

04 Mayıs 2018 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	4,61	F/K (Cari):	5,3
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	4,01	F/DD (Cari):	0,6

BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet		Açıklanan				Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrekse %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	2.768	2.684	3%	2.141	29%	2.674		3%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	986	788	25%	807	22%	912		8%	
Net Dönem Kar	1.244	880	41%	1.001	24%	1.066	1.091	17%	14%
Net Faiz Marjı	3,86%	3,93%	-0,1 yp	3,48%	0,4 yp	3,73%		0,1 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,0%	12,9%	0,2 yp	12,6%	0,4 yp	14,5%		-1,5 yp	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

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

Banka 2018 yılı beklentilerini revize ederken, 2020 strateji ve hedeflerini açıkladı (+)

Yapı Kredi Bankası 1Ç18 için bizim tahminlerimizin %17,0 Research Turkey konsensüs tahminlerinin %14 üzerinde 1,24 mlr TL (çeyrekse +%41, yıllık +%24) net kar açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net faiz ve net & ücret komisyon gelirleri ile net kar tahminimizin üzerinde gerçekleşmiştir. Banka'nın 2018 yılı beklentilerini yukarı yönlü revize etmesinin yanı sıra, sermaye pozisyonunun güçlendirilmesi dahil olmak üzere banka finansallarının zayıf olduğu bazı alanlarda iyileşme sağlayacak 2020 hedef ve stratejilerini açıklamasını olumlu karşılıyoruz. Bu gelişmeler orta-uzun vadede hem banka finansallarını hem de hisse performansını olumlu etkilemesini bekliyoruz. Yapı ve Kredi Bankası için 4,61 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", Uzun Vadede ise "TUT" önerimizi koruyoruz.

- Yapı ve Kredi Bankası'nın 2018 ilk çeyrekte TL kredi hacmi bir önceki çeyreğe göre %0,6 daralma gösterirken, özellikle proje finansmanı kredilerinde görülen artışın katkısı ile \$ bazında YP kredi hacminin %3,4'lük büyüme göstermesi sonucu toplam kredi büyümesi %2,6 ile sektör ortalamasının (+%3,6) altında gerçekleşti. Öte yandan 1Ç'de bankanın toplam mevduat büyümesi TL tarafta %12,7 gibi güçlü artış ve YP tarafta görülen daralmanın etkisi ile %2,8 olarak gerçekleşti. 1Ç'de de vadesiz mevduat tabanını genişletmeye devam eden banka vadesiz mevduat hacmini yılbaşına göre %3,0 arttırması ile pazar payını 10 bp yükseltirken, aynı dönemde bireysel mevduatın toplam mevduata oranını %34'den %35'e çıkardı.
- 1Ç'de TFRS 9 standardına geçiş yapan Banka'nın toplam beklenen kredi zararı karşılık giderleri, birinci aşama 153,1 mn TL, ikinci aşama 70,7 mn TL, üçüncü aşama 590 mn TL olmak üzere, 813 mn TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Ayrıca 100 mn TL serbest karşılık ayrılması ile toplam karşılık giderleri 958 mn TL'ye ulaşmış olup, beklentimize yakın gerçekleşmiştir. Banka'nın ilk çeyrekte Takipteki Krediler Oranı (TKO) ise 503,4 mn TL'lik takipteki portföy satışının da olumlu etkisi ile bir önceki çeyreğe göre 48 bp düşüş ile %4,20 düzeyine geriledi.
- 1Ç'de kredilerde devam eden yeniden fiyatlandırmanın etkisi bankanın kredi-mevduat farkında yaklaşık 21 bp iyileşme görülmüştür. Böylece bankanın TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirleri ve swap maliyetlerinden düzeltilmiş Net Faiz Marjı (NFM) çeyrekse bazda 15 bp artış kaydetti. Ayrıca bankanın Net Ücret & Komisyon Gelirleri 1Ç'de bir önceki çeyreğe göre %25 gibi güçlü artış göstererek 986 mn TL ile beklentimizin %8 üzerinde gerçekleşmiştir.
- Yapı Kredi Bankası'nın 1Ç'de faaliyet giderleri yıllık bazda %6 ile enflasyonun altında artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre enflasyon düzeltmesi nedeniyle artan personel giderleri ve sandık açığı için karşılık ayrılmasının oluşturduğu yüksek baz nedeniyle %13 gerileme göstermiştir.
- Banka 2018 yılı beklentilerini revize etti. Banka daha önceden %40 civarında beklediği gider/gelir oranının %40'ın altında olarak revize ederken, 2018'de faaliyet giderlerinde enflasyonun altında artış (Banka'nın enflasyon tahmini: %9,5) beklentisini korudu. Enflasyon etkisi hariç yatay Net Faiz Marjı beklentisini enflasyon dahil yatay olarak yukarı yönlü revize ederken, devam eden iç sermaye yaratımı ve yeni tanıtılan

