

Yapı Kredi Bankası

Beklentilerin hafif üzerinde. Görece ihtiyatlı 2025 beklentileri

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Yapı Kredi Bankası 4Ç24 solo finansal sonuçlarında beklentilerin hafif üzerinde 6,611 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrek bazda güçlü %32 artış). Açıklanan net kar rakamı bizim 6,218 milyon TL olan tahminimizin ve 6,474 milyon TL olan piyasa beklentisinin %6 ve %2 üzerinde gerçekleşmiş oldu.

Bankanın 12 aylık karı 29,017 milyon TL olup geçen yıla göre %57 oranında sert daralmıştır. Ortalama maddi özkaynak karlılığı 9A24'deki %16,4'den %15,8 seviyesine gerilemiştir ve şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki en düşük seviyededir. (GARAN: %32,6, AKBNK: %19). Bütçe beklentisi olan orta-yüksek %20 seviyesinin de altındadır.

Çekirdek bankacılık gelirleri, ticari zarar ve kredi karşılıkları pozitif sürpriz yaparak beklentimizden iyi, faaliyet giderleri ise beklentimizden yüksek gelmiştir.

Banka net faiz marjındaki kuvvetli 155 baz puan çeyreksele toparlanma ile öne çıkmaktadır. Ancak 10,6 milyar TL seviyesindeki yüksek ticari zarar ve faaliyet giderlerindeki yüksek artış karlılığı önemli ölçüde baskılamıştır. Kredi riski maliyeti özellikle bireysel tarafta yeni takibe intikal eden kredilerde (net) belirgin artışa paralel artarak kümülatif bazda 58 baz puan seviyesine yükselmiştir.

Banka yönetimi 2025 yılı için görece ihtiyatlı bütçesini açıklamıştır ve orta-%20 seviyesinde maddi özkaynak karlılığı öngörmektedir (AKBNK: >%30, GARAN: düşük %30).

- 1) TL kredilerde <Ortalama enflasyon seviyesinde, YP kredilerde orta %10 artış, (Seker: %31 ve %8)
- 2) Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marj: 300 baz puan iyileşme (AKBNK: +280, GARAN: +300, Seker: +300 baz puan),
- 3) Ücret ve komisyon gelirlerinde %25-30 artış (AKBNK: ~%40, GARAN: ortalama Tüfe üzeri artış, Seker: %35),
- 4) Faaliyet giderlerinde <50% artış, (Seker: %42)
- 5) Net kredi riski maliyeti: 150-175 baz puan (AKBNK: 150-200 baz puan, GARAN: 200-250, Seker: 190 baz puan). 2024: 58 baz puan.

Bankanın aktif kalitesi tarafında 150-175 baz puan kredi riski maliyeti beklentisi Garanti BBVA'nın 200-250 baz puan beklentisine göre iyimser, ücret ve komisyon gelirlerinde 25%-30% artış ve orta-yirmili seviyesinde maddi özkaynak karlılığı beklentisi ise rakiplerine görece ihtiyatlı, bizim %24 beklentimizle uyumludur.

Hisse için hafif pozitif bir etki bekliyoruz. 49,47 TL olan hedef fiyatımızın %61 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Banka için 2025 yılında %79 kar artışı modelliyoruz. Hisse 2025T 5,0x F/K ve 1,08x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine göre %2 iskontolu) ve %24 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	49.47
Artış potansiyeli (%)	61%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	49.47

	TL	US\$
Fiyat	30.72	0.86
BİST 100	10,004	280
US\$ (MB Alış):	35.72	
52 Hafta Yüksek:	39.46	1.23
52 Hafta Düşük:	19.97	0.63
Bloomberg Kodu:	YKBNK.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 8,447

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	259,493	7,264
Halka Açık PD:	101,202	2,833
Ortalama İşlem Hacmi:	4,661	131

