

YAPI KREDİ BANKASI

Net kâr gerileyen faiz marjına rağmen beklentiyi geçti

- Yapı Kredi Bankası 4Ç23 net kârını 3Ç23'e göre %21,5 gerilemeyle 19,3 milyar TL olarak açıkladı ve 16,3 milyar TL kâr tahminimizi ile 16,0 milyar TL medyan analist tahminini %20 geçti. Beklentimizin üzerindeki kâr TÜFE tahvil gelirinun beklentimizden yüksek ve karşılık giderinin beklentimizden düşük kalmasından kaynaklandı. Böylece 2023/12 dönemi net kârı yıllık %29 artışla 68,0 milyar TL ve özsermaye getirisi %46,1 (2022'de %55,5) oldu.

- Net kârın önceki çeyreğe göre gerilemesi TÜFE tahvil gelirinun 4 milyar TL düşmesinden ve özellikle swap kaynaklı olarak yükselen fonlama maliyeti nedeniyle çekirdek net faiz gelirinun 3Ç23'teki 2,3 milyar TL'den -3,7 milyar TL'ye gerilemesinden kaynaklandı. Böylece önceki çeyreğe göre çekirdek net faiz marjı 170 baz puan ve toplam net faiz marjı 390 baz puan geriledi. 2023'ün tamamında da çekirdek net faiz marjında gerileme 290 baz puan oldu.

- Yapı Kredi'de net takibe dönüşen krediler 4Ç23'te rakiplerinin belirgin şekilde altında kaldı. Bankanın (kur kaynaklı karşılık gideri ve tahsilatları dikkate alındığında) net karşılık gideri -845 milyon TL oldu. Böylece net kredi risk maliyeti 4Ç23'te -40 baz puan ve 2023'ün tamamında rakiplerinin oldukça altında 15 baz puan olarak gerçekleşti.

Yorum ve Öneri: Banka 2024'te TL kredilerde reel artış ve YP kredilerde dipten dönüş bekliyor. Net faiz marjında azami 90 baz puan daralma, net komisyonlarda %80 üzeri, faaliyet giderlerinde %80 altında artış ve kredi risk maliyetinde 100 baz puan civarında normalleşme ön görüyor. Enflasyona göre düzeltilmiş öz kaynak getirisinin de 2023'te hesaplanan %14,5'e göre artış göstermesini bekliyor. Banka için biraz daha olumlu net faiz marjı ve kredi risk maliyeti ve %70 düzeyinde bir faaliyet gideri artışı varsayımıyla net kâr tahminlerini 2024 için 82,2 milyar TL (%5 artış) ve 2025 için 131,3 milyar TL (%4 artış) olarak güncelledik. Değişiklikler sonrası hissenin 12 aylık fiyat hedefini %3 artışla 31,30 TL'ye çıkardık. Görüşümüzü 'Endeksin Üzerinde' olarak koruyoruz.

Dönem Özeti	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	3Q23	3Q22	y/y	2Q23	q/q	AkYat	Piyasa
TRY mn							
Swap dhl. net faiz g.	16,204	30,649	-47%	27,288	-41%	13,862	n.a.
Net faiz marjı	-1.0%	3.8%	-475bps	0.7%	-169bps	-1.1%	n.a.
Net Kâr	19,307	17,429	11%	24,586	-21%	16,298	16,000
Öz sermaye	178,852	126,256	42%	162,204	10%	175,633	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	YKBNK TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	31.30
Güncel Fiyat, TL	22.28
Getiri Potansiyeli	40%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, mn TL	188,200

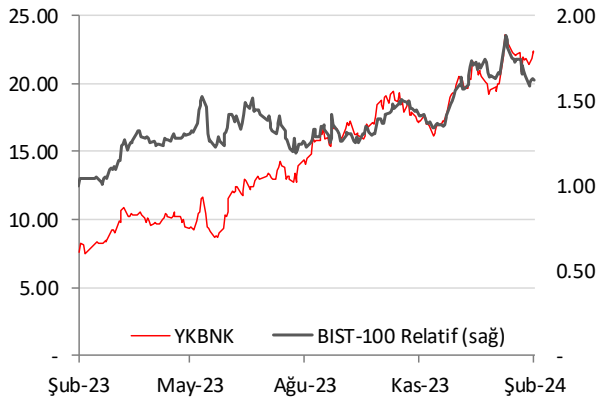
Finansal Veriler	2022	2023	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	85,936	92,813	128,389	205,966
Net Kâr, mn TL	52,745	68,009	82,200	131,300
Özkaynak, mn TL	126,256	178,852	251,301	370,871
Toplam Aktif, mn TL	1,108,094	1,738,651	2,384,925	3,075,647
Ort. FKA, mn TL	838,829	1,265,498	1,856,735	2,494,935

