

## Yapı Kredi Bankası

5.02.2024

## 2023 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 53%

## Sonuçlar beklentilerin üzerinde olumlu

## Gerçekleşen ve Tahminler

YKB, yılın son çeyreğinde TL 19milyar solo net kar açıkladı. Açıklanan net kar rakamı bizim ve piyasa beklentisi olan yaklaşık TL 16 milyarın oldukça üzerinde (%20 üzerinde) gerçekleşmiş oldu. Bankanın çeyreklik net karı %21 gerilerken, yıllık karda %29 artış göstermiş oldu. Yapı Kredi'nin 2023 yılı öz kaynak karlılığı ise %46 seviyesinde gerçekleşti. Bu düzey 2022'ye göre bir miktar düşük olsa da yakın geçmiş yıllar ortalamalarının oldukça üzerinde bir gerçekleşme. Bankanın son çeyrekte tüm sektörde olduğu üzere marj baskılarını hissettiğini görüyoruz. Özellikle swap kullanımının artışı ve burada maliyetlerin zıplamasıyla swap maliyetleri çeyreklik TL 45mn düzeyinden TL 7.6 milyara fırladı. Bu da swaplara göre düzeltilmiş marjı son çeyrekte %4.5 seviyesine gerilettiler. Tüm yıl için swaplara göre düzeltilmiş marj %5.5 düzeyinde oluşurken, bankanın son çeyrekte TÜFEX portföyünden TL 19 milyar gelir yazdığını belirtelim. Bu rakam üçüncü çeyrekte TL 24 milyar düzeyinde bulunuyordu. Son iki çeyrek negatif bölgede bulunan TL kredi spreadleri bu çeyrek hafif bir artıya geçerken, YP kredi spreadleri de %9 gibi çok yüksek bir düzeyde seyretmeye devam ediyor. Bankanın gelir tabanına katkı ücret ve komisyon gelirlerinden gelmeye devam ediyor. Çeyrekte %33 aratan komisyon gelirlerinin yıllık artışı %172'yi bulmuş durumda. Son çeyrekte net takibe atılan krediler TL 1.1 milyar seviyesine yükselirken, güçlü tahsilat ve muhafazakar karşılık politikası nedeniyle net risk maliyeti tüm yıl için sadece 15 baz puan düzeyinde kaldı. Net trading gelirleri çok yüksek swap maliyetleri nedeniyle TL 5.7 milyardan bu çeyrekte TL 3.6 milyar zarar dönerek karlılığı çok olumsuz etkiledi. Ancak ana faaliyet gelirlerindeki güçlü görünüm nedeniyle beklentilerden daha iyi gelen sonuçları olumlu bulduğumuzu belirtelim.

**2024 Hedefleri:** Yapı Kredi, 2024 yılında enflasyon üzeri bir TL kredi büyümesi beklerken, YP kredilerde de dolar bazında düşük tek haneli bir büyüme öngörüyor. Swaplara göre düzeltilmiş marjın %4.5 üzerinde kalması tahmin edilirken, ücret ve komisyon gelirlerinde %80 üzeri bir artış, faaliyet giderlerinde ise %80 altı bir artış bütçelenmiş. Net risk maliyetinin 100 baz puan civarında oluşması beklenirken, enflasyona göre düzeltilmiş öz kaynak karlılığının ise 2023 seviyesinin üzerinde oluşması öngörülmüyor. Bu rakam 2023 yılında yaklaşık%15 olarak oluştu.

Bankanın tüm yıl devam eden güçlü performansı ve yukarı potansiyel motifleri taşıyan 2024 bütçesini beraber değerlendirdiğimiz zaman, bankanın orta vade de enflasyon üzeri öz kaynak karlılığı üretme gücünün devam ettiğini düşünüyoruz.

## Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

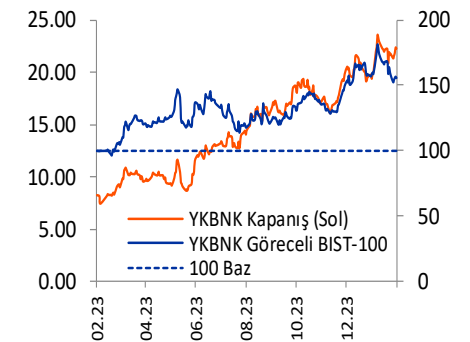
**Marjlardaki baskı devam ediyor.** TL kredi-mevduat spreadleri pozitif bölgeye geçerken, çeyreklik olarak 150 baz puanlık iyileşme bankanın yükselen faiz ortamında TL kredi portföyünü çabuk fiyatlayabildiğini ortaya koyuyor. Swaplara göre düzeltilmiş net faiz