Analist: Tuğba SAYGIN
e-posta: tugba.saygin@vakifyatirim.com.tr
Tel: +90 212 403 41 31

sermaye güçlendirme planı çerçevesinde Sermaye Yeterlilik Rasyosu beklentisini >13'den >15'e revize etti. Banka ayrıca 2018 yılında gelişen ortalama maddi özkaynak kârlılığı ile net kar büyümesi tahminini orta - onlu'dan yüksek - onlu'ya revize etti.

- Ayrıca Yapı Kredi Bankası 2020 strateji ve hedeflerini açıkladı. Banka 2020 yılında $\geq$ %17 ortalama maddi özkaynak kârlılığı, $\geq$ %1,7 seviyesinde ortalama aktif kârlılığına ulaşmayı hedeflemektedir.
- Banka'nın açıkladığı 4 maddeden oluşan stratejik yapı taşları şu şekildedir:
 - Sermaye pozisyonunun güçlendirilmesi ve optimize edilmesi:** 1 mlr \$ sermaye arzı ve yaklaşık 0,5 mlr \$ ilave ana sermaye ihracı 1 ile yaklaşık 1,5 mlr \$ sermaye artışı, Çekirdek Sermaye Oranını, yasal sınırların en az 200 bp üzerinde tutma hedefi, 2020'de temettü ödemesine tekrar başlanması (2019 kârı üzerinden).
 - İş hacimlerinin kendi içinde dengelenmesiyle sağlanacak sürdürülebilir gelir:** Hem kredilerde hem de mevduatta küçük ölçekli işlere odaklanılması, «Anabanka müşterisi» penetrasyonunun artırılması, Daha fazla komisyon geliri yaratımı için işlem bankacılığına ağırlık verilmesi, Yeni müşteri kazanımına devam edilmesi. (2020H Gelir Marjı: $\geq$ %4,7)
 - Verimlilik kazanımlarıyla iyi yönetilen maliyet yapısı:** Müşteri deneyimini geliştiren dijital bankacılık uygulamalarının hızlandırılması, Operasyonel süreçlerde ve hizmet kanalı süreçlerinde mükemmelliğe ulaşılması. (2020H: Gider/Gelir: $\leq$ %36)
 - Aktif kalitesinin optimizasyonu:** Mevcut risk iştahının korunması, Şirketler için bire bir, bireyler için ise otomatik ve model odaklı kredi değerlendirme, tahsis yaklaşımı ve merkezileştirilmiş risk izleme, İyileştirilmiş tahsilat süreci ve takipteki krediler için aktif stok yönetimi. (2020H: Toplam Risk Maliyeti: $\sim$ %1,0)
- Son 1 aylık dönemde Yapı Kredi Bankası hisselerinin BIST-100 endeksine göre %1,5 daha iyi, banka endeksine göre ise %6,2 daha iyi performans sergilediği görülmektedir. Banka'nın 2018 yılı beklentilerini yukarı yönlü revize etmesinin yanı sıra, sermaye pozisyonunun güçlendirilmesi dahil olmak üzere banka finansallarının zayıf olduğu bazı alanlarda iyileşme sağlayacak 2020 hedef ve stratejilerini açıklamasını olumlu karşılıyoruz. Bu gelişmeler orta-uzun vadede hem banka finansallarını hem de hisse performansını olumlu etkilemesini bekliyoruz. **Yapı Kredi Bankası için 4,61 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", Uzun Vadede ise "TUT" önerimizi koruyoruz.**

