

24 Temmuz 2023 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	17,1	F/K (Cari):	1,9
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	12,9	F/DD (Cari)	0,8

BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	2Ç23	1Ç23	Çeyreksel %	2Ç22	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	7.601	13.827	-45,0%	15.533	-51,1%	7.616		-0,2%	
Karşılıklar Öncesi Kar	21.253	20.463	3,9%	18.551	14,6%	19.741		7,7%	
Net Dönem Kar	11.476	12.640	-9,2%	11.922	-3,7%	11.305	11.273	1,5%	1,8%

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

### Banka için hedef fiyatımızı 17,1 TL'ye güncelliyoruz

Yapı Kredi Bankası, yılın ikinci çeyreğinde çeyreksel %9,2 düşüşle, beklentimize (11,3 mlr TL) paralel 11,5 mlr TL net kar açıkladı. Piyasa ortalama beklentisi 11,3 mlr TL düzeyinde oluşmuştu. Bankanın 2023 Ocak-Haziran döneminde net karı yıllık %25,7 artışla 24,1 mlr TL'ye çıktı. Bu dönemde ort. özkaynak karlılığı %36,3 oldu (3A23: %39,2). Diğer yandan, banka 2023 yılsonu maddi özkaynak karlılığı hedefini %30 üzeri (önceki:%27-29) olarak revize etti. Banka için hedef fiyatımızı 12,3 TL'den 17,1 TL'ye revize ediyoruz.

- Marjdaki olumsuz seyir devam ederken, artan net ticari kar dikkat çekti** - Yapı Kredi Bankası'nın 2Ç23'de TL kredi-mevduat makasındaki daralma ve TÜFEX gelirlerindeki (enflasyon tahmini %45'ten %40'a güncellendi) azalmanın etkisi ile net faiz gelirleri, çeyreksel %45,0 düşüş ile 7,6 mlr TL'ye geriledi, swap dahil net faiz marjı ise 217 bp daraldı. Banka'nın 2Ç23 döneminde komisyon gelirleri çeyreksel %28 artış ile güçlü performans sergiledi, aynı dönemde net ticari karın ise önceki çeyreğe göre %252 artarak 13,9 mlr TL'ye (kur etkisi hariç:9,5 mlr TL) çıkması, net kardaki düşüşü sınırladı. 2Ç23'de bankanın kur etkisi hariç net kredi risk maliyeti 33 bp seviyesine geriledi (1Ç23: 38 bp). Böylece banka, yılın ikinci çeyreğinde çeyreksel %9,2 düşüşle, beklentimize (11,3 mlr TL) paralel 11,5 mlr TL net kar açıkladı. Banka'nın 2023 Ocak-Haziran döneminde net karı yıllık %25,7 artışla 24,1 mlr TL'ye çıktı. Bu dönemde ort. özkaynak karlılığı %36,3 oldu (3A23: %39,2).
- Takipteki krediler oranı %3,7'ye çıktı** - Banka'nın 2023 yılı ikinci çeyrekte net 7,5 mlr TL'lik gerçekleşen intikal nedeniyle takipteki krediler oranı %3,7'ye (önceki: %3,2) yükseldi, takipteki kredi karşılık oranı %69,4'e geriledi (önceki: %76,2). Ayrıca banka 2Ç'de toplam 1,76 mlr TL'lik tahsili gecikmiş alacak satışı gerçekleştirdi, bu satışın takipteki krediler oranına 23 bp olumlu etkisinin olduğunu hesaplıyoruz. Banka'nın 2Ç23'de TL kredi hacmi önceki çeyreğe göre %9,2 artarken, YP kredilerinde ise dolar bazında %8,7 küçülme yaşandı. Mevduat hacmine bakıldığında ise, aynı dönemde TL tarafta %13,1 artış, YP'de ise dolar bazında %2,3 daralma görüldü. Banka'nın 2Ç23'de konsolide sermaye yeterlilik oranı %16,8'den %18,8'e çıktı, ayrıca banka yönetimi faiz oranlarındaki 100 bp'lik artışın SYR'ye olumsuz etkisinin 11 bp olacağını hesaplamaktadır.
- Banka 2023 yıl sonu beklentilerini güncelledi** - Banka 2023 yıl sonu için net faiz marjı beklentisini  $\geq 5\%$  (>5%) olarak güncellerken, komisyon büyümesi tahminini >90% (önceki:>%60) ve operasyonel gider artışı beklentisini ise <120% (önceki:<%100) olarak belirledi. Banka 2023 yıl sonu maddi özkaynak karlılığı hedefini ise %30 üzerinde (önceki:%27-29) olmak üzere revize etti. Ayrıca banka yıl sonu kredi (TL:<40%, YP: Daralma) büyümesi tahminini değiştirmeyen, kredi risk maliyeti tahmini ise 100 bp olarak korudu.
- Değerleme ve öneri** - Banka için modelimizdeki güncelleme ve sermaye maliyeti tahminimizdeki aşağı yönlü revizyon sonucunda hedef fiyatımızı 12,3 TL'den 17,1 TL'ye revize ediyoruz. Banka için kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli "AL" önerilerimizi koruyoruz. Ayrıca 2Y23 dönemi beklentilerimizdeki revizyonla birlikte Yapı Kredi Bankası için 2023 yıl sonu net kar tahminimizi 48,8 mlr TL'ye (önceki:42,5 mlr TL) yükseltiyoruz, banka hisseleri 2023T'ye göre 2,2x F/K ve 0,6x P/DD çarpanları ile işlem görmektedir. Hisse performansına baktığımızda ise, banka hissesi son bir ayda BIST100 endeksinde göre %19,6, banka endeksinde göre %10,0 negatif ayrışma gösterdiği dikkat çekmektedir.

