

# Yapı Kredi Bankası

15,30 TL olan hedef fiyat 18,65 TL olarak revize edildi

## Sevgi Onur

Analist

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

+90 (212) 334 3333 (150)

Yapı Kredi Bankası 2Ç23 solo finansal sonuçlarında beklentilere paralel 11,476 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrek bazda %9 azalma). Açıklanan net kar rakamı bizim 11,044 milyon TL olan tahminimizin ve 11,421 milyon TL olan piyasa beklentisinin %4 ve %0,5 üzerinde gerçekleşmiş oldu. Bankanın 6 aylık karı 24,116 milyon TL olup geçen yıla göre %26 oranında artarak %36,8 oranında ortalama maddi özkaynak karlılığına işaret etmektedir.

2023 yılı için operasyonel bütçede değişikliğe gidilmiştir ve yüksek %20 olan maddi özkaynak karlılığı beklentisi >%30 olarak yukarı yönlü revize edilmiştir. (Enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş: Orta-düşük %10). Net ücret ve komisyon gelirleri ve faaliyet giderleri artış beklentileri de >%60 ve <%100 seviyelerinden >%90 ve <%120 seviyelerine yukarı yönlü revize edilmiştir. Diğer bütçe beklentilerinde değişikliğe gidilmemiştir.

Net ücret ve komisyon gelirleri beklentimizden güçlü gelmiştir. 13,9 milyar seviyesinde rekor yüksek ticari kar, ücret ve komisyon gelirlerindeki kuvvetli artış ve 1,824 milyon TL iştirak geliri net faiz gelirlerindeki sert düşüşü dengelemiştir. Efektif vergi oranı %22,2 seviyesindedir.

Net ücret ve komisyon gelirlerinde bütçe üzeri performans, kredi kartlarında pazar payı kayıpları, vadesiz mevduatlarda pazar payı artışı, TGA rasyosunda artış, karşılık oranlarında gerileme, bütçenin oldukça altında kredi riski maliyeti, faaliyet giderlerinde sert artış ve sermaye tamponunda toparlanma çeyreğin ana unsurlarıdır.

Hisse için önemli bir etki beklemiyoruz. Makro tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar sebebiyle 15,30 TL olan hedef fiyatımızı 18,65 TL olarak güncelliyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %46 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2023T 2,2x F/K (Benzerlerine göre %32 iskontolu) ve 0,6x F/DD çarpanlarıyla ve %32,6 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Kredi-mevduat makasında devam eden zayıflama. Kredi-mevduat makası çeyrek bazda 107 baz puan zayıflamıştır. Tüfe endeksli kağıt getirilerine göre normalize edilmiş net faiz marjı çeyrek bazda 154 baz puan zayıflayarak %3,65 seviyesine gerilemiştir. Kümülatif bazda ise yıl sonuna göre 476 baz puan zayıflayarak %4,3 seviyesine ulaşmıştır. (Bütçe beklentisi: >5%). Yılın ikinci yarısında marjlarda normalleşme beklenmektedir. Diğer bankalardan farklı olarak swap fonlaması nedeniyle 1,584 milyon TL gelir elde edilmiştir. Tüfe endeksli kağıtları değerlendirilmede %40 oranı kullanılmıştır. (1Ç23: %45).

Net ücret ve komisyon gelirlerinde bütçe ile uyumlu güçlü performans. Ücret ve komisyon gelirlerinde çeyrek bazda artış 1Ç23'deki %14 seviyesinden toparlanarak %28 seviyesine yükselmiştir. Yıllık bazda artış ise %103 seviyesindedir. Banka 2023 yılı için >90% artış modellemektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	18.65
Artış potansiyeli (%)	46%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	15.30

	TL	US\$
Fiyat	12.78	0.48
BİST 100	6.695	249
US\$ (MB Alış):	26.89	
52 Hafta Yüksek:	14.47	0.63
52 Hafta Düşük:	4.25	0.24
Bloomberg Kodu:	YKBNK.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 8,447

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	107,953	4,014
Halka Açık PD:	32,386	1,204
Ortalama İşlem Hacmi:	3,307	176

