

YAPI KREDİ BANKASI

Endeks Üzeri Getiri

Faizlerin yüksek kalması marjı olumsuz etkiledi

Analist: Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

- Yapı Kredi Bankası 3Ç24 net kârını önceki çeyreğe göre %30 düşüşle 5 milyar TL olarak açıkladı ve sonuç 4,85 milyar TL olan tahminimize ve 5,0 milyar TL olan medyan analist tahminine paralel geldi. Bankanın 2024/9 net kârı yıllık %54 düşüşle 22,4 milyar TL'de, öz kaynak getirisi %16,3'te kaldı (2023 öz kaynak getirisi: %46,1).

- Yapı Kredi'nin 3Ç24 performansında esas net faiz gelirindeki 1,6 milyar TL artış öne çıkarken, banka ayrıca TÜFE oranını 200 baz puan artışla %47'ye çekerek TÜFE tahvil gelirini de önceki çeyreğe göre 2,3 milyar TL artırdı. Ancak komisyon gelirlerinde 3Ç24'teki %4,4 artışın benzer banka grubuna göre düşük kalması dikkat çekti.

- Banka önceki çeyrekteki 2,5 milyar TL net faiz zararının ardından 3Ç24'te 1,4 milyar TL net faiz geliri elde etti ve net faiz marjı önceki çeyreğe göre benzer bankaların üzerinde 80 baz puan artış göstererek %0,3 oldu. Bankanın ilk dokuz ay sonunda 0,3 olan net faiz marjının ise 2024'ün sonunda %1,0'in altında gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Bu seviye ise bankanın sene başındaki ve ilk altı ay sonundaki %4,5 ve %2,0 net faiz marjı hedeflerinin altında kalıyor. Yapı Kredi beklentiden sapmayı parasal sıkılaşmaya ve Eylül ayında faiz indirim öngörüsünün 2025'e ertelenmesine bağlıyor.

- Bankanın faaliyet giderleri 3Ç24'te %15,2 ve 2024/9'da %76,3 artış (rakiplerin ortalamasının altında) gösterdi. Net karşılık gideri ise 3Ç24'te önceki çeyreğe göre rakiplere kıyasla daha belirgin arttı. Bununla birlikte Yapı Kredi kredi risk maliyeti 2024/9'ta 28 baz puan ile 100 baz puandaki rakip banka ortalamasının oldukça altında kaldı. Banka bu oranın 2024 genelinde 75 baz puanın altında kalacağını hesaplıyor.

Yorum ve Öneri: Yapı Kredi 2024'te faizdeki artıştan en olumsuz etkilenen bankalar arasında yer aldı. Yıl sonu öz kaynak getirisinin sene başındaki %30'a yakınsayan banka beklentisinin belirgin altında kalacağı anlaşılıyor. Kâr tahminlerimizi 2024 için 32 milyar TL (-%42 düşüş), 2025 için 71,5 milyar TL (-%33 düşüş) ve 2026 için 119 milyar TL (-%13 düşüş) olarak güncelledik. Güncellemelere bağlı olarak 12 aylık fiyat hedefimizi de 35,40 TL'ye (-%12) düşürdük. Hissede 'Endeks Üzeri Getiri' görüşünü koruyoruz.

Dönem Özeti	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	3Ç24	3Ç23	y/y	2Ç24	q/q	AkYat	Piyasa
TRY mn							
Swap dhl. net faiz g.	1,376	27,288	-95%	-2,508	-155%	2,115	n.a.
Net faiz marjı	-3.8%	0.7%	-448bps	-4.4%	59bps	3.8%	n.a.
Net Kâr	5,001	24,586	-80%	7,103	-30%	4,850	4,964
Öz sermaye	190,967	162,204	18%	183,093	4%	187,943	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Bloomberg Kodu	YKBNK TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	35.40
Güncel Fiyat, TL	24.48
Getiri Potansiyeli	45%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, mn TL	206,784

