

## YAPI KREDİ BANKASI

## Güçlü net faiz geliri ile beklentiye yendi

Banka, 3Ç23'te önceki çeyreğe göre %114 artışla 24,6 milyar TL net kâr açıkladı ve 17,5 milyar TL olan tahminimizi ve 17,9 milyar TL olan medyan analist tahminini %40 geçti. Güçlü sonuç, (i) fonlama maliyetinin düşük kalması, (ii) tahminimizi 1 milyar TL'ye yakın aşan Hazine kazançları, (iii) tahminimizi 1,0 milyar TL aşan komisyon geliri ve (iv) tahminimizi 0,5 milyar TL geçen iştirak geliri sayesinde gerçekleşti. Böylece 2023/9 net kârı önceki yıla göre %38 artışla 48,7 milyar TL; öz sermaye getirisi %46,5 oldu (2022'de %55,5). Dönem sonu öz sermaye 162 milyar TL ile tahminimizi %3,5 aştı.

TÜFE göstergesinin 20 puan artışla %60'a yükselmesi, faiz gelirini 3Ç23'te 2Ç23'e kıyasla yaklaşık 16 milyar TL artırdı. Ayrıca, bankanın mevduat faizini piyasa ortalamasının altında tutabilmesi çekirdek net faiz marjının (swap dahil, TÜFE geliri hariç) yaklaşık 60 baz puan artışını destekledi. Böylece, 3Ç23'te net faiz geliri 2Ç23'e göre 18 milyar TL arttı. Swap maliyeti (0,4 milyar TL) ve karşılıklar kur riski koruma geliri (0,9 milyar TL) hariç, hazine işlem geliri de 5,2 milyar TL oldu. Bu 2Ç23'teki keskin döviz oynaklığı göz önüne alındığında yaklaşık sadece 2,5 milyar TL'lik ılımlı bir düşüşe işaret ediyor.

**Yorum:** Banka, dün 4. Çeyrek için iyimser değerlendirme yaptı ancak 2024'e için somut öngörü sunmadı. Modelimiz 4Ç23'te TÜFE tahvil gelirinin 15 milyar TL (TÜFE: %62,5) düzeyinde olacağını, çekirdek net faiz marjında toparlanmanın süreceğini, komisyonların çeyreklik bazda %5,5 artışını, Hazine gelirinde hafif düşüşü, faaliyet giderlerinde ve model güncellemesi nedeniyle karşılık giderlerinde belirgin artışı öngörüyor: 4Ç23 net kâr beklentimizi 15,2 milyar TL (çeyreklik -%38) olarak güncelledik ve 2023 net kâr öngörümüzü 54 milyar TL'den 63,9 milyar TL'ye (öz kaynak kârlılığı: %43) çıkardık. Ayrıca, net kâr tahminlerimizi 2024 için %10 artışla 75,9 milyar TL'ye (ö. kârlılık %36) ve 2025 yılı için %8 artışla 99,5 milyar TL'ye (ö. kârlılık: %34,6) yükselttik. Güncelleme sonrası 12 aylık hisse fiyat hedefimizi de %15 artışla 26,0 TL'ye yükseltiyoruz ve hissede %39 artış potansiyeli ile 'Endeksin Üzerinde Getiri' notumuzu koruyoruz.

Dönem Özeti							
TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	3Q23	3Q22	y/y	2Q23	q/q	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	27.288	20.569	33%	9.184	197%	21.320	n.a.
Net faiz marjı	0,7%	3,2%	-252bps	0,1%	63bps	0,0%	n.a.
Net Kâr	24.586	16.135	52%	11.476	114%	17.500	17.892
Öz sermaye	162.204	112.517	44%	139.245	16%	156.745	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Endeks Üzeri Getiri  
(Önceki: Endeks Üzeri Getiri)

Analist: Hakan Aygün

[hakan.avgun@akyatirim.com.tr](mailto:hakan.avgun@akyatirim.com.tr)