Kârlılık	2022	2023	2024T	2025T
Ort. Aktif Karlılığı	5.7%	4.8%	4.0%	4.8%
Ort. Özk. Karlılığı	55.6%	44.6%	38.2%	42.2%
Temettü Verimi	1.9%	6.8%	5.4%	6.6%

Büyüme	2022	2023	2024T	2025T
Düz. NFK, y/y	275.7%	8.0%	38.3%	60.4%
Net Kâr, y/y	402.8%	28.9%	20.9%	59.7%
Özkaynak, y/y	98.9%	41.7%	40.5%	47.6%
Toplam Aktif, y/y	50.4%	56.9%	37.2%	29.0%
Ort. FKA, y/y	64.4%	50.9%	46.7%	34.4%

Değerleme Verisi	2022	2023	2024T	2025T
F/K	1.0	1.7	2.3	1.4
F/DD	0.4	0.7	0.7	0.5

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	12.8%	29.5%	194.9%	14.0%
BİST-100 Relatif	-0.8%	14.6%	61.7%	-1.7%
AOİH, mn TL	4,641	3,714	3,726	4,559



4Ç23 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

- Özellikle kredi kartı üye işyeri komisyonları ile desteklenen komisyon gelirleri, 4Ç23'te bir önceki çeyreğe göre %33 artarak 13,0 milyar TL oldu. Net komisyon geliri yıllık bazda da %144 artarak 34,5 milyar TL oldu.

- Faaliyet giderleri ise 4Ç23'te bir önceki çeyreğe göre %38,0 ve 2023/12'de bir önceki yıla göre %107 arttı. Son çeyrekte personele verilen jestiyonların dönemsel faaliyet giderini %4 artırıcı etkisi olduğunu hesaplıyoruz. Böylece komisyon gelirlerinin işletme maliyetlerine oranı bir önceki yıla göre 11 puan artarak %74'e yükseldi. Ayrıca gider/gelirler oranı da 2022'deki %21,6 seviyesinden %33,8 yükseldi.

- Yapı Kredi'de takibe dönüşen kredi tutarı (net) 4Ç23'te 1,4 milyar TL ile rakiplerinin oldukça gerisinde kaldı. Buna karşılık 2023'ün tamamında net takibe dönüşen kredi tutarı 9,2 milyar TL ile rakiplerden yukarıdaydı. Banka ayrıca (1,3 milyar TL'si son çeyrekte) toplam 3,1 milyar TL sorunlu kredi sildi ve 2023 sonunda sorunlu kredi hacmi 26,8 milyar TL ve sorunlu kredi oranı %3,0 (önceki yıla göre 40 baz puan düşüş) oldu.

Karşılıkların toplam kredi hacmine oranı bankacılık sektöründe genel eğilime paralel olarak 4Ç23'te ve 2023'ün tamamında geriledi. Buna karşılık oransal olarak rakiplerinin üzerinde bir karşılık oranına sahip olmayı sürdürdü. Net kredi karşılık maliyeti 4Ç23'te -845 milyon TL ve 2023'ta 1,1 milyar TL ile sınırlı kaldı. Net kredi risk maliyeti de 2023'te 15 baz puanda kaldı. Yapı Kredi 2024'te bu oranın 100 baz puana yükselmesini öngörüyor.

- Yapı Kredi 4Ç23'te TL kredilerde %19,1 ile sektörün iki katından fazla büyüdü. Kredi kartları %31 ve taksitli ticari krediler %29 artışla en hızlı büyüyen segmentler oldu. Yapı Kredi'nin 2023 yılı toplam TL kredi artışı %57,6 ile sektördeki büyümenin 4 puan üzerinde gerçekleşti. Banka yabancı para kredilerde ise dolar bazında 4Ç23'te %1,9 ve 2023'te yıllık %15,9 daralma gösterdi.

- Yapı Kredi'nin TL mevduat artışı ise %10,1 ile 4Ç23'te sektörün altında 2023'te önceki yıla göre %63 artışla sektörün %86'lık TL mevduat artışının oldukça gerisinde kaldı. Yapı Kredi yabancı para mevduatta da son çeyrekte %1,0 ve yılın genelinde %13,7 gerileme kaydetti.

