

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	3,07	F/K (Cari):	4,5				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	2,36	F/DD (Cari):	0,5				
BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet		Açıklanan			Beklenti		Sapma %		
(mn TL)	3Ç19	2Ç19	Çeyreksel %	3Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.827	3.869	-1%	4.143	-8%	3.776		1%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.285	1.206	7%	977	31%	1.276		1%	
Net Dönem Kar	976	1.120	-13%	1.115	-12%	919	944	6%	3%
Net Faiz Marjı	4,14%	4,01%	0,1 yp	4,15%	0 yp	4,11%		0 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	11,0%	11,6%	-0,7 yp	12,9%	-1,9 yp	10,7%		0,3 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, aktif kalitesine ilişkin riskler devam ediyor

Yapı ve Kredi Bankası 3Ç19 için beklentimizin %6,2 üzerinde 976 mn TL (ç/ç:-12,8, y/y:-%12,5) net kar açıkladı. Piyasa beklentisi ise 944 mn TL seviyesinde yer alıyordu. 3Ç'de bankanın çekirdek gelirleri bir önceki çeyreğe göre sınırlı değişim göstermesine rağmen, diğer faaliyet gelirlerinin azalması ve efektif vergi oranının artması net karı olumsuz etkiledi. Diğer yandan, bankanın 3Ç'de hem kredi hem de mevduat hacmi daralma gösterirken, aktif kalitesinde bozulma sektördeki genel trende paralel devam etti. Bankanın beklentiye yakın gerçekleşen 3Ç19 sonuçlarının hisse performansına etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. 3Ç finansal sonuçlarının ardından Yapı Kredi Bankası için 2019 yılsonu net kar tahminimizi 4,8 mlr TL'den 4,4 mlr TL'ye revize ediyoruz. Böylece banka için 3,13 TL olan hedef fiyatımızı 3,07 TL'ye güncellerken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri", Uzun Vadeli ise "AL" önerimizi koruyoruz

- Kredi ve mevduat hacmi daraldı** - 3Ç'de faiz oranlarının gerilemeye başlaması ile beraber rekabetin artış gösterdiği TL kredilerde banka çeyreksel %0,6 daralma gösterirken, YP kredilerde görülen %4,1'lik daralmanın etkisi ile toplam kredi hacmi %2,7 düşüş kaydetti. Fonlama tarafında ise zayıf kredi büyüme performansına bağlı olarak bankanın 3Ç'de toplam mevduat hacminin çeyreksel %3,0 daraldığı görülmektedir.
- Aktif kalitesine ilişkin riskler sürüyor** - BDDK'nın enerji ve inşaat sektörüne ilişkin takibe alınmasını tavsiye ettiği kredilerle birlikte sektöre paralel bankanın aktif kalitesinde bozulma devam etti ve 2Ç19'da %5,9 olan Takipteki Krediler Oranı (TKO) 3Ç19 itibariyle 100 bp artarak %6,9'a ulaştı. Aynı dönemde bankanın takipteki krediler karşılık oranı %65,9'dan %63,1'e gerilerken, grup 2 kredilerin toplam içerisindeki payı %15,1'den %16,2'ye çıktı. Ayrıca 3Ç'de bankanın grup 2'de içerisinde yeniden yapılandırılan kredilerin payının %21'den %45'e ulaşması dikkat çeken gelişmeler arasındadır. Banka enerji sektörü kredilerine ilişkin detayları açıkladı. Buna göre, bankanın enerji kredilerinin %9,3'ü takipteki kredilerde yer alırken, bu kategori için karşılık oranı %52,0 düzeyindedir. Kredilerin %42,1'nin Grup 2'de yer aldığı enerji segmentinde ise karşılık oranı %15,0 olurken, bu segmentteki riskli dosyalar için karşılık oranı %26,0 düzeyindedir. Bankanın aktif kalitesine ilişkin risklerin sektöre paralel devam ettiğini değerlendiriyoruz.
- Komisyon gelirlerindeki artış çekirdek gelirleri destekledi** - Yapı Kredi Bankası'nın 3Ç'de TL kredi-mevduat makasındaki yatay seyir sonucunda net faiz gelirleri çeyreksel sınırlı (-%1,1) düşüş gösterirken, net ücret & komisyon gelirlerindeki güçlü seyir bankanın çekirdek gelirlerini (ç/ç:+%1,0) olumlu etkiledi. Diğer yandan, 3Ç'de daha düşük seviyede gerçekleşen karşılık iptalleri nedeniyle bankanın diğer faaliyet gelirlerinin çeyreksel %24,0 oranında azalması ve aynı dönemde efektif vergi oranının artması net kara çeyreksel %12,8 düşüş getirmiştir.
- 2019 yıl sonu hedefleri değişmedi ancak** - Banka yönetimi 3Ç sonuçlarının ardından 2019 yıl sonu hedeflerine ilişkin değişikliğe gitmedi ancak bazı finansal tahminlere yönelik yukarı ya da aşağı yönlü değişikliklerin olabileceği öngörüsünü paylaştı. Bankanın 2019 yılın ilk dokuz ayında %7,0 düzeyinde olan TL kredi büyümesinin yılsonu için %15,0 olarak hedeflenen değere ilişkin aşağı yönlü risklerin olduğu, aktif kalitesinde ise yılsonu hedeflerinin (TKO:<7,0) üzerinde bozulma görülebileceği gözlemlenmektedir. Diğer yandan, bankanın hem net faiz marjı (9A19:+20 bp) hem de

komisyon gelirleri (9A19: +%28,0) açısından 2019 yılsonu hedeflerine yönelik yukarı yönlü sapma potansiyeli bulunmaktadır.

