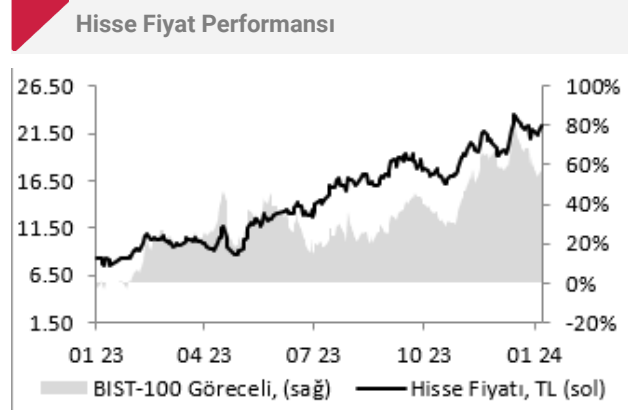


Yapı Kredi Bankası 4Ç23 konsolide olmayan finansallarında 19.3 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 16 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı bir önceki döneme göre %21.5 daralırken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %11 artış kaydetmiş bu dönemde özsermaye karlılığı %45.3 olarak gerçekleşmiştir. Beklentilerin üzerinde açıklanan net kar rakamı, bankanın açıkladığı 2024 beklentileri ve sektör ortalamasına göre daha iyi gerçekleşen TL kredi/mevduat faiz makası gelişiminin hisse fiyatı üzerinde olumlu etkisi olabileceğini tahmin ediyoruz.

\* **Yapı Kredi Bankası için AL önerimizi koruyoruz, hedef fiyatımız ise 35.20 TL'dir.** Bu dönemin öne çıkan hususları: i) %18.2 ç/ç TL kredi büyümesi (konut: -%4.9, taşıt: %22.2, genel amaçlı tüketici kredisi: %17.9 ve kredi kartı: %29.3 büyüme ile bireysel segment, %13.5% ç/ç artan TL ticari kredilere göre daha hızlı bir büyüme sergilemiştir, ii) YP krediler USD bazında %1.0 ç/ç artmış, iii) net faiz marjı ~450 baz puan daralırken, TÜFE'ye endeksli bonolar ~250 baz puan, swap giderleri 230 baz puan ve banka yükümlülükleri ~110 baz puan marja negatif katkı yaparken, TL kredi/mevduat faiz makası ise ~110 baz puan pozitif katkı sağlamıştır, iv) vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payı 1.4 puan gerileyerek %42 olarak gerçekleşmiştir, v) net takibe intikal ~1.4 milyar TL olarak gerçekleşmiş, bankanın takipteki kredileri için ayırdığı toplam karşılık oranı 4.3 puan ç/ç gerileme ile %151 olurken, net kredi riski ise kur etkisi dahil %0.3 olarak gerçekleşmiştir, vi) faaliyet giderleri ve bankacılık hizmet gelirleri 2023'te sırası ile yıllık %107 ve %144 artmıştır. Yapı Kredi Bankası 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.76x F/DD ve 2.53x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024'te %6.1 kar artışı ile %36.1 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %14.8 ve %70.5) ve %20.3 SYR (Çekirdek SYR: %16.6) ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

\* **Bankanın 2024 yılı beklentileri.** i)Enflasyon üzerinde kredi büyümesi, ii) YP cinsi kredilerde küçük tek haneli büyüme, iii) %4.5 üzerinde marj (2023: %5.4), iv) %80 üzerinde ücret ve komisyon geliri artışı, v) %80'in altında faaliyet gideri artışı ve vi) net kredi riski, kur etkisi hariç, 100 bps civarında (2023: 14 baz puan). Bu beklentiler sonrasında Yapı Kredi Bankası 2024 yılında enflasyona göre düzeltilmiş özsermaye karlılığının 2023 yılındaki %14.5 seviyesine göre daha yüksek olmasını beklemekteyiz. Bizim 2024 yılı için beklentimiz ise %50 TL kredi büyümesi, 30 baz puan yıllık net faiz marjı daralması (TL kredi/mevduat faiz makasındaki toparlanma etkisi ile), kredi karşılık giderlerinin 2023'e göre daha belirgin artması ve net kredi risk maliyetinin kur etkisi dahil %2.5 seviyesinde olması (karşılık oranlarının önemli ölçüde korunacağı varsayımı altında), komisyon gelirlerindeki %79 yıllık artışın faaliyet giderlerindeki artışı önemli oranda kompanse etmesi ve sermaye piyasası işlem gelirlerinde belirgin daralma sonrasında (yaklaşık 10 milyar TL daralma) 2024 yılında 72.1 milyar TL net kar ve %36.1 özsermaye karlılığı bekliyoruz.



### Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	YKBNK
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	22.28
<b>Hedef Hisse Fiyatı, TL</b>	<b>35.20</b>
Yükselme Potansiyeli	58%
Halka Açıklık Oranı	39%
Piyasa Değeri, TL mln	188,200

Kaynak: Piyasa verileri 2 Şubat 2024 tarihli kapanış verileridir.

