

Yapı Kredi

Sonuç Tahmini ve Tavsiye Değişikliği

11 Temmuz 2019

3,10 TL hedef fiyatla sınırlı getiri potansiyeli

Artan swap maliyetleri ve ticari zararlar net karda çeyreklik %19 düşüş

Yapı Kredi 2Ç19 konsolide olmayan net karı beklentimiz TL1.0 milyar, çeyreklik bazda %19 düşüğe, yıllık bazda %18'lik düşüğe, ve %10'luk özsermaye karlılığına işaret etmektedir. Kredi mevduat faiz farkları güçlüyken, karşılık giderlerindeki düşüğe rağmen artan ticari zarar ve swap maliyetleri etkisiyle net karda çeyreklik düşüş bekliyoruz. Komisyon gelirlerinin TL1,2 milyara ulaşmasını ve faaliyet giderlerinin enflasyona paralel artmasını bekliyoruz (çeyreklik +%8, yıllık +%19). Karşılık giderlerinin TL1,6 milyar seviyesine gerilemesini bekliyoruz (çeyreklik -%19). Net karda çeyreklik bir düşüş beklesek de bu sonuçların zorlu bir çeyrek için göreceli olarak iyi olduğunu düşünüyoruz.

Piyasa beklentilerinin %7 üzerinde 2019T net kar, 2020 için riskler devam ediyor

Net karda 2Ç'de çeyreklik düşüş tahminimize rağmen, faiz oranlarındaki olası indirim ile TL fonlama maliyetlerinde beklenen düşüşün yılın diğer yarısında net kar marjındaki olumlu etkisi de düşünüldüğünde, piyasa beklentisinin %7 üzerinde olan TL4,6 milyar 2019 net kar tahminimizi koruyoruz (önceki TL4,7mlr). Geçtiğimiz çeyreklerde önden yüklemeli ve yüksek karşılık ayıran özel bankaların aldığı önlemler sayesinde, bu yıl sonunda piyasa ve bankaların kendi tahminlerinin altında bir risk maliyeti görülebilir. 2020'de ise büyüme ve karlılığı artırmak için bir önşart olan donuk alacakların negatif etkisini azaltmak için başarılı adımlar atılması gerekmektedir. Yapı Kredi için 2020 net kar beklentimiz olan TL5,6mlr (yıllık +%34, %12,5 özsermaye karlılığı) piyasa beklentisinin %3 altındadır.

Revize TL3,1 hedef fiyat kalıcı faiz düşüşleriyle yükselebilir

Banka için sürdürülebilir özsermaye karlılığı tahminimiz %14.0 (önceki %13.0), risksiz getiri oranı tahminimiz %16,0 (değişmedi) ve hisse risk primi %5 (değişmedi). 10 yıllık tahvil getiri oranını %17'ye ve 2 yıllık tahvil getiri oranını %19'a indiren getiri eğrisindeki olası düşüşlerin, TL3,1 hedef fiyatımız üzerindeki yukarı yönlü riskler barındırdığının altını çiziyoruz. Bu seviyelerin altında görülebilecek daimi bir düşüş risksiz getiri oranı tahminimiz ve F/DD hedeflerimizde bir değişiklik yapılacaktır.

Benzer özel banka çarpanlarına göre değerlendirme halen cazip

Yapı Kredi 2019 tahminlerimize göre 0.51x PD/DD ve 4.7x F/K değerlendirme çarpanlarından işlem görmektedir. Bu çarpanlar Akbank ve Garanti'nin ortalama PD/DD ve F/K çarpanları ortalamalarına (0.77x ve 7.0x) göre sırasıyla %34 ve %33 iskontoludur. Bu iskonto oranları Türk ekonomisi ve Türk Bankacılık sektörü ile ilgili risk fiyatlamasında iyileşmenin devam etmesi durumunda azalabilecektir.

Hedef değerimize göre yükseliş potansiyeli sınırlı olduğundan yatırım tavsiyemizi 'Endekse Paralel' olarak değiştiriyoruz

Hedef Fiyatımızla ilgili başlıca riskler uzun ve kısa vadeli fonlama maliyetlerinde beklentilerimizin üstünde gerileme ve bunun sonucu olarak değerlememizde kullandığımız karlılıkta artış ve sermaye maliyetinde gerçekleşebilecek düşüşlerdir.