- **Değerleme ve öneri** - 3Ç finansal sonuçlarının ardından Yapı Kredi Bankası için 2019 yılsonu net kar tahminimizi 4,8 mlr TL'den 4,4 mlr TL'ye revize ediyoruz. Bunun sonucunda ise banka için 3,13 TL olan hedef fiyatımızı 3,07 TL'ye güncellerken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri", Uzun Vadeli ise "AL" önerimizi koruyoruz. Son 1 aylık dönemde Yapı Kredi Bankası hisselerinin BIST-100 endeksine göre %4,3, banka endeksine göre ise %7,9 daha iyi performans sergilediği görülmektedir.

05 Kasım 2019 Salı

BDDK Solo Gelir Tablosu (mın TL)	Açıklanan								3Ç19 Beklenti		Sapma %	
	3Ç19	2Ç19	Çeyreksel %	3Ç18	Yıllık %	9A19	9A18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.827	3.869	-1%	4.143	-7,6%	11.052	10.019	10%	3.776		1%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.285	1.206	7%	977	31,4%	3.774	2.957	28%	1.276		1%	
Net Ticari Kar/Zarar	-761	-761	0%	198	a.d.	-1.544	-553	179%	-790		-4%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	243	319	-24%	286	-15%	966	1.072	-10%	289		-16%	
Toplam Bankacılık Gelirleri	4.594	4.633	-1%	5.605	-18%	14.249	13.494	6%	4.551		1%	
Faaliyet Giderleri (-)	1.668	1.688	-1%	1.591	4,8%	4.971	4.437	12%	1.692		-1%	
Karşılık Öncesi Kar	2.926	2.945	-1%	4.013	-27%	9.277	9.057	2%	2.860		2%	
Karşılık Giderleri (-)	1.905	1.886	1%	2.890	-34%	5.902	5.238	13%	1.929		-1%	
Temettü ve Diğer Gelirler	181	199	-9%	234	-23%	611	620	-1%	191		-5%	
Vergi Öncesi Kar	1.202	1.257	-4%	1.357	-11%	3.986	4.439	-10%	1.121		7%	
Vergi	226	138	64%	242	-6%	649	853	-24%	202		12%	
Net Dönem Kar	976	1.120	-13%	1.115	-12%	3.337	3.586	-7%	919	944	6%	3%

Bilanço (Mn TL)	9A19	6A19	Çeyreksel %	9A18	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	67.248	64.831	4%	59.827	12%
Para Piyasalarından Alacaklar	2.408	7.101	-66%	173	1292%
Menkul Değerler Portföyü	32.044	33.803	-5%	68.628	-53%
Krediler (Net)	231.804	238.287	-3%	236.511	-2%
Donuk Alacaklar	15.919	14.033	13%	9.492	68%
Ortaklık Yatırımları	7.361	7.377	0%	7.174	3%
Maddi Duran Varlıklar	4.266	4.253	0%	3.170	35%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.806	1.798	0%	1.670	8%
Diğer Aktifler	26.346	27.206	-3%	13.016	102%
Toplam Aktifler	373.283	384.656	-3%	390.170	-4%
Mevduat	210.944	217.578	-3%	211.024	0%
Para Piyasalarına Borçlar	1.247	8.130	-85%	3.231	-61%
Alınan Krediler	36.863	36.161	2%	51.237	-28%
İhraç Edilen Menkul Değerler	22.241	23.186	-4%	22.325	0%
Karşılıklar	4.636	4.634	0%	4.186	11%
Sermaye Benzeri Krediler	17.514	17.436	0%	15.453	13%
Diğer Yükümlülükler	39.631	37.024	7%	42.413	-7%
Toplam Yükümlülükler	333.076	344.150	-3%	349.868	-5%
Özkaynaklar	40.207	40.505	-1%	40.302	0%
Toplam Pasifler	373.283	384.656	-3%	390.170	-4%

Rasyolar	3Ç19	2Ç19	Çeyreksel %	3Ç18	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyreksel)	4,14%	4,01%	0,1 yp	4,15%	0 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,2%	1,3%	-0,1 yp	1,3%	-0,2 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	11,0%	11,6%	-0,7 yp	12,9%	-1,9 yp
Gider/Gelir Oranı	34,9%	34,2%	0,7 yp	32,9%	2 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	1,8%	1,8%	0 yp	1,8%	0 yp
Takipteki Krediler Oranı	6,9%	5,9%	1 yp	3,8%	3 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	63,1%	65,9%	-2,8 yp	81,5%	-18,5 yp
Net Risk Maliyeti	2,6%	2,8%	-0,2 yp	2,0%	0,6 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	17,8%	15,6%	2,1 yp	16,1%	1,7 yp
Kredi/Mevduat Oranı	110%	110%	0,3 yp	113%	-3,3 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, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBİ	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür Yardımcısı	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
Nazlıcan ŞAHAN ŞAVUR	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Ekin Cem EKE	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 dayanılarak 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 ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.