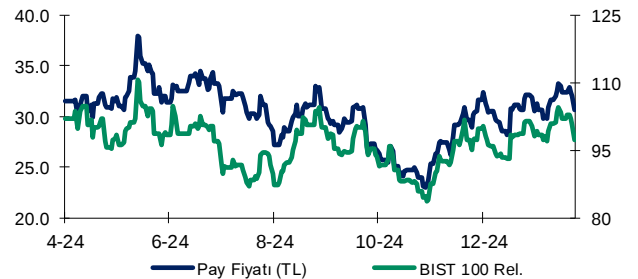
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	6,611	6,218	6%	6,474	2%

4Ç24	3Ç24	4Ç24	Çeyrek	4Ç23	Yıllık
Net kar (TL Mn)	5,001	6,611	32%	19,307	-66%

Tahminler (TL Mn)	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T
Net Kar	52,745	68,009	29,017	51,912	80,580
Özkaynak	126,256	178,852	192,804	240,364	298,158

Değerleme	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T
F/K (x)	1.9	2.4	8.9	5.0	3.2
F/DD (x)	0.79	0.92	1.35	1.08	0.87
Aktif Getirisi	5.7%	4.8%	1.4%	1.9%	2.3%
Özkaynak Getirisi	55.6%	44.6%	15.6%	24.0%	29.9%

Getiri	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	0.3	25.5	1.7	46.8	0.3
US\$ Getiri:	-1.1	20.2	-5.9	24.5	-1.1
BİST 100 Relatif Getiri:	-1.4	11.2	8.2	24.6	-1.4



2025 Beklentiler	Yapi Kredi Bankası	Şeker Yatırım
Krediler		
TL Krediler	<Ortalama enflasyon	31%
YP Krediler (\$ Bazında)	Orta %10	8%
Net Faiz Marjı	300 baz puan iyileşme	300 baz puan iyileşme
Ücret ve Komisyon Gelirleri	%25-30 artış	35%
Faaliyet Giderleri	<50% artış	42%
Kredi Riski Maliyeti	150-175 baz puan	190 baz puan
Maddi Özkaynak Karlılığı	Orta-%20	24.0%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Marjlarda sınıfının en iyisi toparlanma. Banka net faiz marjındaki (düzeltilmiş) çeyrek bazda 155 baz puan seviyesinde ve rakiplerinin üzerinde toparlanma ile öne çıkmaktadır. Marjlar yıllık bazda ise oldukça sert 470 baz puan zayıflayarak %0,7 seviyesine gerilemiştir (AKBNK: %2,2, GARAN: %3,7) ve bütçe beklentisi olan -%2 seviyesinin altındadır. Kredi-mevduat makası da çeyrek bazda kuvvetli ve rakiplerinin üzerinde 110 baz puan iyileşmiştir. Swap fonlama maliyeti %2 azalarak 12,5 milyar TL'ye gerilemiştir. Tüfe endeksli kağıtları değerlemede kullanılan oranın %47 seviyesinden %48,6 seviyesine revize edilmesine rağmen bu kağıtların gelirleri çeyrek %7 azalarak 17,9 milyar TL'ye gerilemiştir. **Marjların 2Ç25'ten itibaren toparlanması, 2025 yılı için net faiz marjının yıllık bazda 300 baz puan iyileşmesi beklenmektedir.**

Net ücret ve komisyon gelirleri büyüme hızında toparlanma. Ücret ve komisyon gelirleri artış hızı sektörde görülen trendin aksine toparlanarak %4,4 seviyesinden %8 seviyesine yükselmiştir. Yıllık bazda artış ise %112 seviyesindedir ve >100% bütçe beklentisinin üzerindedir ancak rakiplerinin gerisindedir (AKBNK: %124, GARAN: %131). Komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerine oranı 3Ç24'deki %97,3'den %94,5 seviyesine gerilemiştir. (AKBNK: %86, GARAN: %101). **2025 yılı için ücret ve komisyon gelirleri için %25-30 artış beklentisi bulunmaktadır.**

Tüketici kredilerinde zayıf seyrir ve pazar payı kayıpları. TL kredilerde artış %2,1 seviyesinde ve rakiplerinin oldukça gerisindedir. Özel bankalarda %5,3 büyüme gerçekleşmiştir. YP krediler (\$ bazında) %2,2 artmıştır (Ö.B: +%1,4). TL ve YP krediler pazar payı çeyrek bazda 40 baz puan ve 10 baz puan azalarak %8,3 ve %6,3 seviyelerine gerilemiştir.