Tavsiye Endekse Paralel Getiri

Hedef Fiyat	3.10
Hisse Fiyatı (10/07/2019)	2.58
Getiri Potansiyeli	20%

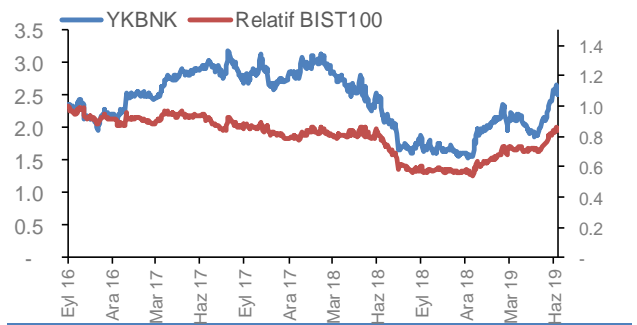
Bloomberg Hisse Kodu	YKBNK TI
Piyasa Değeri (TLmn)	21793
Halka Açıklık Oranı	18%
Hisse Adedi(mn)	8447
Ortalama İşlem Hacmi-3 Aylık(TLmn)	148

Fiyat Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
BIST100	94,103	97,015	96,275
Hisse Fiyatı (TL)	2.15	2.14	2.32
Nominal(TL)	20.0%	20.6%	11.2%
BIST100'e göre	14.5%	18.6%	8.6%

Tahminler	2017	2018	2019T	2020T
Net Kar	3,614	4,667	4,628	5,569
Büyüme (y/y)	23%	29%	-1%	20%

Değerleme	2017	2018	2019T	2020T
Özkaynak Karlılığı	13.7%	14.3%	11.8%	12.5%
Aktif Karlılık	1.3%	1.4%	1.2%	1.3%
F/K (x)	6.0	4.7	4.7	3.9
F/DD (x)	0.72	0.56	0.51	0.45

Fiyat Grafiği



Serhan Gök
serhan.gok@yf.com.tr
 T: +90 212 334 9839

Yapı Kredi - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)

K/Z Tablosu	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Net faiz geliri	7,635	9,211	13,942	15,327	16,977
Net ticari kar/zarar	76	-813	-648	-1,588	-1,588
Komisyon gelir	2,826	3,136	4,016	4,880	5,929
Temettü geliri	0	2	6	8	8
Diğer gelirler	552	1,136	1,211	1,393	1,519
İştirakler gelirleri	476	575	776	856	1,071
Toplam gelirler	11,565	13,248	19,304	20,875	23,914
Karşılıklar gideri	2,844	3,254	7,122	7,667	8,124
Faaliyet Giderleri	5,077	5,520	6,327	7,521	8,650
Vergi Öncesi gelir	3,645	4,473	5,855	5,687	7,140
Vergi gideri	712	859	1,188	1,059	1,571
Net Kar	2,933	3,614	4,667	4,628	5,569
Net Kar Büyümesi	58%	23%	29%	-1%	20%

Bilanço	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Toplam Varlıklar	252,820	297,810	348,044	403,926	453,057
Krediler	172,624	194,960	225,031	258,070	287,804
Menkul Kıymetler	28,945	37,339	26,902	29,154	31,233
Mevduatlar	154,275	169,347	202,549	232,119	257,990
Alınan krediler	27,995	39,130	37,349	38,755	42,173
Repo	5,858	12,800	1,546	2,763	4,880
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	18,313	22,212	29,942	43,668	51,930
Özkaynaklar	26,119	30,098	39,003	42,457	48,774
Faiz kazandıran varlıklar	239,549	283,560	318,136	369,394	415,606

Temel Göstergeler	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Özkaynak karlılığı	11.9%	12.9%	13.5%	11.4%	12.2%
Aktif karlılığı	1.2%	1.3%	1.4%	1.2%	1.3%
Kaldıraç oranı	9.7x	9.9x	8.9x	9.5x	9.3x
Net faiz marjı	3.4%	3.5%	4.6%	4.5%	4.3%
Gider/Gelir oranı	44%	42%	33%	36%	36%
Net Faiz Geliri büyümesi	12%	21%	51%	10%	11%
Komisyon büyümesi	5%	11%	28%	21%	21%
Faaliyet gideri artışı	6%	9%	15%	19%	15%
Net kar büyümesi	58%	23%	29%	-1%	20%
Kredi büyümesi	16%	13%	15%	15%	12%
Mevduat büyümesi	22%	10%	20%	15%	11%
Kredi-Mevduat oranı	112%	115%	111%	111%	112%
Kredi-Mevduat oranı (bono da	100%	102%	97%	94%	93%
Toplam Kredi Risk Maliyeti	177	177	339	317	298

Kaynak: Banka finansalları, YF Araştırma

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayımlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yrd. levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhan Gök Müdür serhan.gok@yf.com.tr +90 (212) 334 98 39
Hilmi Yavaş Ekonomist hilmi.yavas@yf.com.tr +90 (212) 334 98 37

Yatırım Danışmanlığı Birimi

Göksel Tekiner Müdür Yrd. goksel.tekiner@yf.com.tr +90 (212) 334 98 44
Vahap Taştan Yönetmen Yrd. vahap.tastan@yf.com.tr +90 (212) 334 98 47
Onur Alkan Uzman onur.alkan@yf.com.tr +90 (212) 334 98 70

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş Müdür pervin.bakankus@yf.com.tr +90 (212) 334 98 61

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71		