

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	2,51	F/K (Cari):	3,0				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	1,96	F/DD (Cari):	0,3				
BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet									
	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	4Ç18	3Ç18	Çeyrekse %	4Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.923	4.143	-5%	2.684	46%	3.828		2%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.059	977	8%	788	34%	993		7%	
Net Dönem Kar	1.081	1.115	-3%	880	23%	908	913	19%	18%
Net Faiz Marjı	4,17%	4,15%	0 yp	3,47%	0,7 yp	4,11%		0,1 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,5%	12,9%	0,6 yp	12,9%	0,7 yp	12,6%		0,9 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 Kredi Bankası (YKBNK) 4Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilerin üzerinde net kar (+)

Yapı Kredi Bankası 4Ç18 için bizim tahminimizin %19,1, Research Turkey konsensüs tahminlerinin %18,4 üzerinde 1,08 mlr TL (çeyrekse -%3, yıllık +%23) net kar açıkladı. Temel olarak 4Ç18'de beklentimizin üzerinde gelen net ücret & komisyon gelirleri ve tahminimizin altında gelen karşılık giderleri net kar öngörümüzde yukarı yönlü sapmaya neden oldu. 2018 yılında bankanın kredi büyümesi %8,4, mevduat büyümesi ise %19,6 olarak gerçekleşmiş olup, bundan dolayı 2017 sonunda %115 olan kredi-mevduat oranı 4Ç18 itibariyle %104 düzeyine gerilemiştir. Bankanın 4Ç'de TKO'su %5,50 ile beklentimizin bir miktar üzerinde gerçekleşirken, 3Ç'de %7,7 olan grup 2 kredilerinin oranı 4Ç'de %14,4 düzeyine çıkmıştır. Banka 2019 yılı için sabit kredi-mevduat makası, kontrollü gider yönetimi ve ihtiyatlı karşılık politikası ile TL kredi büyümesi tarafından desteklenen "düşük onlu" düzeyinde maddi ortalama özkaynak karlılığı hedeflediğini açıkladı. Banka 2019 yılında KOBİ ve perakende krediler başta olmak üzere TL kredilerde yaklaşık %15 büyüme öngörmektedir. Bu oran hem bizim hem de piyasa beklentilerinin üzerindedir. Banka bugün analist toplantısı gerçekleştirecek. Bankanın beklentisinin üzerinde gelen 4Ç 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.

- **Kredi-mevduat oranı iyileşti** - Yapı Kredi Bankası'nın 4Ç18'de TL kredi hacmi bir önceki çeyreğe göre %3,4 ile sektör ortalamasına yakın düşüş gösterirken, YP kredi hacmi ise dolar bazında sektör ortalamasının üzerinde %7,0 daralmıştır. 4Ç'de bankanın TL mevduat büyümesi çeyrekse bazda %2,5 düzeyinde gerçekleşmiş olup, YP mevduat hacmi ise dolar bazında %3,3 düzeyinde artış göstermiştir. 2018 yılında bankanın kredi büyümesi %8,4, mevduat büyümesi ise %19,6 olarak gerçekleşmiş olup, bundan dolayı 2017 sonunda %115 olan kredi-mevduat oranı 4Ç18 itibariyle %104 düzeyine gerilemiştir.
- **Grup 2 krediler oranı %14,4'e çıktı** - Banka'nın 2017 sonunda %4,47 olan Takipteki Krediler Oranı (TKO) 2018 sonunda %5,50 düzeyine çıktı (VKY tahmin: %5,1). Banka 2018 yılında yaklaşık 2 mlr TL'lik takipteki portföy satışı gerçekleştiren, bu satış hariç tutulduğunda ise TKO'yu %6,3 olarak hesaplamaktayız. Banka yönetimi TKO'da 2018 yılsonu için 30 bp iyileşme öngörmekteydi. Öte yandan 4Ç'de Bankanın grup 2 (yakın izlemedeki) kredilerinin oranı ise temel olarak enerji sektöründeki kredilerinin ağırlığının artması sonucunda %14,4 (3Ç18: %7,7) düzeyine ulaşması dikkat çekmektedir. Enerji sektörüne sağlanan kredilerinin grup 2'deki ağırlığı 4Ç'de %46,0 düzeyine çıkmıştır (3Ç18: %19,7).
- **TÜFEX gelirleri net faiz marjını olumlu etkiledi** - 4Ç'de artan TÜFEX gelirlerinin desteği ile swap maliyetlerinden düzeltilmiş bankanın Net Faiz Marjı (NFM) çeyrekse bazda 19 bp artış kaydetti (TÜFEX gelirleri hariç NFM -30 bp). Ayrıca bankanın 4Ç'de net ücret & komisyon gelirlerinin bir önceki çeyreğe göre %8,0 artarak 1,06 mlr TL düzeyine ulaşırken, 2018 yıl tamamında bu gelirler yıllık bazda %28 gibi güçlü artış göstermiştir.
- **AT1 ihracı ile SYR 1Ç19'da 85 bp artacak** - Yılın ilk yarısında gerçekleştirilen 4,1 mlr TL'lik bedelli sermaye artırımının ardından %13,9 düzeyine çıkan bankanın konsolide Sermaye Yeterlilik Rasyosu, 2018 sonunda %14,8 düzeyine çıktı. Banka 2019 Ocak

