

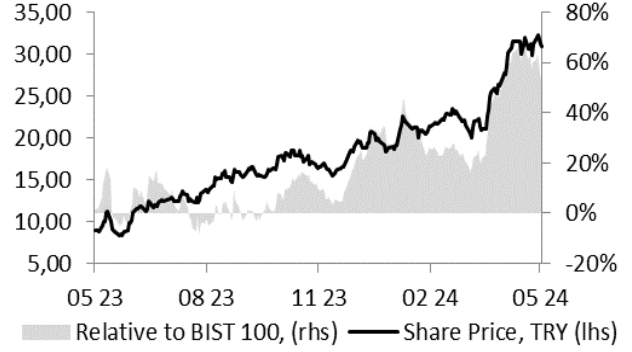
Yapı Kredi Bankası geçtiğimiz hafta 1Ç24 konsolide olmayan finansallarında piyasa beklentilerine paralel olarak 10.3 milyar TL net kar açıkladıktan sonraki iki işlem gününde %4.1 değer kaybederken, banka endeksinin %4, BİST-100'ün ise %6.2 gerisinde kaldı. 1Ç24'teki düşük net faiz marjı kaynaklı olarak %22.9 seviyesinde gerçekleşen özsermaye karlılığının sonuçlar sonrası za-yıf hisse performansının ana nedeni olduğunu düşünüyoruz. Swap gideri ve TÜFE'ye endeksli bonoların marj üzerindeki etkisinin yüksek olduğu bu dönemde TL kredi/mevduat faiz makası ise sınırlı da olsa iyileşme trendini korumuştur. Bu trendin devamı ile marjın önümüzdeki dönemde yükselmesini ve yılı 120 baz puan daralma ile kapatmasını öngörüyoruz.

* **Yapı Kredi Bankası için AL önerimizi koruyoruz, hedef fiyatımız ise 45.40 TL'dir.** Bu dönemin öne çıkan hususları:

* i) %16.0 ç/ç TL kredi büyümesi (konut: -%2.7, taşıt: %2.8, genel amaçlı tüketici kredisi: %12.2 ve kredi kartı: %22.2 büyüme ile bireysel segment, %15.5% ç/ç artan TL ticari krediler ile paralel bir büyüme sergilemiştir, ii) YP krediler USD bazında %11.8 ç/ç artmış, iii) net faiz marjı ~375 baz puan daralırken, TÜFE'ye endeksli bonolar ~150 baz puan, swap giderleri 230 baz puan ve banka yükümlülükleri ~100 baz puan marja negatif katkı yaparken, TL kredi/mevduat faiz makası ise ~45 baz puan pozitif katkı sağlamıştır, iv) vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payı 1.9 puan artarak %43.9 olarak gerçekleşmiştir, v) net takibe intikal ~1.85 milyar TL olarak gerçekleşmiş, bankanın takipteki kredileri için ayırdığı toplam karşılık oranı 5.6 puan ç/ç artış ile %156.7 olurken, net kredi riski ise kur etkisi dahil %1.4 olarak gerçekleşmiştir, vi) faaliyet giderleri ve bankacılık hizmet gelirleri 1Ç24'te sırası ile yıllık %85 ve %202 artmıştır. Yapı Kredi Bankası 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.97x F/DD ve 3.22x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024'te %6 kar artışı ile %35.6 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %15.0 ve %70.8) ve %16.9 SYR (Çekirdek SYR: %13.7) ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

* **Bankanın 2024 yılı beklentileri.** i)Enflasyon üzerinde kredi büyümesi, ii) YP cinsi kredilerde küçük tek haneli büyüme, iii) %4.5 üzerinde marj (2023: %5.4), iv) %80 üzerinde ücret ve komisyon geliri artışı, v) %80'in altında faaliyet gideri artışı) ve vi) net kredi riski, kur etkisi hariç, 100 bps civarında (2023: 14 baz puan). Bu beklentiler sonrasında Yapı Kredi Bankası 2024 yılında enflasyona göre düzeltilmiş özsermaye karlılığının 2023 yılındaki %14.5 seviyesine göre daha yüksek olmasını beklemektedir. Bizim 2024 yılı için beklentimiz ise %57 TL kredi büyümesi, 120 baz puan yıllık net faiz marjı daralması, kredi karşılık giderlerinin 2023'e göre daha belirgin artması ve net kredi risk maliyetinin kur etkisi dahil %2.5 seviyesinde olması (karşılık oranlarının korunacağı varsayımı altında), ve komisyon gelirlerindeki %76.5 yıllık artışın faaliyet giderlerindeki artışı önemli oranda kompanse etmesi sonrasında 2024 yılında 71.9 milyar TL net kar ve %35.6 özsermaye karlılığı bekliyoruz. Aktif kalitesinin beklentimize göre daha iyi olması kar tahminimize yukarı yönlü (olumlu) bir risk unsuru olabilir.

Hisse Fiyat Performansı



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	YKBNK
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	30,96
Hedef Hisse Fiyatı, TL	45,40
Yükselme Potansiyeli	47%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, TL mln	261.521

Kaynak: Piyasa verileri 3 Mayıs 2024 tarihli kapanış verileridir.

