

03 Mayıs 2019 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	2,51	F/K (Cari):	3,9				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	2,04	F/DD (Cari):	0,5				
<b>BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet</b>		<b>Açıklanan</b>		<b>Beklenti</b>		<b>Sapma %</b>			
(mn TL)	1Ç19	4Ç18	Çeyrek %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.356	3.923	-14%	2.768	21%	3.324		1%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.283	1.059	21%	986	30%	1.292		-1%	
Net Dönem Kar	1.241	1.081	15%	1.244	0%	1.106	1.138	12%	9%
Net Faiz Marjı	3,84%	4,17%	-0,3 yp	4,02%	-0,2 yp	3,80%		0 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,2%	13,5%	-0,3 yp	13,0%	0,2 yp	12,6%		0,6 yp	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

### Yapı ve Kredi Bankası (YKBNK) 1Ç19 Finansal Sonuçları: Beklentinin üzerinde net kar (+)

Yapı ve Kredi Bankası 1Ç19'da bizim %12,3, Research Turkey konsensüs tahminlerinin %9,1 üzerinde 1,24 mlr TL (çeyreksele +%14,8, yıllık +%0,2) net kar açıkladı. Temel olarak 1Ç19'da beklentimizin üzerinde gelen diğer faaliyet gelirleri net kar öngörümüzde bir miktar yukarı yönlü sapmaya neden oldu. Banka'nın 1Ç19'da TL kredi hacmi KGF limiti dahilinde kullanılan kredilerin (6,9 mlr TL) katkısı sonucunda bir önceki çeyreğe göre %3,7 büyüme gösterirken, Takipteki Krediler Oranı (TKO) ise %5,5 düzeyinde kaldı. Ayrıca bankanın kontrollü gider yönetimi politikası sayesinde 1Ç19'da toplam faaliyet giderleri yıllık bazda %17,4 ile enflasyonun altında artış kaydederken, gider/gelir oranı da iyileşme gösterdi. Bankanın 2018 sonunda %13,5 olan özkaynak karlılık oranı ise 1Ç19'da %13,2 düzeyine geriledi. Bankanın beklentinin üzerinde gelen 1Ç19 sonuçlarının hisse performansına etkisini pozitif olarak değerlendiriyoruz. Yapı Kredi Bankası için 2,51 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

- **TL kredi hacmi %3,7 büyüdü** - Yapı ve Kredi Bankası'nın 1Ç19'da TL kredi hacmi KGF limiti dahilinde kullanılan kredilerin (6,9 mlr TL) katkısı sonucunda bir önceki çeyreğe göre %3,7 büyüme gösterirken, YP kredi hacmi ise dolar bazında yatay seyretti. Böylece bankanın toplam kredi büyümesi 1Ç19'da çeyreksele bazda %4,7, yıllık bazda %19,1 olarak gerçekleşmiştir. Banka yönetimi 2019 yılında TL kredilerde yaklaşık %15 büyüme öngörmektedir. Bankanın 1Ç19'da TL mevduat büyümesi ise sektördeki genel trende paralel %3,1 düşüş olarak gerçekleşirken, YP tarafta ise dolar bazında %5,4 artış görülmektedir.
- **TKO %5,5 ile değişim göstermedi**- Banka'nın 2018 sonunda %5,50 olan Takipteki Krediler Oranı (TKO) 1Ç19 itibarıyla sadece 4 bp artarak %5,54 düzeyinde gerçekleşti. Banka yönetimi TKO'da 2019 yılsonu için %7,0'nin altını hedeflemektedir. Banka 1Ç19'da 396 mn TL'lik takipteki alacak portföy satışı gerçekleştirmişti. Bu satış işleminin bankanın TKO'suna 17 bp düşüş getirdiğini hesaplıyoruz. Ayrıca 1Ç19'da Bankanın grup 2 (yakın izlemedeki) kredilerinin oranı %15,4 (4Ç18: %14,4) düzeyine ulaşırken, grup 2 karşılık oranı ise %11,2 (4Ç18: %11,1) olarak gerçekleşmiştir. Bankanın enerji sektörüne sağladığı kredilerin grup 2'deki ağırlığı 1Ç19'da %48,0 düzeyine çıkmıştır (4Ç18: %46,0).
- **Komisyon gelirlerinde güçlü artış görüldü** - Yapı Kredi Bankası'nın 1Ç19'da net ücret & komisyon gelirleri bir önceki çeyreğe göre %21,1, yıllık bazda %30,2 artarak 1,28 mlr TL'ye ulaşmıştır. Ayrıca bankanın 1Ç19'da TÜFEX gelirlerinin gerilemesinin etkisi net faiz gelirleri çeyreksele bazda %14,4 düşüş göstermiştir. Ancak bu dönemde hem kredilerdeki yeniden fiyatlandırmaların hem de mevduat maliyetlerindeki gerilemenin etkisi ile kredi-mevduat makasında önemli nedence iyileşme gözlemlenmiştir. Bankanın 1Ç19'da swap maliyetlerinden düzeltilmiş ve TÜFEX gelirleri hariç olarak hesapladığımız Net Faiz Marjı (NFM) çeyreksele bazda 71 bp artış kaydetti. Bunun yanı sıra 1Ç19'da güçlü tahsilat performansı nedeniyle bankanın diğer faaliyet gelirlerinin çeyreksele bazda %189 artması da net karı olumlu etkilemiştir.
- **Faaliyet giderleri enflasyonun altında arttı** - Bankanın 1Ç19'da toplam faaliyet giderleri çeyreksele bazda %14,5 düşüş, yıllık bazda %17,4 artış ile 1,61 mlr TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece bankanın 2018 yılsonunda %34,2 olan gider/gelir oranı 1Ç19'da %32,2 düzeyine geriledi. Öte yandan 1Ç19'da bankanın toplam karşılık

