

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	2,51	F/K (Cari):	3,8				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	1,62	F/DD (Cari):	0,4				
<b>BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet</b>		<b>Açıklanan</b>			<b>Beklenti</b>		<b>Sapma %</b>		
(mn TL)	3Ç18	2Ç18	Çeyrekse %	3Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	4.143	3.108	33%	2.212	87%	3.545		17%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	977	993	-2%	757	29%	974		0%	
Net Dönem Kar	1.115	1.227	-9%	841	33%	1.028	1.047	8%	6%
Net Faiz Marjı	4,70%	3,99%	0,7 yp	3,41%	1,3 yp	4,06%		0,6 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,8%	14,9%	-1,1 yp	12,2%	1,6 yp	13,8%		0 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

### Beklentilere paralel sonuçlar (=)

Yapı Kredi Bankası 3Ç18 için bizim tahminimizin %8,0, Research Turkey konsensüs tahminlerinin %6,0 üzerinde 1,12 mlr TL (çeyrekse -%9, yıllık +%33) net kar açıkladı. Yapı ve Kredi Bankası'nın 2018 3Ç'de TL kredi hacmi bir önceki çeyreğe göre %0,5 gibi sınırlı artış gösterirken, YP kredi hacmi ise dolar bazında sektör ortalamasının altında %1,6 daralmıştır. 3Ç'de bankanın toplam kredi-mevduat makasının sektördeki genel trendin aksine yatay seyrini koruması ve artan TÜFEX gelirleri net faiz marjını destekledi. Bankanın 3Ç'de TKO'su %3,82 düzeyine gerilerken, risk maliyeti ise sektördeki genel trende paralel %2,0 düzeyine çıktı. 2018 yılsonu beklentilerinde revizyona giden banka net faiz marjında yatay bir seyir öngörmeye devam ederken, komisyon gelirlerinde ise yukarı yönlü revizyona gitti. Ayrıca TKO'da takipteki kredi satışına bağlı olarak yılsonu için daha iyimser bir beklentisi olan banka makro ortamda yaşanan kötüleşme sonucunda daha ihtiyatlı yaklaşım ile risk maliyetinde ise yukarı yönlü revizyon yapmıştır. Bankanın 3Ç sonuçlarının hisse performansına etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. Yapı ve Kredi Bankası için 2,51 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

- **TL krediler yatay seyretti** -- Yapı ve Kredi Bankası'nın 2018 3Ç'de TL kredi hacmi bir önceki çeyreğe göre %0,5 gibi sınırlı artış gösterirken, YP kredi hacmi ise dolar bazında sektör ortalamasının altında %1,6 daralmıştır. 3Ç'de bankanın TL mevduat büyümesi çeyrekse bazda %13,1 düzeyinde gerçekleşmiş olup, YP mevduat hacmi ise dolar bazında %13,1 düzeyinde azalma göstermiştir. Böylece bankanın aynı dönemde kredi-mevduat oranı %114'den %112 düzeyine geriledi.
- **TKO %3,8'e geriledi** -- Banka'nın 2018 yılının ilk dokuz ayında Takipteki Krediler Oranı (TKO) ise 367 mn TL'lik takipteki portföy satışının da olumlu etkisi ile bir önceki çeyreğe göre sınırlı düşüş göstererek %3,82 düzeyine geriledi. Banka yılbaşından bu yana yaklaşık 2 mlr TL'lik takipteki portföy satışı gerçekleştirirken, bu satış hariç tutulduğunda ise TKO'yu %4,6 olarak hesaplıyoruz. Son çeyrekte mevsimsel olarak intikallerin artması ile TKO'da bir miktar artış görüleceğini tahmin ediyoruz. Banka yönetimi TKO'da 2018 yılsonu için 30 bp iyileşme öngörmektedir. Öte yandan 3Ç'de Bankanın grup 2 kredilerinin oranı ise %4,5'den %7,7 düzeyine çıktı. Banka Grup 2 kredilerinin detayını açıkladı. Bu grubun %77'sini kurumsal krediler, %11'i perakende ve %12'sini ise KOBİ'ler oluştururken, kur dağılımı ise %38'i TL, %62'si ise YP şeklindedir.
- **Risk maliyeti %2,0'ye çıktı** - Sektöre paralel olarak bankanın toplam karşılık giderleri bir önceki çeyreğe göre %108 oranında artarak 2,9 mlr TL düzeyine çıkarken, net risk maliyeti ise artan intikaller ve TL'nin değer kaybetmesi sonucunda %1,28'den %2,0 düzeyine yükseldi.
- **Kredilerin %12'si enerji sektöründe** - Banka kredi portföyünün sektörel kırılımını açıkladı. Buna göre, portföyün %15'ini inşaat sektörü, %12'sini enerji sektörü, %9'unu tüketici kredileri oluşturmaktadır. Enerji sektörüne sağlanan kredilerinin %78,8'i grup 1'de yer alırken, %19,7'si ise grup 2'de, %1,5'i takibe düşen kredilerde yer almaktadır. Grup 2 için karşılık oranı %11 düzeyindeyken, grup 3 ise %63 düzeyindedir.