### Temel Finansal Veriler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Net Faiz Geliri	74,849	66,984	98,760	133,161
Operasyonel Gelir	53,683	46,678	63,827	111,489
Net Kar	52,745	68,009	72,123	105,619
Hisse Başı Özkaynak	14.95	21.17	28.50	39.73
Hisse Başı Kar	6.24	8.05	8.54	12.50
Temettü Oranı	15%	15%	15%	15%
Hisse Başı Temettü	0.94	1.21	1.28	1.88
Özsermaye	126,256	178,852	240,774	335,574
Özkaynak Karlılığı	55.5%	46.1%	36.1%	37.7%
Aktif Karlılığı	5.7%	4.9%	3.3%	3.3%
Maliyet/Gelir	20.6%	30.6%	37.5%	37.1%
F/K	1.01	1.71	2.61	1.78
F/DD	0.42	0.65	0.78	0.56
Aktif Büyümesi	50%	57%	53%	41%
Kar Büyümesi	403%	29%	6%	46%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

### Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	2023	2024T	2025T
Grup 1 Kredi Oranı	85.7%	84.8%	85.1%
Grup 2 Kredi Oranı	11.4%	11.4%	11.4%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	5.3%	0.0%	0.0%
<b>Grup 3 (Takip) Kredi Oranı</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.5%</b>
Grup 1 Karşılık Oranı	0.7%	0.7%	0.7%
Grup 2 Karşılık Oranı	14.8%	14.8%	14.8%
Grup 3 Karşılık Oranı	70.5%	71.0%	71.3%
Toplam Provizyon Oranı	151.1%	132.5%	136.7%
Vadesiz Mevduat Oranı	42.0%	42.4%	42.4%
Toplam Kredi/Mevduat	77.5%	74.2%	69.5%
TL Kredi/Mevduat	99.6%	98.2%	92.8%
YP Kredi/Mevduat	46.8%	41.7%	37.8%

Karlılık Rasyoları	2023	2024T	2025T
Net Faiz Marjı (NFM)	6.7%	8.2%	6.6%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	4.4%	6.8%	5.8%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	-0.5%	2.6%	2.5%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	10.1%	6.2%	6.1%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	1.2%	2.5%	1.3%
BHG / Operasyonel Giderler	72.3%	85.2%	94.8%
BHG / Aktifler	2.4%	2.7%	2.7%
Operasyonel Giderler / Aktifler	3.3%	3.2%	2.9%

Aktif Karlılığı Rasyoları	2023	2024T	2025T
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	9.7	11.0	11.1
Özsermaye Karlılığı	46.1%	36.1%	37.7%
Aktif Karlılığı	4.9%	3.3%	3.3%
Sermaye Yeterlilik Oranı	20.3%	17.9%	17.7%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	16.6%	14.6%	14.5%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

### Özet Finansal Tablolar

## YAPI KREDİ BANKASI

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	2023	2024T	2025T
<b>Krediler</b>	864,025	1,275,263	1,683,582
TL	646,177	969,156	1,293,239
YP	217,848	306,106	390,343
YP, \$ mln	7,400	7,653	7,807
Menkul Kıymetler	403,821	636,551	992,452
Faiz Kazanan Varlıklar	1,301,794	1,963,456	2,776,517
<b>Aktifler</b>	1,738,651	2,656,798	3,741,294
Mevduatlar	1,036,470	1,599,081	2,254,664
TL	640,798	975,634	1,376,728
YP	395,672	623,447	877,936
YP, \$ mln	13,441	15,586	17,559
<b>Özsermaye</b>	178,852	240,774	335,574

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	2023	2024T	2025T
<b>Faiz Geliri</b>	<b>219,022</b>	<b>382,667</b>	<b>427,596</b>
Krediler	130,709	233,387	241,756
Menkul Kıymetler	84,106	140,951	172,889
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	61,246	67,324	65,766
Diğer	4,208	8,329	12,951
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>146,120</b>	<b>249,284</b>	<b>269,214</b>
Mevduat	117,993	194,414	198,188
Borçlanma	28,128	54,870	71,025
<b>Net Faiz Geliri (NFG)</b>	<b>72,902</b>	<b>133,383</b>	<b>158,382</b>
Swap Gelir/Gider	-5,918	-34,623	-25,222
<b>Swap ile Uyarlanmış NFG</b>	<b>66,984</b>	<b>98,760</b>	<b>133,161</b>
<b>Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)</b>	<b>23,772</b>	<b>29,401</b>	<b>20,860</b>
<b>Takipten Tahsilat</b>	<b>15,464</b>	<b>3,150</b>	<b>2,235</b>
<b>Net Karşılık Giderleri</b>	<b>8,308</b>	<b>26,251</b>	<b>18,625</b>
<b>Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)</b>	<b>34,482</b>	<b>61,626</b>	<b>90,767</b>
<b>Operasyonel Giderler</b>	<b>46,481</b>	<b>70,308</b>	<b>93,813</b>
Personel Giderleri	17,108	26,518	35,521
Personel Dışı Giderler	29,373	43,789	58,292
<b>İştiraklerden Gelirler</b>	<b>8,225</b>	<b>12,231</b>	<b>14,019</b>
<b>Diğer Operasyonel Gelir/Gider</b>	<b>27,649</b>	<b>20,106</b>	<b>15,317</b>
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	<b>82,551</b>	<b>96,165</b>	<b>140,826</b>
<b>Net Kar/Zarar</b>	<b>68,009</b>	<b>72,123</b>	<b>105,619</b>

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

## Dinamik Yatırım

### Menkul Değerler A.Ş.

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez  
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340  
Beşiktaş İSTANBUL

**Telefon:** (212) 371 0100

**Faks:** (212) 353 1046

**E-posta:** arastirma@dinamikyatirim.com.tr

*Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler 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 raporda yer alan bilgiler Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.*