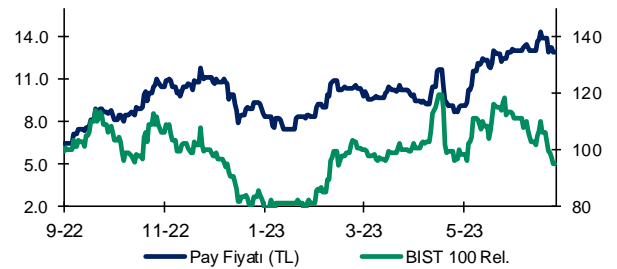
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	11,476	11,044	4%	11,421	0%

1Ç23	1Ç23	1Ç23	Çeyrek	2Ç22	Yıllık
Net kar (TL Mn)	12,640	11,476	-9%	11,922	-4%

Tahminler (TL Mn)	2020A	2021A	2022A	2023T	2024T
Net Kar	5,080	10,490	52,745	48,695	57,376
Özkaynak	47,564	63,484	126,256	172,041	209,547

Değerleme	2020A	2021A	2022A	2023T	2024T
F/K (x)	5.1	2.7	1.9	2.2	1.9
F/DD (x)	0.5	0.4	0.8	0.6	0.5
Aktif Getirisi	1.2%	1.8%	5.7%	3.9%	3.9%
Özkaynak Getirisi	11.4%	18.9%	55.6%	32.6%	30.1%

Getiri	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	-0.5	25.8	39.1	198.5	18.0
US\$ Getiri:	-12.6	-9.4	-2.8	95.7	-17.9
BİST 100 Relatif Getiri:	-17.0	-5.6	11.5	12.2	-2.9



**Kredi kartlarında sert pazar payı kayıpları.** TL kredilerde çeyrek bazda büyüme 1Ç23'deki %9,3 seviyesinden hafif yavaşlayarak %8,4 seviyesine gerilemiştir. Bu özel bankaların %5,8 çeyrek bazda büyüme performansının üzerindedir. YP krediler (dolar bazında) çeyrek bazda %8,7 daralmıştır. TL krediler pazar payı 20 baz puan zayıflayarak %7,3 seviyesine gerilemiştir. Yıl sonuna göre artış ise %18,5 seviyesine ulaşmıştır ve %18,8 olan özel bankalar ortalamasının hafif altında gerçekleşmiştir.

Toplam tüketici kredileri büyümesi, ihtiyaç kredilerinde önemli ölçüdeki yavaşlamaya paralel olarak 1Ç23'deki %13,6 seviyesinden %5,8 seviyesine gerilemiş, toplam krediler içindeki ağırlığı ise 120 baz puan azalarak %19,2 seviyesine gerilemiştir. (Konut: +%16,7, Oto: +%21,1, İhtiyaç: %0,1). Kredi kartları büyümesi ise hız kazanarak 1Ç23'deki %14,5 seviyesinden %22,2 seviyesine yükselmiştir. Ancak pazar payı 120 baz puan azalarak %13,6 seviyesine gerilemiştir ve en sert pazar payı kaybı bu segmentte gerçekleşmiştir. Son olarak, taksitli ticari krediler büyümesi önemli ölçüde toparlanarak %2,5 seviyesinden %10,7 seviyesine yükselmiştir.

**Vadesiz mevduatlarda pazar payı artışı.** TL mevduat büyümesi 1Ç23'deki %25 artışın ardından hız kaybederek %13 seviyesine gerilemiştir (Ö.B: +%16,8). YP tarafı ise (Ş bazında) %2,3 azalmıştır (Ö.B: -%8,2). TL ve YP mevduatlarda piyasa payları 10 baz puan ve 40 baz puan artarak %8,3 ve %7,0 seviyelerine ulaşmıştır.

TL kredi-mevduat oranı 390 baz puan daha iyileşerek oldukça elverişli %89 seviyesine gerilemiştir. Vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 110 baz puan artarak %41,8 seviyesine yükselmiştir ve sektör ortalaması olan %36,1 seviyesinin üzerindedir. Pazar payı ise 30 baz puan artarak %9 seviyesine yükselmiştir.