- **3Ç'de kredi-mevduat makası yatay** - 3Ç'de kredi yeniden fiyatlandırmalarının devam etmesi sonucunda bankanın kredi-mevduat makasının sektördeki genel trendin aksine yatay seyrini koruması ve artan TÜFEX gelirlerinin desteği ile swap maliyetlerinden düzeltilmiş Net Faiz Marjı (NFM) çeyreksel bazda 85 bp artış kaydetti. Banka 3Ç'de TÜFE'ye endeksli menkul kıymetleri muhasebeleştirmede kullandığı enflasyon tahminini %9,3'den %16'ya çıkarması net faiz gelirlerini destekledi. Ayrıca bankanın bir önceki çeyrekte 311 mn TL olan net ticari zararın 3Ç'de 198 mn TL kara dönüşmesi de çekirdek gelirleri olumlu etkilediği görülmektedir.
- **Gider artışı enflasyonun altında** -- Yapı Kredi Bankası'nın 3Ç'de faaliyet giderleri yıllık bazda %23 artarak 1,6 mlr TL ile beklentimizin %9 üzerinde gerçekleşirken, 9 aylık bakıldığında giderlerin enflasyonun oldukça altında %13 artış göstermesini olumlu karşılıyoruz.
- **Çekirdek SYR %13,1'e ulaştı** -- Yılın ilk yarısında gerçekleştirilen 4,1 mlr TL'lik bedelli sermaye artırımının ardından %15,1 düzeyine çıkan bankanın solo Sermaye Yeterlilik Rasyosu 3Ç'de TL'deki değer kaybına karşın BDDK'nın geçici regülasyonlarından kaynaklanan katkılarla birlikte %17,4 düzeyine ulaşırken, birinci kuşak SYR %13,1'e ulaşmıştır. Ancak BDDK'nın düzenlemeleri hariç bakıldığında 3Ç'de bankanın SYR'sinin %14,4'e birinci kuşak (çekirdek) SYR'nin ise %10,7 düzeyine gerilediği hesaplanmaktadır.
- Son 1 aylık dönemde Yapı Kredi Bankası hisselerinin BIST-100 endeksine göre %4,5, banka endeksine göre ise %6,4 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.
- **Yapı Kredi Bankası 2018 yılı beklentilerini revize etti** - Banka kötüleşen faaliyet ortamı sebebiyle 2018 yılı için beklentilerini revize etti. Buna göre, TL'deki değer kaybını göz önünde bulundurarak kredi-mevduat büyümelerini yukarı yönlü revize ederken, SYR tahminini (BDDK düzenlemeleri hariç) ise aşağı yönlü güncelledi. Net faiz marjında yatay bir seyir öngörmeye devam eden banka komisyon gelirlerinde ise yukarı yönlü revizyona gitti. TKO'da takipteki kredi satışına bağlı olarak yılsonu için daha iyimser bir beklentisi olan banka makro ortamda yaşanan kötüleşme sonucunda daha ihtiyatlı yaklaşım ile risk maliyetinde ise yukarı yönlü revizyon yapmıştır. Sonuç olarak, banka %17 - %19 arası karlılık artışı ve maddi ortalama özkaynak karlılığında hafif iyileşme beklentisi korumuştur.

	2018T	
	Revize	Önceki
Kredi-Mevduat Oranı	110%-115%	110%-115%
Sermaye Yeterlilik Oranı (BDDK düzenlemesi hariç)	>13%	>15%
Kredi Büyümesi	20%-22%	12%-14%
Mevduat Büyümesi	23%-25%	12%-14%
Net Faiz Marjı (TÜFEX hariç)	Yatay	Yatay
Net Ücret&Komisyon Gelirleri Artışı	Yüksek onlular	Düşük onlular
Operasyonel Giderlerde Artış	TÜFE'nin çok altında	TÜFE'nin altında
Gider/Gelir Oranı	<35%	<40%
Takipteki Krediler Oranı (sorunlu portföy satışı dahil)	--30 bp	--10 bp
Risk Maliyeti	-200 bp	Hafif Düşüş
Net Kar Artışı	Yüksek onlular	Yüksek onlular
Maddi Ort. Özkaynak Karlılığı	Yataya Yakın	İyileşme