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	22.28	0.73
12 Aylık Hedef Fiyat	34.00	0.82
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	26.00	0.87
Piyasa Değeri (mn)	188,200	6,187
Halka Açık PD (mn)	73,003	2,400
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	3734.6	127.0
Hisse sayısı (Adet mn)		8,447
Takas Saklama Oranı (%)		39
Yabancı Oranı (%)		40

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	11.4	14.0	195.1
ABD \$	9.2	10.5	82.7
BIST-100 Relatif	-1.9	-1.7	61.8

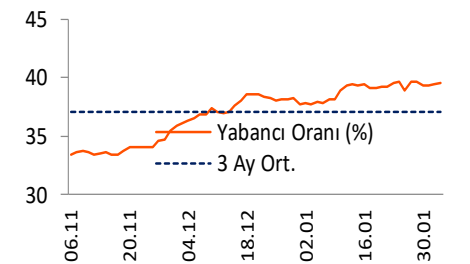
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	3.6	2.8	2.4
PD/DD	1.5	1.1	0.8
F/Mevduat	0.3	0.2	0.1

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 7.45 23.56

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 39.58



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

marjı %8'lerden %4.5'a gerilerken bunda TL 415mn'dan TL 7.6 milyara zıplayan swap maliyetleri ile bir önceki çeyrek TL 24 milyar olan TÜFEX gelirlerinin TL 19 milyara düşmesi olarak gösterilebilir. Banka 2024, yılında %4.5 üzeri bir swaplara göre düzeltilmiş marj düzeyi öngörüyor. Bizim 2024 için Yapı için beklediğimiz marj %4.8 düzeyinde bulunuyor.

**Aktif kalite güçlü tahsilat performansı ile yüksek seyretmeye devam ediyor.** Bu çeyrekte yaklaşık net olarak TL 1.1 milyarlık bir kredi miktarı takibe atılırken güçlü tahsilat performansının devam ettiğini görüyoruz. Tüm yıl için kurlara göre düzeltilmiş net risk maliyet ise 15 baz puan düzeyinde kalarak tüm yıl öngörüsü olan 100 baz puana göre çok daha iyi bir gerçekleşme yakalanmış durumda. Dolayısıyla beklentilerin de üzerinde olumlu seyreden aktif kalitesi karlılığı destekleyen en önemli faktörlerden biri olmuş durumda.

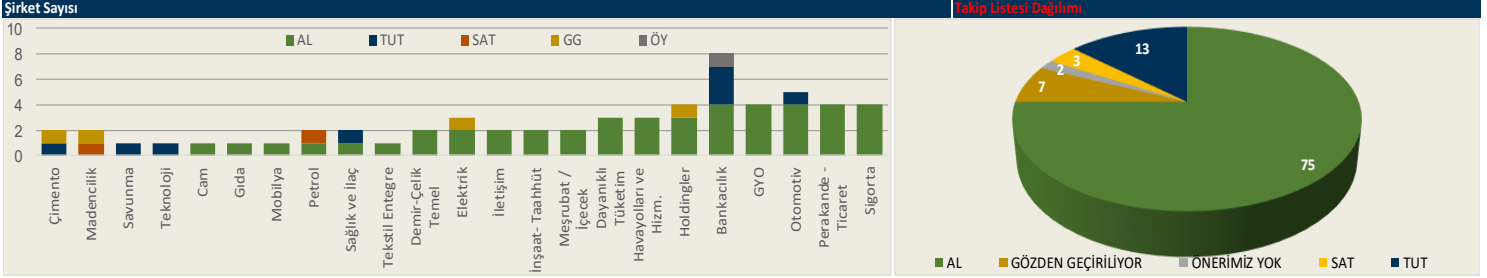
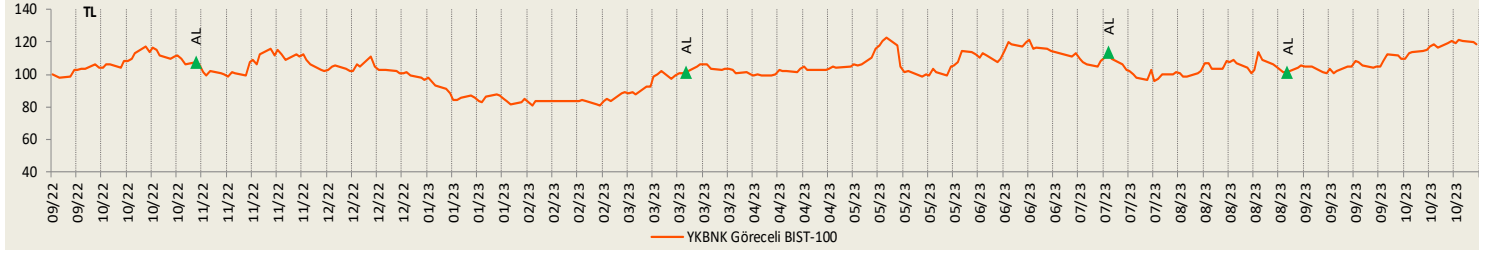
**Artan kredi plasmanları ve işlem sayılarıyla ücret ve komisyon gelirleri yükseldi.** Net ücret ve komisyon gelirleri artan kredi plasman ve işlem hacimleriyle çeyreklik bazda %33 artarken, yıllık bazda ise %172 artış kaydetti. Tüketici kredi artışı, yükselen faizler nedeniyle kredi kart komisyonlarının artışı ve kredi dışı komisyon alanlarında artan komisyon gelirleri bu sonuçta rol oynamış durumda. Faaliyet giderleri ise yıllık olarak %108 arttı. Burada deprem nedeniyle ortaya çıkan bir defalık giderler, maaş artışları ve enflasyon etkisi gibi faktörler bulunuyor. Banka toplam faaliyet gider artışının 2024 yılında %80'in altında kalacağını tahmin ediyor. Ücret ve komisyon gelirlerinde ise hedef %80 üzeri bir artışın yakalanması yönünde.

#### Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

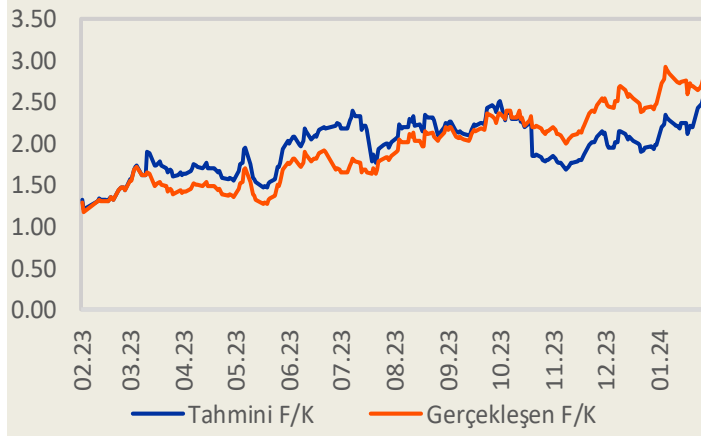
**Bankanın marj dinamikleri olumlu seyrediyor.** Her ne kadar TÜFEX gelirleri 2023 yılında ana faaliyet gelirlerini sıçrattıysa da rekabete göre daha hızlı düzelen TL kredi spreadleri 2024 yılında çekirdek marjların hızla toparlanacağını müjdeliyor. Ücret ve komisyon gelirlerindeki güçlü performansın özellikle bireysel ve kobi alanındaki müşteri kazanımları ve artan hacimler ile çok paralel bir gelişim göstermekte. Ayrıca YKB'nin aktif kalite görünümü de özellikle güçlü tahsilatlara olumlu duruşunu korumaya devam ediyor. Kar revizyonlarında sonra Yapı Kredi için hedef fiyatımızı hisse başına TL 34'e çıkararak AL demeyi sürdürüyoruz.

Yapı Kredi Bankası

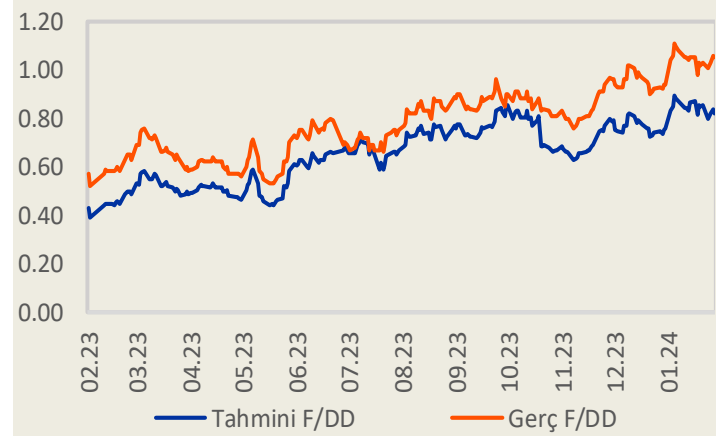
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.