04 Mayıs 2018 Cuma

Yapı Kredi Bankası'nın 2020 yılına yönelik detaylı hedefleri:

Makro Ortam

	2017	2018B	2019B	2020B
GSYİH Büyümesi(y/y)	7,4%	4,5%	4,0%	4,3%
TÜFE Enflasyonu (y/y)	11,9%	9,5%	8,5%	8,0%
EUR/TL (dönem sonu)	4,52	5,25	5,69	6,15
USD/TL (dönem sonu)	3,77	4,25	4,61	4,98
Gösterge Faizi (dönem sonu)	13,4%	12,7%	9,6%	9,5%

Bankacılık Sektörü

	2017	2020B
Kredi Büyümesi	21,0%	~%13-15 (YBB)
Mevduat Büyümesi	16,0%	~%13-15 (YBB)
Takipteki Krediler Oranı	2,9%	~%3,5
Sermaye Yeterlilik Oranı	16,5%	~%14-15
Ortalama Maddi Özkaynak Kârlılığı	15,1%	~%15,0

Detaylandırılmış Hedefler - 2020

Sermaye Pozisyonu	Çekirdek Sermaye Rasyosu	≥%11,5
	Ana Sermaye Rasyosu	≥ %12,0
	Sermaye Yeterlilik Rasyosu	≥ %14,0
Gelir Üretimi & Hacimler	Kredi Büyümesi - YBB 17-20	~%13-15
	Ticari Krediler/Toplam Krediler	~%55
	Kobi Kredileri/Toplam Krediler	~%14
	Tüketici Kredileri/Toplam Krediler	~%19
	Kredi Kartları/Toplam Krediler	~%12
	Vadesiz Mevduat/Toplam Mevduat	~%20-21
	Bireysel Mevduat/Toplam Mevduat	~%55-56
	Maaş Müşterisi Sayısı - YBB 17-20	~%15
	Ana-Banka Müşteri Penetrasyonu	~%25-27
	Komisyon Büyümesi - YBB 17-20	~%15-17
	Ödeme Sistemleri Komisyonları/Toplam Komisyonlar	~%38
	Kredi Komisyonları/Toplam Komisyonlar	~%33
	İşlemlerden Alınan Komisyonlar/Toplam Komisyonlar	~%12
	Bankacılık Dışı Finansal Hizmetler Komisyonları/Toplam Komisyonlar	~%14
Gider Yönetimi	BT Yatırımları/Toplam Giderler	≥ %7
	BT Giderleri/Toplam Giderler	≥ %11
	BT Yatırım&Giderleri YBB 17-20	%17 - %19
	Dijital Müşteri Sayısı YBB 17-20	~%18-20
	Dijitalde Satılan Ürünler/Toplam Ürünler	~%41
	Dijital Kanaldan Gerçekleştirilen İşlemler	~%52
	Şube Başına Ticari Hacim YBB 17-20	~%16
	Çalışan Başına Ticari Hacim YBB 17-20	~%16
Aktif Kalitesi	Takipteki Krediler Oranı (Brüt)	%3,7
	Takibe Düşen Brüt Krediler / Toplam Canlı Krediler (Dönem Başı)	~%1,6
	Tahsilatlar - YBB 17-20	~%5-10