Bloomberg Kodu	YKBNK T1
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	26.00 (önceki 22.60)
Güncel Fiyat, TL	18.72
Getiri Potansiyeli	39%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, mn TL	158,129

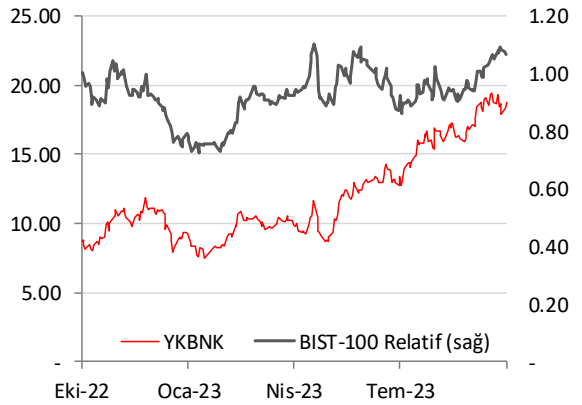
Finansal Veriler	2022	2023T	2024T	2025T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Düz. NFK, mn TL	85,936	97,272	123,092	161,745
Net Kâr, mn TL	52,745	63,900	75,850	99,500
Özkaynak, mn TL	126,256	177,401	243,751	331,874
Toplam Aktif, mn TL	1,108,094	1,703,193	2,284,870	2,934,696
Ort. FKA, mn TL	838,829	1,260,992	1,847,299	2,449,949

<b>Kârlılık</b>				
Ort. Aktif Karlılığı	5.7%	4.5%	3.8%	3.8%
Ort. Özk. Karlılığı	55.6%	42.1%	36.0%	34.6%
Temettü Verimi	1.9%	5.0%	6.0%	7.2%

<b>Büyüme</b>				
Düz. NFK, y/y	275.7%	13.2%	26.5%	31.4%
Net Kâr, y/y	402.8%	21.1%	18.7%	31.2%
Özkaynak, y/y	98.9%	40.5%	37.4%	36.2%
Toplam Aktif, y/y	50.4%	53.7%	34.2%	28.4%
Ort. FKA, y/y	64.4%	50.3%	46.5%	32.6%

<b>Değerleme Verisi</b>				
F/K	1.0	2.5	2.1	1.6
FD/FAVÖK	0.4	0.9	0.6	0.5

<b>Hisse Verileri</b>				
Nominal Getiri	11.4%	46.5%	117.9%	72.9%
BİST-100 Relatif	12.1%	22.7%	8.5%	19.2%
AOİH, mn TL	4,422	5,538	3,719	3,680



Piyasa verileri 24 Ekim 2023 tarihidir.

**3Ç23 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:**

- Net ücret ve komisyonlar, özellikle kredi kartlarının desteğiyle, 3Ç23'te bir önceki çeyreğe göre yaklaşık %48 arttı ve böylece 2023/9'da bir önceki yıla göre %120'den fazla artışla 21,5 milyar TL'ye ulaştı. Öte yandan, 3Ç23 ve 2023/9 döneminde faaliyet giderlerindeki çeyreklik ve yıllık artış sırasıyla %10,7 ve %134 oldu.

- Ayrıca, 3Ç23'te 0,7 milyar TL olan net karşılık maliyeti (kur riski kaynaklı korunmalı tutar ve serbest bırakılan önceki dönem karşılıklarından elde edilen gelir hariç), 2Ç23'teki 0,5 milyar TL'ye göre ılımlı bir artışa işaret ediyor. Böylece, net kredi risk maliyeti 3Ç23'te yalnızca 37 baz puan, 2023/9A'da ise 38 baz puan oldu. Son çeyrekteki bazı model güncellemeleriyle net kredi risk maliyetinin 2023'de 70 baz puan civarında (2022'de 159 baz puan) gerçekleşmesini öngörüyoruz.