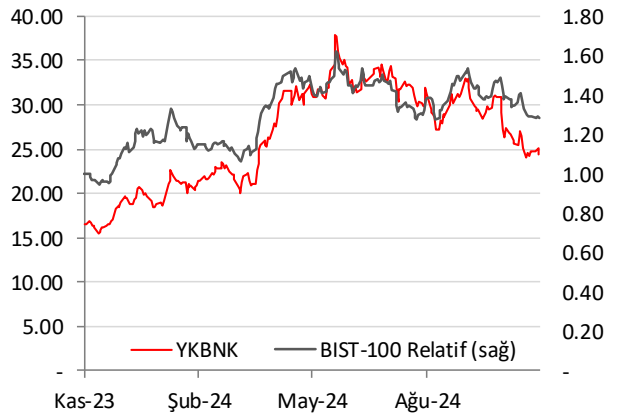
Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	92,813	31,391	116,871	186,230
Net Kâr, mn TL	68,009	32,000	71,500	119,000
Özkaynak, mn TL	178,852	200,562	266,562	374,911
Toplam Aktif, mn TL	1,738,651	2,481,574	3,194,125	3,952,220
Ort. FKA, mn TL	1,262,570	1,939,270	2,575,809	3,257,341

Kârlılık	2023	2024T	2025T	2026T
Ort. Aktif Karlılığı	4.8%	1.5%	2.5%	3.3%
Ort. Özk. Karlılığı	44.6%	16.9%	30.6%	37.1%
Temettü Verimi	6.8%	4.9%	-	3.5%

Büyüme	2023	2024T	2025T	2026T
Düz. NFK, y/y	8.0%	-66.2%	272.3%	59.3%
Net Kâr, y/y	28.9%	-52.9%	123.4%	66.4%
Özkaynak, y/y	41.7%	12.1%	32.9%	40.6%
Toplam Aktif, y/y	56.9%	42.7%	28.7%	23.7%
Ort. FKA, y/y	50.5%	53.6%	32.8%	26.5%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	1.7	6.5	2.9	1.7
F/DD	0.7	1.0	0.8	0.6

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-20.8%	-18.9%	48.2%	30.7%
BİST-100 Relatif	-13.7%	-2.7%	25.6%	10.2%
AOİH, mn TL	4,445	3,825	4,060	4,245



3Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

- Sektörün 3Ç24'te TL kredi artışı %7'yi bulurken, Yapı Kredi TL kredilerde yatay seyir izledi. Kredi kartlarında büyüme sektörel büyüme %14'e ulaşırken, Yapı Kredi'de artış %2 civarında kaldı. Banka kredilerde seçici büyüme sayesinde rakiplerine kıyasla 3Ç24'te en güçlü faiz artışını yaptığını, yeniden fiyatlamada oranların sektörün 400 baz puan üzerinde olduğunu vurguluyor. Ancak diğer taraftan kredilerdeki zayıf büyümenin komisyon geliri artışını rakiplere göre kısıtladığı görülüyor.

- TL krediye paralel şekilde Yapı Kredi'nin 3Ç24 TL mevduat artışı da %2 ile özel banka ortalaması olan %5,0'in altında kaldı. Diğer taraftan Yapı Kredi rakiplerine kıyasla daha büyük bir vadesiz TL mevduat portföyüne sahip ve TL vadesizin toplam içerisindeki payı %25'in üzerinde ve sektör ortalamasının yaklaşık 9 puan üzerinde bulunuyor. Bununla birlikte 3Ç24'te hafif gerilemekle birlikte bankanın TL kredi/mevduat oranı %103 ile rakiplerinden yukarıda seyrediyor.

Yapı Kredi 3Ç24'te karşılık gideri baskısını daha belirgin hissetmiş olsa da, bankanın 2024/9'da kredi risk maliyeti 28 baz puanla sektörün 100 baz puan civarındaki ortalamasının oldukça altında bulunuyor. Bankanın kredi risk maliyetini geriletmesinde önceki dönemlerde 1. ve 2. Grup kredi karşılıklarının bir kısmını iptal ederek gelir yazması da etkili oldu. Bu nedenle bankanın özellikle standart kredi karşılık oranı rakiplerinin gerisinde bulunuyor.