Analist: Tuğba SAYGIN

e-posta: [tugba.saygin@vakifyatirim.com.tr](mailto:tugba.saygin@vakifyatirim.com.tr)

Tel: +90 212 403 41 31

03 Mayıs 2019 Cuma

giderleri bir önceki çeyreğe göre %12,1 artarak 2,11 mlr TL ulaşırken, emekli sandığı için ayrılan 211 mn TL'lik karşılık hariç tutulduğunda, bu giderlerdeki artış oranı %0,9'a gerilemektedir.

- **SYR 1Ç19'da 19 bp yükseldi** - Yapı ve Kredi Bankası'nın 2018 sonunda %14,8 olan konsolide Sermaye Yeterlilik Rasyosu, 1Ç19 itibarıyla %15,0 düzeyine çıktı. 2019 yılının ilk çeyreğinde 650 mn \$'lık AT1 ihracı gerçekleştiren banka, aynı dönemde ikinci kuşak sermaye benzeri kredinin 200 mn \$'lık kısmını geri ödemişti. Bu işlemlerin bankanın SYR'sine toplam etkisi 59 bp artış olmuştur. Ancak TL'deki değer kaybı vb. makro koşullar (-54 bp) nedeniyle SYR'de yükseliş sınırlı kalmıştır. Bankanın 2018 sonunda %13,5 olan özkaynak karlılık oranı 1Ç19'da %13,2 düzeyine geriledi.
- **Banka için 2019 yılsonu net kar tahminimizi koruyoruz** - Yapı Kredi Bankası için 2019 yılsonu net kar tahminimizi 4,6 mlr TL olarak koruyoruz. Banka hisseleri 2019 tahminlerimize göre 3,7x F/K ve 0,4x P/D çarpanları ile işlem görmektedir. Son 1 aylık dönemde Yapı Kredi Bankası hisselerinin BIST-100 endeksine göre %3,5, banka endeksine göre ise %0,9 daha kötü performans sergilediği görülmektedir. Yapı Kredi Bankası için 2,51 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