- 2022'nin ikinci yarısı ve 2023'ün ilk çeyreğinde daha hızlı büyüyen Yapı Kredi, son iki çeyrekte mevduat büyümesinde muhafazakâr bir tutum sergiledi. Böylece, TL mevduatlarında 3Ç23'te bir önceki çeyreğe göre %4,5 büyüme olurken, döviz mevduatlarında (ABD doları bazında) bir önceki çeyreğe göre %5,5 daralma gerçekleşti. Benzer şekilde TL kredilerde (%11,9) ve YP kredilerde (-%7,7) çeyreklik büyümeler de benzer banka ortalamasının altında gerçekleşti.

- 3Ç23'teki güçlü kârlılık sayesinde Yapı Kredi'nin dönem sonunda 162 milyar TL'ye ulaşan öz sermayesi de tahminimizin %3,5 üzerinde gerçekleşti. Böylece, çekirdek sermaye oranı ve SYR'si de çeyreklik bazda 100 baz puandan fazla artışla sırasıyla %15,9 ve %19,9'a yükseldi. Bu, Yapı Kredi'ye, yasal zorunluluğun en az 200 baz puan üzerinde tampon tutma içsel seviyelerini korumak için yeterli alan sağlıyor.

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	2022/9	2023/9
<b>Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)</b>	<b>20.569</b>	<b>30.649</b>	<b>14.307</b>	<b>9.184</b>	<b>27.288</b>	<b>43.972</b>	<b>50.780</b>
-TÜFE tahvil geliri	13.457	21.600	10.391	8.963	24.931	27.449	44.285
-Çekirdek Net Faiz Geliri	7.113	9.050	3.916	221	2.357	16.522	6.495
Swap maliyetleri (bilgi)	-136	113	480	1.583	-415	-2.212	1.648
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	3.792	1.163	3.468	12.312	6.082	9.924	21.862
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	2.715	517	3.009	7.914	5.198	5.755	16.121
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	1.077	646	459	4.398	884	4.169	5.741
<b>Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç (-))</b>	<b>1.310</b>	<b>4.530</b>	<b>713</b>	<b>544</b>	<b>701</b>	<b>3.608</b>	<b>1.957</b>
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	2.422	7.038	6.322	3.902	3.039	10.668	13.262
- İptal edilen karşılıklar	1.112	2.508	5.609	3.358	2.338	7.060	11.305
<b>Düzeltilmiş Net Faiz Geliri</b>	<b>21.974</b>	<b>26.637</b>	<b>16.604</b>	<b>16.554</b>	<b>31.786</b>	<b>46.118</b>	<b>64.943</b>
Komisyon ve Ücretler (net)	3.840	4.511	5.144	6.583	9.765	9.623	21.493
<b>Bankacılık Geliri</b>	<b>25.814</b>	<b>31.148</b>	<b>21.748</b>	<b>23.137</b>	<b>41.551</b>	<b>55.741</b>	<b>86.436</b>
Diğer Gelirler	69	238	789	210	206	549	1.204
Diğer karşılıkları (serbest karşılık dahil) (-)	18	51	23	23	25	47	71
Faaliyet giderleri (-)	5.562	9.292	8.854	10.394	11.454	13.124	30.702
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>20.304</b>	<b>22.042</b>	<b>13.659</b>	<b>12.930</b>	<b>30.277</b>	<b>43.118</b>	<b>56.867</b>
İştirak geliri	904	904	1.606	1.825	2.360	2.249	5.791
Vergi(-)	5.073	5.517	2.626	3.279	8.052	10.052	13.956
<b>Net Kâr</b>	<b>16.135</b>	<b>17.429</b>	<b>12.640</b>	<b>11.476</b>	<b>24.586</b>	<b>35.315</b>	<b>48.702</b>
<b>Bilanço (milyon TL)</b>							
Likit aktifler	172.496	172.317	162.638	207.531	284.824	172.496	284.824
Menkul Kıymetler	209.028	242.210	264.827	321.910	374.913	209.028	374.913
Krediler	539.950	583.708	623.501	701.093	761.041	539.950	761.041
Tahsili gecikmiş krediler	18.812	20.733	20.639	26.658	26.698	18.812	26.698
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	32.369	36.062	36.965	40.133	41.480	32.369	41.480
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	121.968	125.188	132.831	161.110	158.793	121.968	158.793
<b>Toplam aktifler</b>	<b>1.029.884</b>	<b>1.108.094</b>	<b>1.167.471</b>	<b>1.378.169</b>	<b>1.564.789</b>	<b>1.029.884</b>	<b>1.564.789</b>
Müşteri mevduatı	587.490	662.367	741.337	887.910	924.044	587.490	924.044
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	153.717	156.502	135.263	177.747	263.326	153.717	263.326
Diğer	176.160	162.969	159.447	173.268	215.216	176.160	215.216
<b>Öz sermaye</b>	<b>112.517</b>	<b>126.256</b>	<b>131.424</b>	<b>139.245</b>	<b>162.204</b>	<b>112.517</b>	<b>162.204</b>
<b>Toplam pasifler</b>	<b>1.029.884</b>	<b>1.108.094</b>	<b>1.167.471</b>	<b>1.378.169</b>	<b>1.564.789</b>	<b>1.029.884</b>	<b>1.564.789</b>