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	2023/9	2024/9
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	27,288	16,204	5,433	-2,508	1,376	50,780	4,301
-TÜFE tahvil geliri	24,931	19,872	17,866	18,027	20,341	44,285	56,234
-Çekirdek Net Faiz Geliri	2,357	-3,668	-12,433	-20,536	-18,965	6,495	-51,933
Swap maliyetleri (bilgi)	-415	-7,566	-17,195	-19,534	-12,782	1,648	-49,511
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	6,082	3,967	6,944	3,440	3,334	21,862	13,717
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	5,198	2,513	5,813	3,242	2,591	16,121	11,645
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	884	1,454	1,131	198	743	5,741	2,072
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	701	-845	2,247	-2,270	2,316	1,957	2,293
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	3,039	3,314	10,892	5,419	8,011	13,262	24,322
- İptal edilen karşılıklar	2,338	4,159	8,645	7,689	5,695	11,305	22,029
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	31,786	19,562	8,999	3,003	1,650	64,943	13,652
Komisyon ve Ücretler (net)	9,765	12,989	15,557	18,141	18,942	21,493	52,641
Bankacılık Geliri	41,551	32,552	24,556	21,144	20,592	86,436	66,293
Diğer Gelirler	206	714	222	545	346	1,204	1,113
Diğer karşılıkları (serbest karşılık dahil) (-)	25	27	73	-55	23	71	41
Faaliyet giderleri (-)	11,454	15,778	16,384	17,535	20,197	30,702	54,116
Vergi Öncesi Kâr	30,277	17,460	8,322	4,210	717	56,867	13,249
İştirak geliri	2,360	2,433	2,596	2,945	3,373	5,791	8,914
Vergi(-)	8,052	586	616	52	-910	13,956	-243
Net Kâr	24,586	19,307	10,302	7,103	5,001	48,702	22,405

Bilanço (milyon TL)	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	2023/9	2024/9
Likit aktifler	284,824	290,162	321,995	345,899	417,844	284,824	417,844
Menkul Kıymetler	374,913	403,821	463,705	478,860	484,901	374,913	484,901
Krediler	761,041	876,756	1,031,389	1,127,393	1,169,956	761,041	1,169,956
Tahsili gecikmiş krediler	26,698	26,830	27,640	31,948	37,920	26,698	37,920
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	41,480	40,535	43,318	41,122	44,326	41,480	44,326
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	158,793	181,617	209,357	235,195	264,679	158,793	264,679
Toplam aktifler	1,564,789	1,738,651	2,010,767	2,178,173	2,330,975	1,564,789	2,330,975
Müşteri mevduatı	924,044	1,004,063	1,132,319	1,182,463	1,245,158	924,044	1,245,158
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	263,326	308,388	418,256	521,387	578,675	263,326	578,675
Diğer	215,216	247,348	279,610	291,230	316,174	215,216	316,174
Öz sermaye	162,204	178,852	180,583	183,093	190,967	162,204	190,967
Toplam pasifler	1,564,789	1,738,651	2,010,767	2,178,173	2,330,975	1,564,789	2,330,975