03 Mayıs 2019 Cuma

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					1Ç19 Beklenti		Sapma %	
	1Ç19	4Ç18	Çeyrekse %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.356	3.923	-14%	2.768	21%	3.324		1%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.283	1.059	21%	986	30%	1.292		-1%	
Net Ticari Kar/Zarar	-22	-94	-77%	-440	-95%	-23		-2%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	403	140	189%	369	9%	362		11%	
<b>Toplam Bankacılık Gelirleri</b>	<b>5.021</b>	<b>5.028</b>	<b>0%</b>	<b>3.682</b>	<b>36%</b>	<b>4.956</b>		<b>1%</b>	
Faaliyet Giderleri (-)	1.615	1.890	-15%	1.375	17%	1.615		0%	
<b>Karşılık Öncesi Kar</b>	<b>3.406</b>	<b>3.138</b>	<b>9%</b>	<b>2.307</b>	<b>48%</b>	<b>3.341</b>		<b>2%</b>	
Karşılık Giderleri (-)	2.112	1.883	12%	958	120%	2.132		-1%	
Temettü ve Diğer Gelirler	232	162	43%	213	9%	208		11%	
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>1.527</b>	<b>1.416</b>	<b>8%</b>	<b>1.562</b>	<b>-2%</b>	<b>1.418</b>		<b>8%</b>	
Vergi	285	335	-15%	318	-10%	312		-9%	
<b>Net Dönem Kar</b>	<b>1.241</b>	<b>1.081</b>	<b>15%</b>	<b>1.244</b>	<b>0%</b>	<b>1.106</b>	<b>1.138</b>	<b>12%</b>	<b>9%</b>

Bilanço (Mn TL)	3A19	12A18	Çeyrekse %	3A18	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	56.174	57.193	-2%	45.334	24%
Para Piyasalarından Alacaklar	7.537	117	6344%	1.036	628%
Menkul Değerler Portföyü	36.528	35.862	2%	46.193	-21%
Krediler (Net)	235.712	225.031	5%	196.481	20%
Donuk Alacaklar	13.054	12.380	5%	8.618	51%
Ortaklık Yatırımları	7.035	6.790	4%	5.522	27%
Maddi Duran Varlıklar	4.165	3.270	27%	2.561	63%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.779	1.749	2%	1.634	9%
Diğer Aktifler	20.068	18.031	11%	5.894	240%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>368.999</b>	<b>348.044</b>	<b>6%</b>	<b>304.655</b>	<b>21%</b>
Mevduat	213.212	202.549	5%	174.096	22%
Para Piyasalarına Borçlar	2.103	1.546	36%	10.548	-80%
Alınan Krediler	34.070	37.349	-9%	34.962	-3%
İhraç Edilen Menkul Değerler	21.140	16.385	29%	15.653	35%
Karşılıklar	4.004	4.399	-9%	3.474	15%
Sermaye Benzeri Krediler	17.054	13.557	26%	10.187	67%
Diğer Yükümlülükler	38.346	33.255	15%	24.141	59%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>329.929</b>	<b>309.040</b>	<b>7%</b>	<b>273.060</b>	<b>21%</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>39.070</b>	<b>39.003</b>	<b>0%</b>	<b>31.596</b>	<b>24%</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>368.999</b>	<b>348.044</b>	<b>6%</b>	<b>304.655</b>	<b>21%</b>

Rasyolar	1Ç19	4Ç18	Çeyrekse %	1Ç18	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyrekse)	3,84%	4,17%	-0,3 yp	4,02%	-0,2 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,4%	1,4%	-0,1 yp	1,4%	0 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,2%	13,5%	-0,3 yp	13,0%	0,2 yp
Gider/Gelir Oranı	32,2%	34,2%	-2 yp	37,4%	-5,2 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	1,8%	1,8%	0 yp	1,9%	-0,1 yp
Takipteki Krediler Oranı	5,5%	5,5%	0 yp	4,2%	1,4 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	72,3%	71,5%	0,8 yp	85,7%	-13,4 yp
Net Risk Maliyeti	2,8%	2,8%	0 yp	1,0%	1,8 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	15,0%	14,8%	0,2 yp	12,9%	2,1 yp
Kredi/Mevduat Oranı	110%	111%	-0,6 yp	114%	-3,2 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

**Selahattin AYDIN**

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

**Mehtap İLBİ**

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon

**Tuğba SAYGIN**

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler

**Nazlıcan ŞAHAN**

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

**Umut Deniz PAK**

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

Kantitatif Analiz

**Ekin Cem EKE**

EKINCEM.EKE@vakifyatirim.com.tr

Analist

Veri Tabanı

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İSTANBUL  
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.