- 4Ç23 sonuçlarının ardından Yapı Kredi'nin özsermayesi kâr kaynaklı olarak tahminimizi %2 aşarak 179 milyar TL'ye ulaştı. Böylece, çekirdek sermaye oranı ve SYR önceki çeyreğe göre yatay seviyelerde sırasıyla %13,8 ve %16,9 ile yasal yükümlülüğün 500 baz puan üzerinde kaldı.

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	2022/12	2023/12
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	30,649	14,307	9,184	27,288	16,204	74,621	66,984
-TÜFE tahvil geliri	21,600	10,391	8,963	24,931	19,872	49,049	64,157
-Çekirdek Net Faiz Geliri	9,050	3,916	221	2,357	-3,668	25,572	2,827
Swap maliyetleri (bilgi)	113	480	1,583	-415	-7,566	-2,099	-5,918
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	1,163	3,468	12,312	6,082	3,967	11,087	25,829
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	517	3,009	7,914	5,198	2,513	6,272	18,634
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	646	459	4,398	884	1,454	4,815	7,195
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	4,530	713	544	701	-845	8,138	1,113
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	7,038	6,322	3,902	3,039	3,314	17,706	16,577
- İptal edilen karşılıklar	2,508	5,609	3,358	2,338	4,159	9,568	15,464
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	26,637	16,604	16,554	31,786	19,562	72,755	84,506
Komisyon ve Ücretler (net)	4,511	5,144	6,583	9,765	12,989	14,134	34,482
Bankacılık Geliri	31,148	21,748	23,137	41,551	32,552	86,889	118,988
Diğer Gelirler	238	789	210	206	714	787	1,918
Diğer karşılıkları (serbest karşılık dahil) (-)	51	23	23	25	27	98	98
Faaliyet giderleri (-)	9,292	8,854	10,394	11,454	15,778	22,417	46,481
Vergi Öncesi Kâr	22,042	13,659	12,930	30,277	17,460	65,161	74,327
İştirak geliri	904	1,606	1,825	2,360	2,433	3,153	8,225
Vergi(-)	5,517	2,626	3,279	8,052	586	15,569	14,542
Net Kâr	17,429	12,640	11,476	24,586	19,307	52,745	68,009

Bilanço (milyon TL)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	2022/12	2023/12
Likit aktifler	172,317	162,638	207,531	284,824	290,162	172,317	290,162
Menkul Kıymetler	242,210	264,827	321,910	374,913	403,821	242,210	403,821
Krediler	583,708	623,501	701,093	761,041	876,756	583,708	876,756
Tahsili gecikmiş krediler	20,733	20,639	26,658	26,698	26,830	20,733	26,830
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	36,062	36,965	40,133	41,480	40,535	36,062	40,535
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	125,188	132,831	161,110	158,793	181,617	125,188	181,617
Toplam aktifler	1,108,094	1,167,471	1,378,169	1,564,789	1,738,651	1,108,094	1,738,651
Müşteri mevduatı	662,367	741,337	887,910	924,044	1,004,063	662,367	1,004,063
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	156,502	135,263	177,747	263,326	308,388	156,502	308,388
Diğer	162,969	159,447	173,268	215,216	247,348	162,969	247,348
Öz sermaye	126,256	131,424	139,245	162,204	178,852	126,256	178,852
Toplam pasifler	1,108,094	1,167,471	1,378,169	1,564,789	1,738,651	1,108,094	1,738,651