ayında 650 mn \$'lık AT1 ihracı gerçekleştirdi. Banka yönetimi bu ihracın bankanın ana sermaye yeterlilik rasyosuna 1Ç'den itibaren yaklaşık 113 bp yükseliş getirmesini beklemektedir. Ayrıca 1Ç'de banka ikinci kuşak sermaye benzeri kredinin 200 mn \$'lık kısmını geri ödediğini açıklamıştı. Böylece AT1 ihracının SYR üzerindeki olumlu etkisi 85 bp düzeyine gerileyecek.

- **Yapı Kredi Bankası için 2019 yılsonu net kar tahminimiz 4,6 mlr TL** - Bu beklentimiz yıllık bazda net kar tarafında %1,0 düşüğe işaret etmektedir. Banka hisseleri 2019 tahminlerimize göre 3,6x F/K ve 0,4x P/D çarpanları ile işlem görmektedir. Son 1 aylık dönemde Yapı Kredi Bankası hisselerinin BIST-100 endeksine göre %8,6, banka endeksine göre ise %5,3 daha iyi performans sergilediği görülmektedir. Yapı Kredi Bankası için 2,51 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.
- **Banka, 2019 yılı beklentilerini açıkladı** - Yapı Kredi Bankası 2019 yılı için sabit kredi-mevduat makası, kontrollü gider yönetimi ve ihtiyatlı karşılık politikası ile TL kredi büyümesi tarafından desteklenen "düşük onlu" düzeyinde maddi ortalama özkaynak karlılığı hedeflediğini açıkladı. Banka 2019 yılında KOBİ ve perakende krediler başta olmak üzere TL kredilerde yaklaşık %15 büyüme öngörmektedir. Bu oran hem bizim hem de piyasa beklentilerinin üzerindedir. Ayrıca orta onlular düzeyinde mevduat büyümesi hedefleyen banka, kredi-mevduat oranını %105 düzeyinde öngörmektedir. Banka, aktif kalitesi açısından risk iştahında ihtiyatlı yaklaşımın sürdürülmesi ve 2018 yılına kıyasla hafif bozulma beklentisi ile TKO'yu %7,0'nin, risk maliyetini ise 300 bp'nin altında hedeflemektedir. Sermaye güçlendirme yönündeki devam eden aksiyonlar, içsel sermaye yaratımı ve ilave ana sermaye ihracının etkisiyle sermaye rasyolarında iyileşme öngören banka, %15 seviyesinin üzerinde sermaye yeterlilik rasyosu beklemektedir.

YKBNK

	Bütçe	Bloomberg Konsensus	VKY
Finansal Beklentiler- 2019			
Kredi büyümesi		8,1%	9,5%
TL	-15%		6,9%
YP- \$			
Mevduat Büyümesi %	Orta Onlular	11,8%	10,0%
Kredi / Mevduat Oranı	~105%		109%
Özsermaye Karlılığı**	Düşük Onlular	10,7%	10,6%
Net Faiz Marjı*	Sabit	4,2%	4,0%
Net Ücret & Komisyon Artışı	Orta Onlular	14,7%	9,0%
Operasyonel Giderler Artışı	< Ortalama TÜFE	14,6%	15,5%
Takipteki Krediler Oranı	< 7,0%		5,7%
Risk Maliyeti (baz puan)	<300 bp		240 bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	>15%		

Kaynak: Yapı Kredi Bankası, Bloomberg, VKY Araştırma ve Strateji

* bankanın bütçe hesaplamaları Tüfex etkisi hariç ve swap düzeltilmiş net faiz marjını yansıtmaktadır.

