

Yapı Kredi Bankası

Beklentilerin üzerinde sonuçlar. Hedef fiyat 3,70 TL'den 5,10 TL'ye yükseltildi.

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Yapı Kredi Bankası 3Ç21 solo finansal sonuçlarında beklentilerin üzerinde rekor yüksek seviyede 3,247 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrek bazda %45 artış). Açıklanan net kar rakamı bizim 2,810 milyon TL olan tahminimizin ve 2,871 milyon TL olan piyasa beklentisinin %16 ve %13 üzerinde gerçekleşmiş oldu. Bankanın 9 aylık karı 6,932 milyon TL olup geçen yıla göre güçlü %61 oranında artarak %17,5 ortalama özkaynak karlılığına işaret etmektedir.

Beklentilerden iyi gelen net faiz gelirleri, ücret ve komisyon gelirleri ve beklentilerin altında kredi karşılıkları sebebiyle bankanın net kar rakamı beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmiştir. Efektif vergi oranı 3Ç21'de %23 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Kredi mevduat makasında kuvvetli toparlanma, net ücret ve komisyon gelirlerinde yıllık bazda bütçe üstü artış, TL kredilerde sektör üstü büyüme, güçlü konut kredileri büyümesinin de etkisiyle tüketici kredilerinin ağırlığında artış, vadesiz mevduat tabanında pazar payı kazanımları, kredi riski maliyetinde devam eden normalleşme ve üçüncü grup karşılık oranlarında artış çeyreğin ana unsurları olarak öne çıkmaktadır.

3Ç21 finansal sonuçlarının açıklanmasının ardından hisse üzerinde pozitif bir etki bekliyoruz. Banka 2021 bütçesinde değişikliğe gitmiştir. Düşük 20% TL kredi büyümesi, orta %20 ücret ve komisyon gelirleri ve orta %10 özkaynak karlılığı beklentisinde yukarı yönlü risk bulunmaktadır.

2021-2023 net kar beklentilerimizi ortalama %35 yukarı yönlü revize etmemiz sebebiyle 3,70 TL olan hedef fiyatımızı 5,10 TL olarak revize ediyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %82 artış potansiyeli bulunmaktadır. AL tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2021T 2,3x F/K (Benzerlerine göre %23 iskontolu) ve 0,4x F/DD çarpanlarıyla ve %19,0 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Kredi-mevduat makasında devam eden güçlü toparlanma. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjı çeyrek bazda 82 baz puan artarak %3,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Tüfe endeksli tahvil gelirlerindeki ve swap fonlama maliyetlerindeki sırasıyla %59 ve %25 artış yaşanırken kredi-mevduat makası çeyrek bazda kuvvetli 58 baz puan toparlanmıştır. Vadesiz mevduat tabanındaki güçlü büyüme marjlar için olumludur.

Net ücret ve komisyon gelirlerinde bütçe üzerinde artış. Ücret ve komisyon gelirlerinde çeyrek bazda %18 artış yaşanırken, yıllık bazda ise %33 seviyesinde ve bütçe üzeri bir artış gerçekleşmiştir.

Sektör üstü TL kredi büyümesi, piyasa payında artış. Bankanın TL kredileri çeyrek bazda %11 büyüyerek özel bankaların %8 çeyrek bazda büyüme performansı nın üzerinde kalmıştır. Ancak YP krediler (dolar bazında) çeyrek bazda %3 daralmıştır.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	5.10
Artış potansiyeli (%)	82%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	3.70

	TL	US\$
Fiyat	2.80	0.29
BİST 100	1,536	161
US\$ (MB Alış):	9.53	
52 Hafta Yüksek:	3.23	0.44
52 Hafta Düşük:	2.07	0.25
Bloomberg Kodu:	YKBNK.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	8,447	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	23,652	2,482
Halka Açık PD:	7,096	745
Ortalama İşlem Hacmi:	616	77

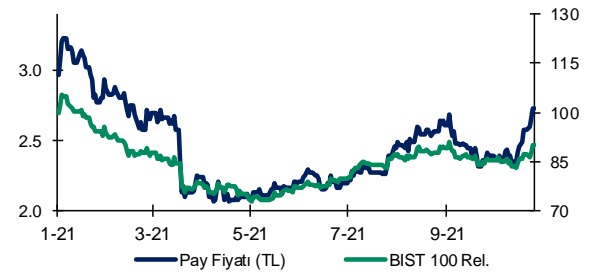
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	3,247	2,810	16%	2,871	13%

3Ç21	2Ç21	3Ç21	Çeyrek	3Ç20	Yıllık
Net kar (TL Mn)	2,233	3,247	45%	1,854	75%

Tahminler (TL Mn)	2018A	2019A	2020A	2021T	2022T
Net Kar	4,667	3,600	5,080	10,321	11,719
Özkaynak	39,003	41,188	47,564	60,886	77,073