TL kredilerde yıllık bazda artış %28 seviyesindedir (Bütçe: Reel büyüme) ve özel bankaların %37 büyümesinin gerisindedir. YP kredilerde yıllık bazda artış ise %38 seviyesinde oldukça kuvvetlidir (Bütçe: iki haneli büyüme). (Ö.B: %32). **Banka 2025 yılı için TL kredilerde <Ortalama enflasyon seviyesinde, YP kredilerde ise orta %10 seviyesinde, göreceli ihtiyatlı artış beklemektedir.**

Tüketici kredilerinde yıllık bazda pazar payı kayıpları. Toplam tüketici kredilerinde büyüme %1,5 seviyesinden %0,4 seviyesine gerilemiştir. Bu 2018 yılından beri görülen en zayıf çeyreksele artışa işaret etmektedir. Banka yıllık bazda da 60 baz puan seviyesinde pazar payı kaybetmiştir.

Konut kredileri 3Ç24'deki %2,1 düşüşün ardından %1,7 daha daralmıştır. Oto kredileri de 3Ç24'deki %19,1 daralmanın ardından %9 daralmıştır. İhtiyaç kredilerde daralma yavaşlayarak hızı 3Ç24'deki %6,9 seviyesinden %3,9 seviyesine gerilemiştir. KMH kredilerinde çeyreksele artış da sert yavaşlayarak %26 seviyesinden %9,2 seviyesine gerilemiştir.

Taksitli ticari krediler artış hızında kuvvetli toparlanma. Taksitli ticari krediler 3Ç24'deki %5,7 daralmanın ardından %19,1 seviyesinde kuvvetli artmıştır. Pazar payı da yıllık bazda 70 baz puan artarak %6 seviyesine yükselmiştir.

Kredi kartları büyümesinde hafif toparlanma. Kredi kartları büyümesi, 3Ç24'deki %2 seviyesinden %6 seviyesine toparlanmıştır. Pazar payı ise yıllık bazda 50 baz puan azalarak %13,6 seviyesine gerilemiştir

Vadesiz mevduatlarda hafif pazar payı kazanımları. TL mevduatları 3Ç24'deki %1,5 daralmanın ardından %0,3 oranında sınırlı artmıştır. Bu özel bankaların %7,9 artış oranının oldukça gerisindedir. YP tarafı ise (\$ bazında) %3,6 oranında azalmıştır (Ö.B: -%5,0). TL piyasa payı yıllık bazda 70 baz puan azalarak %6,5 seviyesine ulaşmış, YP taraf ise 20 baz puan artarak %6,9 seviyesine yükselmiştir.

TL kredi-mevduat oranı da diğer bankalarda görülen trendin aksine 170 baz puan artarak %102 seviyesine yükselmiştir ve rakipleri arasındaki en yüksek seviyededir. Olumlu tarafta, vadesiz mevduatların toplam mevduatları içindeki ağırlığı %45 seviyesinde sabittir ve sektör ortalaması olan %33,8 seviyesinin üzerindedir. Pazar payı da yıllık bazda 10 baz puan artarak %8,9 seviyesine yükselmiştir.

KKM'de görece düşük gerileme. KKM 3Ç24'deki %24,5 düşüşün ardından %20,8 gerilemiştir. Bu sektördeki %25,3 düşüşün hafif altındadır. KKM'nin TL mevduatları içindeki ağırlığı 340 baz puan azalarak %12,8 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı ise yıllık bazda 70 baz puan artarak rekor yüksek %9,2 seviyesine yükselmiştir.