**TGA rasyosunda artış, karşılık oranlarında gerileme, kredi riski maliyeti bütçenin oldukça altında.** TGA rasyosu sektörde görülen trendin aksine, takibe intikal eden büyük ölçekli bir kurumsal kredinin etkisiyle çeyrek bazda 50 baz puan artarak %3,7 seviyesine yükselmiştir. Banka 1,8 milyar TL tutarında satış gerçekleştirmiştir. Net takipteki alacaklar 1Ç23'deki -144 milyon TL seviyesinden önemli ölçüde artarak 7,5 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Tahsilatlar hafif azalarak 1,4 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Toplam kümülatif kredi riski maliyeti (net) kur etkisinden arındırıldığında 33 baz puan seviyesinde gerçekleşmiştir. (Bütçe: -100 baz puan)

İkinci aşama kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı 20 baz puan azalarak %12,6 seviyesine gerilemiştir. Yeniden yapılandırılan kredilerin ağırlığı ise 110 baz puan azalarak %7,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. İkinci ve üçüncü aşama beklenen zarar karşılık oranı 220 ve 680 baz puan azalarak %17,0 ve %69,4 seviyesine gerilemiştir. Toplam karşılık oranı da 20 baz puan azalarak %5,5 seviyesine gerilemiştir.

**Faaliyet giderlerinde çeyrek bazda yüksek artış.** Faaliyet giderleri, personel giderlerinde sert artışın da etkisiyle bazda çeyrek bazda %17 oranında artmıştır. Yıllık bazda artış %155 seviyesinde olup bankanın <%120 artış bütçesinin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir.

**Sermaye tamponu 1Ç23'deki 450 baz puandan 500 baz puan seviyesine yükselmiştir.** Bankanın SYR ve ana sermaye yeterlilik rasyoları çeyrek bazda 220 ve 180 baz puan toparlanarak %20,1 ve %17,9 seviyelerine ulaşmıştır.

Özet Bilanço						
(mn TL, Konsolide Olmayan)	Haziran 22	Mart 23	Haziran 23	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Yıllık Fark
Nakit Değerler ve TCMB	134,554	136,129	167,586	23.1%	24.5%	16.5%
Bankalar	23,296	21,698	31,575	45.5%	35.5%	19.6%
Para Piyasaları	0	5,209	8,869	-	n.a	260.3%
<b>Menkul Kıymetler Portföyü</b>	<b>186,272</b>	<b>264,827</b>	<b>321,910</b>	<b>21.6%</b>	<b>72.8%</b>	<b>32.9%</b>
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	1,242	1,662	2,171	30.7%	74.7%	38.7%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	53,149	80,680	85,622	6.1%	61.1%	10.7%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	131,881	182,485	234,117	28.3%	77.5%	43.4%
Türev Finansal Varlıklar	18,291	16,584	28,137	69.7%	53.8%	51.6%
<b>Krediler</b>	<b>512,559</b>	<b>644,140</b>	<b>727,750</b>	<b>13.0%</b>	<b>42.0%</b>	<b>20.4%</b>
TL Krediler	325,216	470,990	514,643	9.3%	58.2%	18.9%
YP Krediler	187,343	173,150	213,107	23.1%	13.8%	24.1%
Donuk Alacaklar	18,828	20,639	26,658	29.2%	41.6%	28.6%
Beklenen Zarar Karşılıkları	30,687	36,965	40,133	8.6%	30.8%	11.3%
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>930,019</b>	<b>1,167,471</b>	<b>1,378,169</b>	<b>18.0%</b>	<b>48.2%</b>	<b>24.4%</b>
<b>Mevduat</b>	<b>497,066</b>	<b>754,641</b>	<b>903,372</b>	<b>19.7%</b>	<b>81.7%</b>	<b>34.3%</b>
TL Mevduat	218,708	485,417	548,772	13.1%	150.9%	41.6%
YP Mevduat	278,358	269,224	354,599	31.7%	27.4%	24.3%
Alınan Krediler	70,632	68,494	86,893	26.9%	23.0%	24.0%
Para Piyasalarına Borçlar	83,541	19,246	33,061	71.8%	-60.4%	-6.9%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	30,826	34,218	42,330	23.7%	37.3%	4.4%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1,463	2,134	2,492	16.8%	70.3%	34.3%
Sermaye Benzeri Krediler	50,430	28,423	38,962	37.1%	-22.7%	-1.1%
Özkaynaklar	94,430	131,424	139,245	6.0%	47.5%	10.3%
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>930,019</b>	<b>1,167,471</b>	<b>1,378,169</b>	<b>18.0%</b>	<b>48.2%</b>	<b>24.4%</b>

