunda gittiğinden emin. Tahminlerimize göre hisse senedi hala 0,77x 2025T PD/DD ve 2,4x 2025T F/K ile pahalı olmayan çarpanlarda işlem görüyor. Hisse başına 35,93 TL olan 12 aylık hedef fiyatımız, %4'lük temettü verimi de dahil olmak üzere toplam %15'lik bir getiri potansiyeli sunuyor; bu nedenle, şu an Yapı Kredi Bankası için Piyasa Ağırlığında Taşı tavsiyemizi sürdürüyoruz.