** bankanın bütçe hesaplamaları maddi ortalama özkaynak karlılığını yansıtmaktadır.

04 Şubat 2019 Pazartesi

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								4Ç18 Beklenti		Sapma %	
	4Ç18	3Ç18	Çeyreksel %	4Ç17	Yıllık %	2018	2017	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.923	4.143	-5%	2.684	46%	13.942	9.211	51%	3.828		2%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.059	977	8%	788	34%	4.016	3.136	28%	993		7%	
Net Ticari Kar/Zarar	-94	198	a.d.	-407	-77%	-648	-813	-20%	-133		-29%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	140	286	-51%	266	-48%	1.211	1.136	7%	158		-12%	
Toplam Bankacılık Gelirleri	5.028	5.605	-10%	3.331	51%	18.522	12.670	46%	4.846		4%	
Faaliyet Giderleri (-)	1.890	1.591	19%	1.585	19%	6.327	5.520	15%	1.851		2%	
Karşılık Öncesi Kar	3.138	4.013	-22%	1.746	80%	12.195	7.150	71%	2.996		5%	
Karşılık Giderleri (-)	1.883	2.890	-35%	764	146%	7.122	3.254	119%	2.017		-7%	
Temettü ve Diğer Gelirler	162	234	-31%	145	12%	782	577	35%	186		-13%	
Vergi Öncesi Kar	1.416	1.357	4%	1.127	26%	5.855	4.473	31%	1.164		22%	
Vergi	335	242	39%	247	35%	1.188	859	38%	256		31%	
Net Dönem Kar	1.081	1.115	-3%	880	23%	4.667	3.614	29%	908	913	19%	18%

Bilanço (Mn TL)	12A18	9A18	Çeyreksel %	12A17	Yıllık %	12A18	12A17	YBB %
Nakit ve Bankalar	57.193	59.827	-4%	44.694	28%	57.193	44.694	28%
Para Piyasalarından Alacaklar	117	173	-32%	817	-86%	117	817	-86%
Menkul Değerler Portföyü	57.592	68.628	-16%	43.145	33%	57.592	43.145	33%
Krediler (Net)	211.338	236.511	-11%	194.960	8%	211.338	194.960	8%
Donuk Alacaklar	12.380	9.492	30%	9.024	37%	12.380	9.024	37%
Ortaklık Yatırımları	6.790	7.174	-5%	5.360	27%	6.790	5.360	27%
Maddi Duran Varlıklar	3.270	3.170	3%	2.573	27%	3.270	2.573	27%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.749	1.670	5%	1.627	8%	1.749	1.627	8%
Diğer Aktifler	9.993	13.016	-23%	4.634	116%	9.993	4.634	116%
Toplam Aktifler	348.044	390.170	-11%	297.810	17%	348.044	297.810	17%
Mevduat	202.549	211.024	-4%	169.347	20%	202.549	169.347	20%
Para Piyasalarına Borçlar	1.546	3.231	-52%	12.800	-88%	1.546	12.800	-88%
Alınan Krediler	37.349	51.237	-27%	39.130	-5%	37.349	39.130	-5%
İhraç Edilen Menkul Değerler	16.385	22.325	-27%	12.493	31%	16.385	12.493	31%
Karşılıklar	4.399	4.186	5%	5.930	-26%	4.399	5.930	-26%
Sermaye Benzeri Krediler	13.557	15.453	-12%	9.719	39%	13.557	9.719	39%
Diğer Yükümlülükler	33.255	42.413	-22%	18.293	82%	33.255	18.293	82%
Toplam Yükümlülükler	309.040	349.868	-12%	267.712	15%	309.040	267.712	15%
Özkaynaklar	39.003	40.302	-3%	30.098	30%	39.003	30.098	30%
Toplam Pasifler	348.044	390.170	-11%	297.810	17%	348.044	297.810	17%

Rasyolar	4Ç18	3Ç18	Çeyreksel %	4Ç17	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyreksel)	4,17%	4,15%	0 yp	3,47%	0,7 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,4%	1,3%	0,1 yp	1,3%	0,1 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,5%	12,9%	0,6 yp	12,9%	0,7 yp
Gider/Gelir Oranı	34,2%	32,9%	1,3 yp	43,6%	-9,4 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	1,8%	1,8%	0,1 yp	2,0%	-0,2 yp
Takipteki Krediler Oranı	5,5%	3,8%	1,7 yp	4,5%	1 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	71,5%	81,5%	-10 yp	77,0%	-5,5 yp
Net Risk Maliyeti	2,8%	2,0%	0,8 yp	1,2%	1,6 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	16,1%	16,1%	0 yp	14,5%	1,6 yp
Kredi/Mevduat Oranı	104%	112%	-7,7 yp	115%	-10,8 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



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT, CIFE

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 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

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.