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu								
(mn TL, Konsolide Olmayan)	2Ç22	1Ç23	2Ç23	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Haziran 22	Haziran 23	YoY
Faiz Gelirleri	26,569	35,282	40,233	14.0%	51.4%	45,922	75,515	64.4%
Kredilerden Alınan Faizler	15,598	21,384	27,207	27.2%	74.4%	27,923	48,591	74.0%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	35	11	8	-31.9%	-77.8%	256	19	-92.6%
Bankalardan Alınan Faizler	119	604	711	17.8%	499.4%	233	1,315	463.7%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	10,746	13,029	12,079	-7.3%	12.4%	17,361	25,107	44.6%
Faiz Giderleri	11,036	21,454	32,633	52.1%	195.7%	20,215	54,087	167.6%
Mevduata Verilen Faizler	6,178	17,375	27,018	55.5%	337.3%	11,535	44,392	284.9%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1,096	1,892	2,526	33.5%	130.5%	1,983	4,418	122.8%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	1,787	281	706	151.0%	-60.5%	2,909	988	-66.1%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	1,648	1,647	2,211	34.2%	34.1%	3,155	3,859	22.3%
<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>15,533</b>	<b>13,827</b>	<b>7,601</b>	<b>-45.0%</b>	<b>-51.1%</b>	<b>25,707</b>	<b>21,428</b>	<b>-16.6%</b>
<b>Net Ücret ve Komisyon Gelirleri</b>	<b>3,198</b>	<b>5,144</b>	<b>6,583</b>	<b>28.0%</b>	<b>105.8%</b>	<b>5,782</b>	<b>11,727</b>	<b>102.8%</b>
Temettü Gelirleri	0	1	1	25.3%	13590.0%	47	2	-94.8%
Ticari Kar/Zarar (Net)	2,738	3,948	13,895	251.9%	407.5%	4,055	17,843	340.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,415	6,398	3,568	-44.2%	152.2%	6,427	9,965	55.0%
<b>Faaliyet Brüt Karı</b>	<b>22,884</b>	<b>29,318</b>	<b>31,648</b>	<b>7.9%</b>	<b>38.3%</b>	<b>42,019</b>	<b>60,966</b>	<b>45.1%</b>
Faaliyet Giderleri	4,333	8,854	10,394	17.4%	139.9%	7,563	19,248	154.5%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	18,551	20,464	21,254	3.9%	14.6%	34,456	41,718	21.1%
Beklenen Zarar Karşılıkları	4,541	6,781	8,300	22.4%	82.8%	11,337	15,080	33.0%
Personel Giderleri	1,778	2,660	3,661	37.6%	105.9%	3,144	6,321	101.0%
<b>Net Faaliyet Karı</b>	<b>13,982</b>	<b>13,660</b>	<b>12,932</b>	<b>-5.3%</b>	<b>-7.5%</b>	<b>22,861</b>	<b>26,592</b>	<b>16.3%</b>
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	769	1,605	1,824	13.6%	137.2%	1,298	3,429	164.1%
Vergi Öncesi Kar	14,750	15,266	14,755	-3.3%	0.0%	24,160	30,021	24.3%
Vergi Karşılığı	2,828	2,626	3,279	24.9%	15.9%	4,979	5,904	18.6%
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>11,922</b>	<b>12,640</b>	<b>11,476</b>	<b>-9.2%</b>	<b>-3.7%</b>	<b>19,181</b>	<b>24,116</b>	<b>25.7%</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)