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	2023/9	2024/9
Net faiz geliri	197.1%	-40.6%	-66.5%	-146.2%	-154.8%	15.5%	-91.5%
Komisyonlar	48.3%	33.0%	19.8%	16.6%	4.4%	123.4%	144.9%
Karşılık gideri	-52.6%	21.5%	152.2%	-54.0%	57.8%	28.2%	38.6%
Faaliyet gideri	10.2%	37.8%	3.8%	7.0%	15.2%	133.9%	76.3%
Net kâr	114.2%	-21.5%	-46.6%	-31.1%	-29.6%	37.9%	-54.0%
Temel Performans Kriterleri							
TL kredi artışı	11.9%	19.1%	15.9%	8.8%	-0.4%	32.4%	25.6%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-4.7%	-1.8%	11.7%	8.8%	10.7%	-14.2%	34.4%
TL mevduat artışı	4.5%	10.1%	7.5%	16.3%	2.0%	48.4%	27.6%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-2.5%	-0.9%	10.5%	-14.1%	7.4%	-12.8%	2.0%
TL vadesiz mevduat oranı	21.9%	21.5%	21.5%	24.4%	25.8%	21.9%	25.8%
YP vadesiz mevduat oranı	79.1%	78.1%	78.0%	81.6%	80.1%	79.1%	80.1%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	15.9%	15.6%	12.8%	12.1%	12.9%	15.9%	12.9%
SYR	19.9%	19.1%	15.9%	15.7%	16.8%	19.9%	16.8%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	1,325,656	1,495,759	1,693,914	1,884,620	2,012,427	1,175,128	1,853,170
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	27,288	16,204	5,433	-2,508	1,376	50,780	4,301
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	2,357	-3,668	-12,433	-20,536	-18,965	6,495	-51,933
Net Faiz Marjı	8.2%	4.3%	1.3%	-0.5%	0.3%	5.8%	0.3%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	0.7%	-1.0%	-2.9%	-4.4%	-3.8%	0.7%	-3.7%
TL kredi getirisi	22.3%	28.7%	30.9%	33.4%	35.9%	19.3%	33.9%
YP kredi getirisi	9.0%	10.2%	9.5%	8.2%	8.9%	9.4%	8.8%
TL mevduat maliyeti	28.1%	34.8%	39.4%	46.0%	47.6%	25.9%	44.8%
YP mevduat maliyeti	0.4%	0.5%	1.1%	1.0%	0.7%	0.7%	0.9%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	701	-845	2,247	-2,270	2,316	1,957	2,293
Üçüncü aşama krediler	1,942	2,542	3,829	5,301	6,353	9,077	15,483
Standart krediler (I. ve II. aşama)	1,981	2,226	8,194	316	2,401	9,927	10,911
Serbest kalan karşılıklar	2,338	4,159	8,645	7,689	5,695	11,305	22,029
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	884	1,454	1,131	198	743	5,741	2,072
- Serbest karşılıklar	0	0	0	0	0	0	0
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	757,745	845,663	981,307	1,109,185	1,183,609	691,018	1,082,458
Kur kaynaklı risk maliyeti	47bps	69bps	46bps	7bps	25bps	111bps	26bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	84bps	29bps	138bps	-75bps	103bps	149bps	54bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	37bps	-40bps	92bps	-82bps	78bps	38bps	28bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	85%	82%	95%	103%	94%	70%	97%
Maliyet / Gelir oranı	25.1%	43.5%	53.3%	77.7%	73.8%	30.4%	67.1%
Ortalama aktifler	1,471,479	1,651,720	1,874,709	2,094,470	2,254,574	1,304,631	2,064,642
Ortalama öz sermaye	150,724	170,528	179,717	181,838	187,030	139,782	183,374
Ortalama aktif kârlılık	6.7%	4.7%	2.2%	1.4%	0.9%	5.0%	1.4%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	65.2%	45.3%	22.9%	15.6%	10.7%	46.5%	16.3%
Ortalama Etkin Vergi Oranı	26.6%	3.4%	7.4%	1.2%	-126.9%	24.5%	-1.8%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2024T	2025T	2026T	2024T	2025T	2026T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	12,335	96,842	166,571	41,254	126,633	167,780
TÜFE tahvil geliri	77,383	58,071	38,632	75,550	27,587	39,334
Net komisyon geliri	72,241	93,957	114,589	72,573	94,349	115,070
Hazine işlem geliri	15,664	15,664	17,852	15,518	15,508	20,391
Karşılıklar (net)	5,406	28,563	39,037	6,783	16,297	24,334
Faaliyet gideri	75,720	103,841	122,516	73,460	97,750	115,329
Net Kâr	32,000	71,500	119,000	54,800	106,500	137,000
Krediler	1,236,490	1,652,590	2,081,381	1,264,196	1,664,578	2,129,058
Mevduat	1,364,299	1,767,176	2,135,628	1,374,004	1,744,853	2,147,481
T. Aktifler	2,481,574	3,194,125	3,952,220	2,493,370	3,195,580	4,020,929
Öz sermaye	200,562	266,562	374,911	220,488	318,736	438,393
Net Faiz Marjı	-3.4%	1.5%	4.0%	2.0%	5.0%	5.2%
Net kredi risk maliyeti	48bps	190bps	200bps	60bps	125bps	125bps
Faaliyet giderleri/gelir	64.5%	45.4%	38.0%	50.5%	37.8%	35.3%
Aktif kârlılık	1.5%	2.5%	3.3%	2.6%	3.7%	3.8%
Öz sermaye kârlılığı	17.1%	31.8%	37.1%	28.6%	40.4%	36.2%
12 aylık fiyat hedefi		35.40			40.40	

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net Kâr Tahmini Değişim	-42%	-33%	-13%
Hedef Fiyat Değişim		-12%	

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 dayanarak 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 İnternet 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.