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	9M22	9M23
Net faiz geliri	37,6%	49,0%	-53,3%	-35,8%	197,1%	343,8%	15,5%
Komisyonlar	20,1%	17,5%	14,0%	28,0%	48,3%	84,5%	123,4%
Karşılık gideri	-59,2%	119,9%	-12,0%	22,3%	-52,6%	278,1%	28,2%
Faaliyet gideri	28,4%	67,1%	-4,7%	17,4%	10,2%	93,4%	133,9%
Net kâr	35,3%	8,0%	-27,5%	-9,2%	114,2%	409,4%	37,9%
<b>Temel Performans Kriterleri</b>							
TL kredi artışı	16,0%	16,0%	9,3%	8,2%	11,9%	58,6%	32,4%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-11,2%	-7,9%	-1,6%	-8,6%	-7,7%	-18,6%	-16,9%
TL mevduat artışı	38,4%	29,0%	25,8%	12,8%	4,5%	108,9%	48,4%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-4,0%	-4,5%	-8,8%	-2,0%	-5,5%	-16,1%	-15,5%
TL vadesiz mevduat oranı	22,9%	24,6%	21,6%	19,5%	21,9%	22,9%	21,9%
YP vadesiz mevduat oranı	56,2%	63,6%	76,6%	77,4%	79,1%	56,2%	79,1%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	15,3%	16,5%	13,7%	14,8%	15,9%	15,3%	15,9%
SYR	19,3%	20,2%	16,8%	18,8%	19,9%	19,3%	19,9%
<b>Ortalama Faiz Getirili Aktifler</b>	<b>879.635</b>	<b>959.855</b>	<b>1.024.600</b>	<b>1.140.750</b>	<b>1.325.656</b>	<b>789.659</b>	<b>1.175.128</b>
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	20.569	30.649	14.307	9.184	27.288	43.972	50.780
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri i	7.113	9.050	3.916	221	2.357	16.522	6.495
<b>Net Faiz Marjı</b>	<b>9,4%</b>	<b>12,8%</b>	<b>5,6%</b>	<b>3,2%</b>	<b>8,2%</b>	<b>7,4%</b>	<b>5,8%</b>
<b>Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,8%</b>	<b>1,5%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>0,7%</b>
TL kredi getirisi	19,4%	18,5%	16,7%	18,6%	22,3%	17,9%	19,3%
YP kredi getirisi	7,3%	7,6%	7,9%	11,2%	9,0%	6,7%	9,4%
TL mevduat maliyeti	18,0%	17,1%	20,6%	26,5%	28,1%	16,8%	25,9%
YP mevduat maliyeti	2,6%	1,3%	1,4%	0,5%	0,4%	1,4%	0,7%
<b>Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)</b>	<b>1.310</b>	<b>4.530</b>	<b>713</b>	<b>544</b>	<b>701</b>	<b>3.608</b>	<b>1.957</b>
Üçüncü aşama krediler	1.078	4.354	1.433	5.701	1.942	6.810	9.077
Standart krediler (I. ve II. aşama)	2.421	3.330	5.348	2.598	1.981	8.027	9.927
Serbest kalan karşılıklar	1.112	2.508	5.609	3.358	2.338	7.060	11.305
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	1.077	646	459	4.398	884	4.169	5.741
- Serbest karşılıklar	0	0	0	0	0	0	0
<b>Dönemin Ortalama Kredi Hacmi</b>	<b>535.661</b>	<b>581.602</b>	<b>624.290</b>	<b>685.945</b>	<b>757.745</b>	<b>484.043</b>	<b>691.018</b>
Kur kaynaklı risk maliyeti	80bps	44bps	29bps	256bps	47bps	115bps	111bps
<b>Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)</b>	<b>178bps</b>	<b>356bps</b>	<b>75bps</b>	<b>288bps</b>	<b>84bps</b>	<b>214bps</b>	<b>149bps</b>
<b>Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)</b>	<b>98bps</b>	<b>312bps</b>	<b>46bps</b>	<b>32bps</b>	<b>37bps</b>	<b>99bps</b>	<b>38bps</b>
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	69%	49%	58%	63%	85%	73%	70%
Maliyet / Gelir oranı	19%	25%	35%	35%	25%	20%	30%
Ortalama aktifler	979.951	1.068.989	1.137.782	1.272.820	1.471.479	878.088	1.304.631
Ortalama öz sermaye	103.474	119.387	128.840	135.335	150.724	87.136	139.782
<b>Ortalama aktif kârlılık</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,5%</b>	<b>4,4%</b>	<b>3,6%</b>	<b>6,7%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,0%</b>
<b>Ortalama Öz sermaye kârlılığı</b>	<b>62,4%</b>	<b>58,4%</b>	<b>39,2%</b>	<b>33,9%</b>	<b>65,2%</b>	<b>54,0%</b>	<b>46,5%</b>