24 Temmuz 2023 Pazartesi

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								2Ç23 VKY Beklenti	Sapma %
	2Ç23	1Ç23	Çeyreksel %	2Ç22	Yıllık %	6A23	6A22	Yıllık %		
Net Faiz Gelirleri	7.601	13.827	-45,0%	15.533	-51,1%	21.428	25.707	-16,6%	7.616	-0,2%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	6.583	5.144	28,0%	3.198	105,8%	11.727	5.782	102,8%	6.404	2,8%
Net Ticari Kar/Zarar	13.895	3.948	251,9%	2.738	407,5%	17.843	4.055	340,0%	12.541	10,8%
<b>Çekirdek Gelirler</b>	<b>28.079</b>	<b>22.920</b>	<b>22,5%</b>	<b>21.469</b>	<b>30,8%</b>	<b>50.998</b>	<b>35.544</b>	<b>43,5%</b>	<b>26.562</b>	<b>5,7%</b>
Diğer Faaliyet Gelirleri	3.568	6.398	-44,2%	1.415	152,2%	9.965	6.427	55,0%	3.286	8,6%
<b>Toplam Bankacılık Gelirleri</b>	<b>31.646</b>	<b>29.317</b>	<b>7,9%</b>	<b>22.884</b>	<b>38,3%</b>	<b>60.964</b>	<b>41.972</b>	<b>45,2%</b>	<b>29.848</b>	<b>6,0%</b>
Faaliyet Giderleri (-)	10.394	8.854	17,4%	4.333	139,9%	19.248	7.563	154,5%	10.107	2,8%
<b>Karşılık Öncesi Kar</b>	<b>21.253</b>	<b>20.463</b>	<b>3,9%</b>	<b>18.551</b>	<b>14,6%</b>	<b>41.716</b>	<b>34.409</b>	<b>21,2%</b>	<b>19.741</b>	<b>7,7%</b>
Karşılıklar Giderleri (-)	8.322	6.804	22,3%	4.569	82,1%	15.126	11.595	30,5%	7.153	16,3%
Diğer Gelirler	1.825	1.606	13,6%	769	137,3%	3.431	1.346	155,0%	1.814	0,6%
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>14.755</b>	<b>15.266</b>	<b>-3,3%</b>	<b>14.750</b>	<b>0,0%</b>	<b>30.021</b>	<b>24.160</b>	<b>24,3%</b>	<b>14.401</b>	<b>2,5%</b>
Vergi (-)	3.279	2.626	24,9%	2.828	15,9%	5.904	4.979	18,6%	3.096	5,9%
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>11.476</b>	<b>12.640</b>	<b>-9,2%</b>	<b>11.922</b>	<b>-3,7%</b>	<b>24.116</b>	<b>19.181</b>	<b>25,7%</b>	<b>11.305</b>	<b>1,5%</b>