Değerleme	2018A	2019A	2020A	2021T	2022T
F/K (x)	5.1	6.6	4.7	2.3	2.0
F/DD (x)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3
Aktif Getirisi	1.4%	1.0%	1.2%	2.0%	1.9%
Özkaynak Getirisi	13.5%	9.0%	11.4%	19.0%	17.0%

Getiri	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	17.2	17.2	33.3	33.8	-6.6
US\$ Getiri:	9.7	5.0	15.0	14.6	-27.7
BİST 100 Relatif Getiri:	6.9	6.2	21.3	-3.1	-10.2



TL krediler pazar payı 50 baz puan daha artarak %8.2 seviyesine ulaşmıştır 3Ç19'dan bu yana en yüksek seviye olmuştur. Yılın başından beri kredi büyümesi %26 seviyesine ulaşmıştır ve bankanın düşük 20% kredi büyüme beklentisi için yukarı yönlü risk bulunmaktadır.

Tüketici kredilerinin ağırlığında artış, konut kredileri ve kredi kartlarında güçlü büyüme. Toplam tüketici kredisi büyümesi 2Ç21'deki %7,7 seviyesinden 3Ç21'de %11,0 seviyesine yükselmiştir, krediler içindeki ağırlığı ise 2Ç21'deki %19,5 seviyesinden %20,4 seviyesine ulaşmıştır. Konut ve kredi kartı kredilerinde sırasıyla %13,4 ve %14,9 seviyelerinde sektör üzerinde büyümesi görüyoruz. Son olarak, taksitli ticari kredi büyümesi 2Ç21'deki %6 seviyesindeki düşüşe kıyasla %4,7 oranında artış göstermiştir.

Vadesiz mevduatta devam eden pazar payı kazanımları. TL mevduat büyümesi 2Ç21'deki sınırlı %1 artışın ardından, %14 hızlandı oranında gerçekleşmiştir (Ö.B: +%10). YP tarafı da (\$ bazında) %5 artış göstermiştir (Ö.B: %3). TL ve YP mevduatların piyasa payları 40 baz puan ve 10 baz puan artarak %7,5 seviyesine yükselmiştir. Bunun sonucunda TL kredi mevduat oranı 400 baz puan azalarak %152 seviyesine gerilemiştir. Toplam mevduattaki vadesiz mevduat ağırlığı, sektördeki %33'e kıyasla 20 baz puan artarak %38 seviyesine yükselmiştir, pazar payı ise çeyrek bazda 20 baz puan artarak %8,6 oranına yükselmiştir.

yükseldi. Olumlu tarafa ise, vadesiz mevduatların toplam mevduat içindeki ağırlığı 450 baz puan artarak %38 seviyesine yükseldi.

TGA rasyosunda gerileme ve ihtiyatlı karşılık politikası. TGA rasyosu çeyrek bazda 30 baz puan azalarak %5,0 seviyesine gerilemiştir. (Bütçe: <%7). İkinci aşama kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı 70 baz puan azalarak %15,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yeniden yapılandırılan kredilerin krediler içindeki ağırlığı ise 10 baz puan azalarak %7,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Ek olarak, ikinci ve üçüncü aşama beklenen zarar karşılık oranı 20 ve 30 baz puan artarak %18,4 ve %71,6 seviyelerine ulaşmış olup rakipleri arasındaki en yüksek seviyelerdir. Toplam kredi riski maliyeti (net) kur etkisinden arındırıldığında 51 baz puan seviyesinde gerçekleşmiştir (Bütçe: <150 baz puan).

Faaliyet giderlerinde bütçe ile uyumlu artış. Faaliyet giderleri, çeyrek bazda %2, yıllık bazda ise %16 artış göstermiştir. Yıllık artışın banka bütçesine paralel orta çift haneli büyüme şeklinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Gelişmiş İçsel Derecelendirme metodununun pozitif etkisi ile 400 baz puan sermaye tamponu. Banka sermaye yeterliliği hesaplamasında Haziran 2021'den itibaren, BDDK'nın onayı ile, Gelişmiş İçsel Derecelendirme metodunu kullanmaktadır. Bankanın ana ve çekirdek sermaye yeterlilik rasyoları çeyrek bazda 60 ve 40 baz puan azalarak %17,5 ve %15,0 seviyelerine ulaşmıştır.