Kaynak: Yapı ve Kredi Bankası

04 Mayıs 2018 Cuma

BDDK Solo Gelir Tablosu	Açıklanan					1Ç18 Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrekse %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	2.768	2.684	3%	2.141	29%	2.674		3%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	986	788	25%	807	22%	912		8%	
Net Ticari Kar/Zarar	-440	-407	8%	-22	1886%	-426		3%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	369	266	39%	327	13%	380		-3%	
Toplam Bankacılık Gelirleri	3.682	3.331	11%	3.254	13%	3.540		4%	
Faaliyet Giderleri (-)	1.375	1.585	-13%	1.295	6%	1.403		-2%	
Karşılık Öncesi Kar	2.307	1.746	32%	1.958	18%	2.137		8%	
Karşılık Giderleri (-)	958	764	25%	876	9%	952		1%	
Temettü ve Diğer Gelirler	213	145	47%	148	44%	181		18%	
Vergi Öncesi Kar	1.562	1.127	39%	1.230	27%	1.366		14%	
Vergi	318	247	28%	229	39%	301		6%	
Net Dönem Kar	1.244	880	41%	1.001	24%	1.066	1.091	17%	14%

Bilanço (Mn TL)	3A18	12A17	Çeyrekse %	3A17	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	45.334	44.694	1%	34.088	33%
Para Piyasalarından Alacaklar	1.036	817	27%	0	
Menkul Değerler Portföyü	46.136	41.457	11%	34.004	36%
Krediler (Net)	196.481	194.960	1%	179.426	10%
Donuk Alacaklar (net)	-1.393	2.078	a.d.	2.019	a.d.
Ortaklık Yatırımları	5.522	5.360	3%	4.862	14%
Maddi Duran Varlıklar	2.561	2.573	0%	2.612	-2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.634	1.627	0%	1.528	7%
Diğer Aktifler	5.951	6.323	-6%	5.613	6%
Toplam Aktifler	304.655	297.810	2%	262.133	16%
Mevduat	174.096	169.347	3%	159.762	9%
Para Piyasalarına Borçlar	10.548	12.800	-18%	3.822	176%
Alınan Krediler	34.962	39.130	-11%	30.474	15%
İhraç Edilen Menkul Değerler	15.653	12.493	25%	9.559	64%
Karşılıklar	3.059	5.317	-42%	4.568	-33%
Sermaye Benzeri Krediler	10.187	9.719	5%	9.386	9%
Diğer Yükümlülükler	24.556	18.907	30%	16.861	46%
Toplam Yükümlülükler	273.060	267.712	2%	234.433	16%
Özkaynaklar	31.596	30.098	5%	27.700	14%
Toplam Pasifler	304.655	297.810	2%	262.133	16%

Rasyolar	1Ç18	4Ç17	Çeyrekse %	1Ç17	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyrekse)	3,86%	3,93%	-0,1 yp	3,48%	0,4 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,4%	1,3%	0 yp	1,3%	0 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	13,0%	12,9%	0,2 yp	12,6%	0,4 yp
Gider/Gelir Oranı	37,4%	43,6%	-6,2 yp	39,8%	-2,5 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	2,0%	2,0%	-0,1 yp	2,2%	-0,2 yp
Takipteki Krediler Oranı	4,2%	4,7%	-0,5 yp	4,9%	-0,7 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı- 3.Aşama	85,7%	77,0%	8,7 yp	76,6%	9,1 yp
Net Risk Maliyeti	1,0%	1,2%	-0,2 yp	1,4%	-0,3 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	14,0%	14,5%	-0,5 yp	14,4%	-0,4 yp
Kredi/Mevduat Oranı	114%	114%	-0,2 yp	111%	2,6 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

Not: 2018 ilk çeyrek finansal tabloları TFRS 9 standardına göre hazırlanmış olup, 2017 yılı verileri yeniden düzenlenmemiştir.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

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

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 Yardımcısı

Teknik Strateji, Çimento, Cam

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Enerji, Telekomünikasyon, Havacılık,
Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Serap KAYA

SERAP.KAYA@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Otomotiv, Beyaz Eşya, Demir Çelik,
Perakende, Gıda-İçecek

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, Sabit Getirili
Menkul Kıymetler

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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.