Net takipteki alacaklarda bireysel segment kaynaklı sert artış devam ediyor. TGA rasyosu 1,7 milyar TL satışa rağmen çeyreksele bazda %3,1 seviyesinde sahiptir ve rakipleri arasındaki en yüksek seviyededir (AKBNK: %2,9, GARAN: %2,2). Takibe intikal eden krediler (net) bireysel krediler kaynaklı bu çeyrekte de artarak 3Ç24'deki 7,9 milyar TL seviyesinden 8 milyar TL seviyesine yükselmiştir.

Kredi riski maliyeti rakiplerinin gerisinde. Toplam kredi riski maliyeti (net) kur etkisinden arındırıldığında, 23 baz puan seviyesinden 58 baz puana yükselmiştir ve bütçe beklentisi <75 baz puan seviyesinin gerisindedir. Bu aynı zamanda rakipleri arasındaki en düşük seviyedir. (AKBNK: 128 baz puan, GARAN: 89 baz puan). **2025 yılı için toplam kredi riski maliyetinin (net) 150-175 baz puan seviyesinde gerçekleşmesi modelleniyor.**

Toplam karşılık oranında hafif toparlanma. İkinci aşama karşılık oranı 140 baz puan daha azalarak %11,4 seviyesine gerilemiş, üçüncü aşama karşılık oranı ise 540 baz puan artarak %65,9'a yükselmiştir. Toplam karşılık oranı ise 10 baz artarak %3,8 seviyesine yükselmiştir. (AKBNK: %3,6, GARAN: %3,6).

Faaliyet giderlerinde yıllık bazda sınırlı artış. Faaliyet giderleri çeyrek bazda sert %15 artmıştır. Yıllık bazda artış ise %67 seviyesinde görece sınırlıdır (AKBNK: %79, GARAN: %95) ve bankanın <%65 artış bütçesiyle uyumludur. Faaliyet giderlerinin faaliyet gelirlerine oranı %57,7'den %59 seviyesine yükselmiştir. (AKBNK: %56, GARAN: %38). **Faaliyet giderlerinde 2025 yılında <50% artış gerçekleşmesi modellenmektedir.**

Sermaye yeterliliğinde iyileşme. Bankanın SYR ve çekirdek sermaye yeterlilik rasyoları çeyrek bazda 80 ve 50 baz puan iyileşerek %18,6 ve %14,2 seviyelerine yükselmiştir.

Özet Bilanço

(mn TL, Konsolide Olmayan)	Aralık 23	Eylül 24	Aralık 24	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	263,274	377,916	387,863	2.6%	47.3%	47.3%
Bankalar	27,602	40,070	23,323	-41.8%	-15.5%	-15.5%
Para Piyasaları	0	0	0	-	-	-
Menkul Kıymetler Portföyü	403,821	484,901	506,153	4.4%	25.3%	25.3%
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	3,094	3,477	3,725	7.1%	20.4%	20.4%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	95,393	116,719	131,155	12.4%	37.5%	37.5%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	305,334	364,705	371,273	1.8%	21.6%	21.6%
Türev Finansal Varlıklar	21,305	20,509	16,317	-20.4%	-23.4%	-23.4%
Krediler	903,586	1,207,876	1,245,360	3.1%	37.8%	37.8%
TL Krediler	676,038	852,695	870,335	2.1%	28.7%	28.7%
YP Krediler	227,547	355,181	375,025	5.6%	64.8%	64.8%
Donuk Alacaklar	26,830	37,920	38,804	2.3%	44.6%	44.6%
Beklenen Zarar Karşılıkları	40,535	44,326	47,102	6.3%	16.2%	16.2%
Aktif Toplamı	1,738,651	2,330,975	2,380,586	2.1%	36.9%	36.9%
Mevduat	1,036,470	1,266,971	1,267,908	0.1%	22.3%	22.3%
TL Mevduat	640,798	809,154	811,695	0.3%	26.7%	26.7%
YP Mevduat	395,672	457,817	456,213	-0.4%	15.3%	15.3%
Alınan Krediler	140,307	227,134	270,366	19.0%	92.7%	92.7%
Para Piyasalarına Borçlar	57,973	212,544	187,775	-11.7%	223.9%	223.9%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	77,702	117,184	129,311	10.3%	66.4%	66.4%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	3,188	4,720	5,076	7.5%	59.2%	59.2%
Sermaye Benzeri Krediler	36,846	58,693	61,932	5.5%	68.1%	68.1%
Özkaynaklar	178,852	190,967	192,804	1.0%	7.8%	7.8%
Pasif Toplamı	1,738,651	2,330,975	2,380,586	2.1%	36.9%	36.9%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu