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	12M22	12M23
Net faiz geliri	49.0%	-53.3%	-35.8%	197.1%	-40.6%	368.7%	-10.2%
Komisyonlar	17.5%	14.0%	28.0%	48.3%	33.0%	93.2%	144.0%
Karşılık gideri	119.9%	-12.0%	22.3%	-52.6%	21.5%	131.5%	5.5%
Faaliyet gideri	67.1%	-4.7%	17.4%	10.2%	37.8%	117.9%	107.3%
Net kâr	8.0%	-27.5%	-9.2%	114.2%	-21.5%	402.8%	28.9%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	16.0%	9.3%	8.2%	11.9%	19.1%	83.9%	57.6%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-7.9%	-1.6%	-8.6%	-4.7%	-1.8%	-25.0%	-15.8%
TL mevduat artışı	29.0%	25.8%	12.8%	4.5%	10.1%	169.4%	63.4%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-4.5%	-8.8%	-2.0%	-2.5%	-0.9%	-19.9%	-13.6%
TL vadesiz mevduat oranı	24.6%	21.6%	19.5%	21.9%	21.5%	24.6%	21.5%
YP vadesiz mevduat oranı	63.6%	76.6%	77.4%	79.1%	78.1%	63.6%	78.1%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	16.5%	13.7%	14.8%	15.9%	15.5%	16.5%	15.5%
SYR	20.2%	16.8%	18.8%	19.9%	19.1%	20.2%	19.1%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	959,855	1,024,600	1,140,750	1,325,656	1,495,759	831,374	1,254,250
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	30,649	14,307	9,184	27,288	16,204	74,621	66,984
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	9,050	3,916	221	2,357	-3,668	25,572	2,827
Net Faiz Marjı	12.8%	5.6%	3.2%	8.2%	4.3%	9.0%	5.3%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	3.8%	1.5%	0.1%	0.7%	-1.0%	3.1%	0.2%
TL kredi getirisi	18.5%	16.7%	18.6%	22.3%	28.7%	18.0%	21.9%
YP kredi getirisi	7.6%	7.9%	11.2%	9.0%	10.2%	7.0%	9.6%
TL mevduat maliyeti	17.1%	20.6%	26.5%	28.1%	34.8%	16.8%	28.4%
YP mevduat maliyeti	1.3%	1.4%	0.5%	0.4%	0.5%	1.4%	0.7%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	4,530	713	544	701	-845	8,138	1,113
Üçüncü aşama krediler	4,354	1,433	5,701	1,942	2,542	11,164	11,619
Standart krediler (I. ve II. aşama)	3,330	5,348	2,598	1,981	2,226	11,357	12,153
Serbest kalan karşılıklar	2,508	5,609	3,358	2,338	4,159	9,568	15,464
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	646	459	4,398	884	1,454	4,815	7,195
- Serbest karşılıklar	0	0	0	0	0	0	0
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	581,602	624,290	685,945	757,745	845,663	508,122	733,531
Kur kaynaklı risk maliyeti	44bps	29bps	256bps	47bps	69bps	95bps	98bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	356bps	75bps	288bps	84bps	29bps	255bps	113bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	312bps	46bps	32bps	37bps	-40bps	160bps	15bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	49%	58%	63%	85%	82%	63%	74%
Maliyet / Gelir oranı	24.8%	35.0%	34.5%	25.1%	43.5%	21.6%	33.8%
Ortalama aktifler	1,068,989	1,137,782	1,272,820	1,471,479	1,651,720	924,089	1,391,435
Ortalama öz sermaye	119,387	128,840	135,335	150,724	170,528	94,960	147,596
Ortalama aktif kârlılık	6.5%	4.4%	3.6%	6.7%	4.7%	5.7%	4.9%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	58.4%	39.2%	33.9%	65.2%	45.3%	55.5%	46.1%
Ortalama Etkin Vergi Oranı	25.0%	19.2%	25.4%	26.6%	3.4%	23.9%	19.6%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	66,984	104,926	180,080	95,987	165,956	
TÜFE tahvil geliri	64,157	76,184	57,247	43,074	55,400	
Net komisyon geliri	34,482	62,226	78,698	54,080	68,519	
Hazine işlem geliri	18,634	19,111	23,601	18,733	23,916	
Karşılıklar (net)	1,113	9,102	16,623	7,907	15,805	
Faaliyet gideri	46,481	79,040	100,859	68,416	87,427	
Net Kâr	68,009	82,200	131,300	78,200	125,750	
Krediler	876,756	1,263,326	1,671,423	1,250,811	1,654,748	
Mevduat	1,004,063	1,444,977	1,922,277	1,424,791	1,895,996	
T. Aktifler	1,738,651	2,384,925	3,075,647	2,325,920	3,004,805	
Öz sermaye	178,852	251,301	370,871	244,270	357,983	
Net Faiz Marjı	0.2%	1.6%	5.0%	1.2%	4.5%	
Net kredi risk maliyeti	15bps	85bps	110bps	85bps	110bps	
Faaliyet giderleri/gelirler	33.8%	38.8%	33.5%	36.7%	31.6%	
Aktif kârlılık	4.9%	4.0%	4.8%	3.9%	4.7%	
Öz sermaye kârlılığı	46.1%	39.7%	42.2%	38.8%	41.8%	
12 aylık fiyat hedefi		31.30		30.50		

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net Kâr Tahmini Değişim	5%	4%
Hedef Fiyat Değişim	3%	

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 bilgilere dayanarak 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 dolaşısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bura da 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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2023