Kaynak: VKY Araştırma & Strateji, Yapı Kredi Bankası

01 Kasım 2018 Perşembe

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								3Ç18 Beklentisi		Sapma %	
	3Ç18	2Ç18	Çeyreksel %	3Ç17	Yıllık %	9A18	9A17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	4.143	3.108	33%	2.212	87%	10.019	6.527	53%	3.545		17%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	977	993	-2%	757	29%	2.957	2.348	26%	974		0%	
Net Ticari Kar/Zarar	198	-311	a.d.	-224	a.d.	-553	-406	36%	253		-22%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	286	417	-32%	250	14%	1.072	870	23%	316		-9%	
<b>Toplam Bankacılık Gelirleri</b>	<b>5.605</b>	<b>4.208</b>	<b>33%</b>	<b>2.995</b>	<b>87%</b>	<b>13.494</b>	<b>9.339</b>	<b>44%</b>	<b>5.088</b>		<b>10%</b>	
Faaliyet Giderleri (-)	1.591	1.470	8%	1.293	23%	4.437	3.935	13%	1.458		9%	
<b>Karşılık Öncesi Kar</b>	<b>4.013</b>	<b>2.737</b>	<b>47%</b>	<b>1.702</b>	<b>136%</b>	<b>9.057</b>	<b>5.404</b>	<b>68%</b>	<b>3.629</b>		<b>11%</b>	
Karşılık Giderleri (-)	2.890	1.390	108%	821	252%	5.238	2.490	110%	2.533		14%	
Temettü ve Diğer Gelirler	234	173	35%	144	62%	620	432	44%	195		20%	
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>1.357</b>	<b>1.521</b>	<b>-11%</b>	<b>1.024</b>	<b>32%</b>	<b>4.439</b>	<b>3.346</b>	<b>33%</b>	<b>1.292</b>		<b>5%</b>	
Vergi	242	294	-18%	183	32%	853	612	39%	263		-8%	
<b>Net Dönem Kar</b>	<b>1.115</b>	<b>1.227</b>	<b>-9%</b>	<b>841</b>	<b>33%</b>	<b>3.586</b>	<b>2.735</b>	<b>31%</b>	<b>1.028</b>	<b>1.047</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>

Bilanço (Mn TL)	9A18	6A18	Çeyreksel %	9A17	Yıllık %	9A18	12A17	YBB %
Nakit ve Bankalar	59.827	51.764	16%	34.414	74%	59.827	44.694	34%
Para Piyasalarından Alacaklar	173	2.349	-93%	755	-77%	173	817	-79%
Menkul Değerler Portföyü	68.628	53.893	27%	38.102	80%	68.628	43.145	59%
Krediler (Net)	236.511	212.315	11%	185.972	27%	236.511	194.960	21%
Donuk Alacaklar	9.492	8.649	10%	8.390	13%	9.492	9.024	5%
Ortaklık Yatırımları	7.174	5.968	20%	5.246	37%	7.174	5.360	34%
Maddi Duran Varlıklar	3.170	3.146	1%	2.582	23%	3.170	2.573	23%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.670	1.659	1%	1.579	6%	1.670	1.627	3%
Diğer Aktifler	13.016	7.260	79%	3.716	250%	13.016	4.634	181%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>390.170</b>	<b>338.353</b>	<b>15%</b>	<b>272.366</b>	<b>43%</b>	<b>390.170</b>	<b>297.810</b>	<b>31%</b>
Mevduat	211.024	185.604	14%	160.451	32%	211.024	169.347	25%
Para Piyasalarına Borçlar	3.231	13.629	-76%	10.628	-70%	3.231	12.800	-75%
Alınan Krediler	51.237	38.622	33%	30.513	68%	51.237	39.130	31%
İhraç Edilen Menkul Değerler	22.325	17.949	24%	11.763	90%	22.325	12.493	79%
Karşılıklar	4.186	3.564	17%	5.290	-21%	4.186	5.930	-29%
Sermaye Benzeri Krediler	15.453	11.751	32%	9.163	69%	15.453	9.719	59%
Diğer Yükümlülükler	42.413	29.434	44%	15.586	172%	42.413	18.293	132%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>349.868</b>	<b>300.552</b>	<b>16%</b>	<b>243.393</b>	<b>44%</b>	<b>349.868</b>	<b>267.712</b>	<b>31%</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>40.302</b>	<b>37.801</b>	<b>7%</b>	<b>28.973</b>	<b>39%</b>	<b>40.302</b>	<b>30.098</b>	<b>34%</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>390.170</b>	<b>338.353</b>	<b>15%</b>	<b>272.366</b>	<b>43%</b>	<b>390.170</b>	<b>297.810</b>	<b>31%</b>

Rasyolar	3Ç18	2Ç18	Çeyreksel %	3Ç17	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyreksel)	4,70%	3,99%	0,7 yp	3,41%	1,3 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,4%	1,6%	-0,2 yp	1,3%	0,1 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,8%	14,9%	-1,1 yp	12,2%	1,6 yp
Gider/Gelir Oranı	32,9%	36,1%	-3,2 yp	42,1%	-9,3 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	1,8%	1,9%	-0,1 yp	2,0%	-0,2 yp
Takipteki Krediler Oranı	3,8%	3,9%	-0,1 yp	4,3%	-0,5 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	85,7%	82,1%	3,6 yp	78,0%	7,7 yp
Net Risk Maliyeti	2,0%	1,3%	0,7 yp	1,2%	0,8 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	17,4%	15,1%	2,3 yp	14,9%	2,5 yp
Kredi/Mevduat Oranı	112%	114%	-2,3 yp	116%	-3,8 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

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

**Sezai ŞAKLAROĞLU**

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

**Mehmet Emin ZÜMRÜT**

Direktör - 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 İLBI**

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

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

**Tuğba SAYGIN**

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

**Nazlıcan ŞAHAN**

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

**Umut Deniz PAK**

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

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.