Özet Bilanço (Mn TL)	6A23	3A23	Çeyreksel %	6A22	Yıllık %	2022	Ytd %
Nakit ve Bankalar	199.161	157.827	26,2%	157.849	26,2%	170.302	16,9%
Para Piyasalarından Alacaklar	8.869	5.209	70,3%	0		2.462	260,3%
Menkul Değerler Portföyü	321.910	264.827	21,6%	186.272	72,8%	242.210	32,9%
Krediler	729.546	646.240	12,9%	513.269	42,1%	606.114	20,4%
TL	514.643	470.990	9,3%	325.216	58,2%	432.703	18,9%
YP	213.107	173.150	23,1%	187.343	13,8%	171.738	24,1%
YP(\$)	8.253	9.040	-8,7%	11.244	-26,6%	9.185	-10,1%
Diğer Aktifler	118.683	93.368	27,1%	72.628	63,4%	87.006	36,4%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>1.378.169</b>	<b>1.167.471</b>	<b>18,0%</b>	<b>930.019</b>	<b>48,2%</b>	<b>1.108.094</b>	<b>24,4%</b>
Mevduat	903.372	754.641	19,7%	497.066	81,7%	672.765	34,3%
TL	548.772	485.417	13,1%	218.708	150,9%	387.421	41,6%
YP	354.599	269.224	31,7%	278.358	27,4%	285.344	24,3%
YP(\$)	13.732	14.056	-2,3%	16.707	-17,8%	15.260	-10,0%
Para Piyasalarına Borçlar	33.061	19.246	71,8%	83.541	-60,4%	35.514	-6,9%
Alınan Krediler	86.893	68.494	26,9%	70.632	23,0%	70.048	24,0%
İhraç Edilen Menkul Değerler	42.330	34.218	23,7%	30.826	37,3%	40.540	4,4%
Diğer Yükümlülükler	173.268	159.447	8,7%	153.523	12,9%	162.969	6,3%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>1.238.924</b>	<b>1.036.046</b>	<b>19,6%</b>	<b>835.588</b>	<b>48,3%</b>	<b>981.837</b>	<b>26,2%</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>139.245</b>	<b>131.424</b>	<b>6,0%</b>	<b>94.430</b>	<b>47,5%</b>	<b>126.256</b>	<b>10,3%</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>1.378.169</b>	<b>1.167.471</b>	<b>18,0%</b>	<b>930.019</b>	<b>48,2%</b>	<b>1.108.094</b>	<b>24,4%</b>

Rasyolar	6A23	3A23	Çeyreksel %	6A22	Yıllık %
Net Faiz Marjı (swap dahil) (%) - küm.	3,8%	5,1%	-1,3 yp	5,8%	-1,9 yp
Ort. Aktif Karlılığı (%) - küm.	3,9%	4,4%	-0,6 yp	4,6%	-0,7 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı (%) - küm.	36,3%	39,2%	-2,9 yp	48,6%	-12,3 yp
Gider/Gelir Oranı (%)	37,7%	38,6%	-0,9 yp	21,3%	16,5 yp
Komisyon Gelirleri/Giderler (%)	60,9%	58,1%	2,8 yp	76,5%	-15,5 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler (%)	3,3%	3,6%	-0,2 yp	1,8%	1,5 yp
Takipteki Krediler Oranı (%)	3,7%	3,2%	0,5 yp	3,7%	0 yp
Yakın İzlemedeki Krediler Oranı (%)	12,6%	12,8%	-0,2 yp	14,5%	-2 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı (%)	69,4%	76,2%	-6,8 yp	68,9%	0,6 yp
Net Risk Maliyeti (%)	1,9%	0,8%	1,1 yp	2,3%	-0,4 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı (konsolide) (%)	18,8%	16,8%	2 yp	18,1%	0,7 yp
Kredi/Mevduat Oranı (%)	77,8%	82,9%	-5,1 yp	99,5%	-21,7 yp
Kaldıraç (x)	9,9	8,9	1,0	9,8	0,0

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İSTANBUL  
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.