Temel Finansal Veriler

TL mln	2022	2023	2024T	2024T
Net Faiz Geliri	74.849	66.984	91.045	120.907
Operasyonel Gelir	53.683	46.678	50.986	109.292
Net Kar	52.745	68.009	71.943	108.317
Hisse Başı Özkaynak	14,95	21,17	28,68	40,22
Hisse Başı Kar	6,24	8,05	8,52	12,82
Temettü Oranı	15%	15%	15%	15%
Hisse Başı Temettü	0,94	1,21	1,28	1,92
Özsermaye	126.256	178.852	242.224	339.749
Özkaynak Karlılığı	55,5%	46,1%	35,6%	37,5%
Aktif Karlılığı	5,7%	4,9%	3,2%	3,2%
Maliyet/Gelir	20,6%	30,6%	35,7%	36,8%
F/K	1,01	1,71	3,64	2,41
F/DD	0,42	0,65	1,08	0,77
Aktif Büyümesi	50%	57%	54%	48%
Kar Büyümesi	403%	29%	6%	51%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	2023	2024T	2025T
Grup 1 Kredi Oranı	85.7%	85.5%	85.8%
Grup 2 Kredi Oranı	11.4%	10.7%	10.7%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	5.3%	0.0%	0.0%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	3.0%	3.8%	3.6%
Grup 1 Karşılık Oranı	0.7%	0.7%	0.7%
Grup 2 Karşılık Oranı	14.8%	15.0%	15.0%
Grup 3 Karşılık Oranı	70.5%	70.4%	70.7%
Toplam Provizyon Oranı	151.1%	127.7%	131.8%
Vadesiz Mevduat Oranı	42.0%	44.7%	44.5%
Toplam Kredi/Mevduat	77.5%	80.2%	70.9%
TL Kredi/Mevduat	99.6%	112.9%	100.6%
YP Kredi/Mevduat	46.8%	43.0%	37.0%

Karlılık Rasyoları	2023	2024T	2025T
Net Faiz Marjı (NFM)	6.7%	8.8%	6.4%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	4.4%	7.7%	6.8%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	-0.5%	2.7%	3.3%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	10.1%	7.0%	6.1%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	3.5%	3.7%	1.3%
BHG / Operasyonel Giderler	72.3%	84.1%	108.0%
BHG / Aktifler	2.4%	2.7%	3.0%
Operasyonel Giderler / Aktifler	3.3%	3.2%	2.8%

Aktif Karlılığı Rasyoları	2023	2024T	2025T
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	9.7	11.1	11.7
Özsermaye Karlılığı	46.1%	35.6%	37.5%
Aktif Karlılığı	4.9%	3.2%	3.2%
Sermaye Yeterlilik Oranı	20.3%	17.0%	16.1%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	16.6%	13.8%	13.0%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar

YAPI KREDİ BANKASI

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	2023	2024T	2025T
Krediler	864.025	1.357.048	1.790.372
TL	646.177	1.013.970	1.352.884
YP	217.848	343.078	437.489
YP, \$ mln	7.400	8.577	8.750
Menkul Kıymetler	403.821	615.772	1.066.964
Faiz Kazanan Varlıklar	1.301.794	2.087.778	3.084.008
Aktifler	1.738.651	2.684.485	3.978.605
Mevduatlar	1.036.470	1.548.011	2.308.617
TL	640.798	887.399	1.329.541
YP	395.672	660.612	979.076
YP, \$ mln	13.441	16.515	19.582
Özsermaye	178.852	242.224	339.749

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	2023	2024T	2025T
Faiz Geliri	219.022	418.200	453.440
Krediler	130.709	259.582	262.885
Menkul Kıymetler	84.106	149.317	177.208
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	61.246	81.760	70.074
Diğer	4.208	9.301	13.347
Faiz Giderleri	146.120	265.410	285.371
Mevduat	117.993	190.966	188.191
Borçlanma	28.128	74.443	97.180
Net Faiz Geliri (NFG)	72.902	152.790	168.069
Swap Gelir/Gider	-5.918	-61.746	-47.162
Swap ile Uyarlanmış NFG	66.984	91.045	120.907
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	23.772	41.078	21.266
Takipten Tahsilat	15.464	11.758	2.279
Net Karşılık Giderleri	8,308	26,251	18,625
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	8.308	29.320	18.988
Operasyonel Giderler	46.481	71.606	94.925
Personel Giderleri	17.108	27.968	37.047
Personel Dışı Giderler	29.373	43.638	57.878
İştiraklerden Gelirler	8.225	11.596	17.863
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	27.649	30.524	17.268
Vergi Öncesi Kar/Zarar	82.551	93.106	144.423
Net Kar/Zarar	68.009	71.943	108.317

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (212) 371 0100

E-posta: arastirma@dinamikyatirim.com.tr

Faks: (212) 353 1046

Burada yer alan 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. Bu görüşler 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 raporda yer alan bilgiler Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.