(mn TL, Konsolide Olmayan)	4Ç23	3Ç24	4Ç24	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Aralık 23	Aralık 24	YoY
Faiz Gelirleri	77,389	123,391	130,466	5.7%	68.6%	219,022	453,008	106.8%
Kredilerden Alınan Faizler	48,453	80,683	83,049	2.9%	71.4%	130,709	295,339	126.0%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	3	9,030	11,912	31.9%	-	56	28,208	50145.4%
Bankalardan Alınan Faizler	918	2,086	4,205	101.6%	358.1%	3,274	8,558	161.4%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	27,827	31,444	31,087	-1.1%	11.7%	84,106	119,973	42.6%
Faiz Giderleri	53,618	109,233	108,364	-0.8%	102.1%	146,120	377,094	158.1%
Mevduata Verilen Faizler	42,349	71,914	69,035	-4.0%	63.0%	117,993	259,127	119.6%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	4,581	9,570	11,546	20.6%	152.0%	12,284	32,469	164.3%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	2,180	23,629	23,158	-2.0%	962.0%	4,315	66,395	1438.7%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	3,200	3,952	4,422	11.9%	38.2%	9,674	16,583	71.4%
Net Faiz Geliri	23,770	14,158	22,102	56.1%	-7.0%	72,902	75,914	4.1%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	12,989	18,942	20,457	8.0%	57.5%	34,482	73,097	112.0%
Temettü Gelirleri	4	2	3	16.2%	-25.8%	9	15	59.7%
Ticari Kar/Zarar (Net)	-3,599	-9,448	-10,636	12.6%	195.6%	19,911	-46,431	-333.2%
Diğer Faaliyet Gelirleri	4,873	6,041	5,363	-11.2%	10.1%	17,382	28,506	64.0%
Faaliyet Brüt Karı	38,037	29,694	37,288	25.6%	-2.0%	144,687	131,101	-9.4%
Faaliyet Giderleri	15,778	20,197	23,269	15.2%	47.5%	46,481	77,385	66.5%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	22,259	9,497	14,019	47.6%	-37.0%	98,206	53,716	-45.3%
Beklenen Zarar Karşılıkları	4,768	8,754	9,301	6.2%	95.1%	23,772	35,695	50.2%
Personel Giderleri	6,159	6,948	8,447	21.6%	37.2%	16,777	27,530	64.1%
Net Faaliyet Karı	17,463	720	4,701	553.3%	-73.1%	74,336	17,962	-75.8%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	2,430	3,371	2,863	-15.1%	17.8%	8,215	11,765	43.2%
Vergi Öncesi Kar	19,893	4,091	7,564	84.9%	-62.0%	82,551	29,727	-64.0%
Vergi Karşılığı	586	-910	953	-204.7%	62.6%	14,542	710	-95.1%
Net Dönem Karı	19,307	5,001	6,611	32.2%	-65.8%	68,009	29,017	-57.3%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

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