**Model Güncellemeleri (milyon TL)**

	Cari			Önceki		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	71,099	106,653	146,005	62,109	92,604	132,868
TÜFE tahvil geliri	59,802	59,795	30,635	56,354	59,379	28,675
Net komisyon geliri	31,797	46,139	59,683	29,351	40,549	56,643
Hazine işlem geliri	19,760	14,321	14,436	21,539	23,447	21,599
Karşılıklar (net)	5,030	12,617	16,997	5,911	8,427	16,440
Faaliyet gideri	43,385	64,886	84,605	42,555	63,956	82,960
Net Kâr	63,900	75,850	99,500	54,000	68,800	91,800
Krediler	823,017	1,127,940	1,496,339	799,472	941,594	1,439,826
Mevduat	1,048,178	1,467,667	1,949,306	1,109,379	1,205,873	2,064,399
Öz sermaye	177,401	243,751	331,874	169,128	227,340	325,109
Net Faiz Marjı	0.9%	2.6%	4.8%			
Net kredi risk maliyeti	70bps	125bps	125bps			
Faaliyet giderleri/gelirler	31.3%	35.5%	35.4%			
Aktif kârlılık	4.6%	3.8%	3.8%			
Öz sermaye kârlılığı	43.4%	36.0%	34.6%			
<b>12 aylık fiyat hedefi</b>		<b>26.00</b>			<b>22.60</b>	

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgiler dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.