Özet Bilanço

(mn TL, Konsolide Olmayan)	Eylül 20	Haziran 21	Eylül 21	Çeyreklik Fark	Yıllık Fark	Yıllık Fark	Yıllık Fark
Nakit Değerler ve TCMB	60,237	66,939	70,262	5.0%	16.6%	27.7%	
Bankalar	11,699	13,694	19,421	41.8%	66.0%	75.5%	
Para Piyasaları	1	0	2	-	-	-	
Menkul Kıymetler Portföyü	74,838	90,032	100,874	12.0%	34.8%	31.7%	
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	399	1,013	991	-2.1%	148.3%	-0.8%	
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	27,639	25,470	28,324	11.2%	2.5%	13.9%	
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	46,800	63,549	71,559	12.6%	52.9%	41.0%	
Türev Finansal Vartıklar	8,148	7,892	7,208	-8.7%	-11.5%	28.4%	
Krediler	293,958	324,417	343,195	5.8%	16.7%	17.0%	
TL Krediler	179,828	207,001	227,443	9.9%	26.5%	22.0%	
YP Krediler	114,130	117,416	115,752	-1.4%	1.4%	8.4%	
Donuk Alacaklar	17,911	16,955	17,025	0.4%	-4.9%	-9.4%	
Beklenen Zarar Karşılıkları	21,911	24,398	24,697	1.2%	12.7%	3.3%	
Aktif Toplamı	468,592	521,003	559,015	7.3%	19.3%	21.6%	
Mevduat	264,073	283,286	311,452	9.9%	17.9%	22.5%	
TL Mevduat	113,108	121,691	138,240	13.6%	22.2%	27.6%	
YP Mevduat	150,964	161,595	173,212	7.2%	14.7%	18.7%	
Alınan Krediler	41,718	45,165	42,126	-6.7%	1.0%	10.0%	
Para Piyasalarına Borçlar	21,431	37,179	42,381	14.0%	97.8%	53.0%	
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	22,654	24,301	25,080	3.2%	10.7%	22.2%	
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1,002	1,090	1,100	0.9%	9.8%	2.2%	
Sermaye Benzeri Krediler	23,840	26,794	26,999	0.8%	13.2%	19.2%	
Özkaynaklar	46,720	52,412	55,774	6.4%	19.4%	17.3%	
Pasif Toplamı	468,592	521,003	559,015	7.3%	19.3%	21.6%	

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu

(mn TL, Konsolide Olmayan)	3Ç20	2Ç21	3Ç21	Çeyreklik Fark	Yıllık Fark	Eylül 20	Eylül 21	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	7,961	11,791	13,789	16.9%	73.2%	23,261	35,363	52.0%
Kredilerden Alınan Faizler	6,376	8,589	9,438	9.9%	48.0%	18,598	25,598	37.6%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	0	200	238	19.4%	#DIV/0!	13	559	4122.3%
Bankalardan Alınan Faizler	52	82	82	-1.0%	57.9%	323	238	-26.1%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	1,526	2,901	4,011	38.3%	162.8%	4,219	8,905	111.1%
Faiz Giderleri	3,872	7,027	7,439	5.9%	92.1%	11,324	20,538	81.4%
Mevduata Verilen Faizler	1,833	3,839	4,028	4.9%	119.7%	6,135	11,226	83.0%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	501	522	526	0.9%	5.1%	1,603	1,487	-7.3%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	490	1,558	1,789	14.8%	265.0%	635	4,511	610.5%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	899	1,067	1,049	-1.7%	16.7%	2,497	3,169	26.9%
Net Faiz Geliri	4,089	4,764	6,350	33.3%	55.3%	11,937	14,824	24.2%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1,350	1,631	1,930	18.3%	43.0%	3,908	5,215	33.4%
Temettü Gelirleri	0	0	0	-	-	2	3	30.2%
Ticari Kar / Zarar (Net)	922	-1,137	-1,680	47.8%	-282.3%	1,285	-3,051	-337.4%
Diğer Faaliyet Gelirleri	429	436	502	15.1%	17.0%	1,068	1,496	40.0%
Faaliyet Brüt Karı	6,790	5,694	7,102	24.7%	4.6%	18,200	18,487	1.6%
Faaliyet Giderleri	1,958	2,283	985	-56.9%	-49.7%	5,835	5,432	-6.9%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	4,831	3,412	6,117	79.3%	26.6%	12,366	13,054	5.6%
Beklenen Zarar Karşılıkları	2,458	915	808	-11.8%	-67.1%	6,993	3,752	-46.3%
Personel Giderleri	858	947	985	4.0%	14.7%	2,564	2,845	10.9%
Net Faaliyet Karı	2,057	2,493	3,891	56.1%	89.2%	4,650	7,765	67.0%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	246	266	324	21.5%	31.9%	681	941	38.1%
Vergi Öncesi Kar	2,303	2,760	4,215	52.7%	83.1%	5,331	8,706	63.3%
Vergi Karşılığı	449	527	969	83.7%	115.7%	1,017	1,774	74.5%
Net Dönem Karı	1,854	2,233	3,247	45.4%	75.2%	4,314	6,932	60.7%

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
Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com