

03 Şubat 2017 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	4,53	F/K (Cari):	5,0				
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	3,84	F/DD (Cari):	0,6				
BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet		Açıklanan			Beklenti		Sapma %		
(mn TL)	4Ç16	3Ç16	Çeyreksel %	4Ç15	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	1.976	2.065	-4%	1.965	1%	1.970		0%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	695	671	4%	777	-11%	676		3%	
Net Dönem Kar	570	811	-30%	635	-10%	545	557	5%	2%
Net Faiz Marjı	3,45%	3,79%	-0,3 yp	3,66%	-0,2 yp	3,43%		0 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	11,9%	13,4%	-1,5 yp	8,6%	3,3 yp	11,4%		0,5 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

### Beklentilere paralel net kar (=)

Yapı Kredi Bankası 4Ç16 için 545 mn TL olan beklentimizin %5, Research Turkey konsensüs tahminlerinin ise %2 üzerinde 570 mn TL (çeyreksel -%30, yıllık -%10) net kar açıkladı. Yapı Kredi Bankası'nın 4Ç'de hem kredi hem de mevduat büyümesi sektör ortalamasının oldukça üzerinde gerçekleşirken, aktif kalitesinde bozulmanın devam etmesi dikkat çekti. Ayrıca Banka'nın 4Ç'de net faiz gelirlerindeki düşüş ve karşılık giderlerindeki artış net karı olumsuz etkiledi. Banka'nın hem piyasa beklentilerine hem de bizim beklentilerimize yakın gelen 4Ç sonuçlarının hisse üzerine etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. Yapı Kredi Bankası için 4,53 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", Uzun Vadede ise "TUT" önerimizi koruyoruz.

- Yapı Kredi Bankası'nın 4Ç'de toplam kredi hacmi bir önceki çeyreğe göre sadece %9,5 artış göstererek %7,7 olan sektör ortalamasının oldukça üzerinde gerçekleşti. Detaya baktığımızda; çeyrek bazda TL kredilerde %5,2 artış, YP kredilerde ise %17,7 büyüme (Ş:+%0,4) görüldü. Böylece Yapı Kredi Bankası'nın 2016 yıl genelinde kredi büyümesi %16,0 ile banka yönetimi tarafından %13,0 olarak bütçelenenin üzerinde gerçekleşti. Ayrıca Bankanın toplam kredilerde özel bankalar arasında 2015'de %16,0 olan pazar payı 2016'da %16,4 yükseldi. Banka'nın mevduat büyümesi ise 4Ç'de bir önceki çeyreğe göre sektör ortalamasının oldukça üzerinde %13,7 artış olarak gerçekleşti. Aynı dönemde TL tarafta %9,5 gibi güçlü artışın yanı sıra YP'de dolar bazında sektör trendinin aksine %1,8 mevduat büyümesi görüldü. Böylece 2016'da bankanın toplam mevduat hacmi 2015 yılına göre %21,6 artış gösterirken, Kredi/Mevduat oranı ise bu dönemde %117'den %112 düzeyine geriledi.
- 4Ç'de bankanın aktif kalitesinde bozulma devam etti. Böylece 4Ç16'da Banka'nın Takipteki Krediler Oranı (TKO) bir önceki çeyreğe göre 6 bp artış ile %4,86 düzeyine çıkarken, yılbaşından bu yana 86 bp artış ile 2016 sonu için banka yönetimi tarafından 30 bp artış olarak bütçelenenin üzerinde gerçekleşti. 4Ç'de özel bankalarda (sorunlu kredi portföyü satışlarının etkisi dahil) TKO'da bir önceki çeyreğe göre ortalama 5 bp düşüş gerçekleştiğini hatırlatalım.
- 4Ç'de toplam kredi-mevduat farkındaki olumlu seyrin devam etmesine karşın, TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirlerinde düşüşün etkisi ile Banka'nın Net Faiz Gelirleri (NFG) 1,98 mlr TL (Ç/Ç:-%4,0, Y/Y:+%1,0) ile beklentimize paralel gerçekleşti. Böylece bu dönemde bankanın Net Faiz Marjı (NFM) 3Ç'ye göre 34 bp düşüş göstermiştir. Ayrıca bankanın Net Ücret & Komisyon Gelirleri 4Ç'de çeyrek bazda %4 artış gösterirken, 2016 genelinde ise bu gelirler %5 artış ile banka yönetimi tarafından bütçelenen %15 civarındaki artışın oldukça gerisinde kaldı. Ancak hesap işletim ücretlerinin alınamamasının etkisi hariç tutulduğunda ise Banka'nın net ücret & komisyon gelirlerinde yıllık bazda %9 büyüme görülmüştür.
- Bankanın 4Ç'de toplam faaliyet giderleri 3Ç'ye göre sınırlı değişim gösterirken, gider/gelir oranı çeyrek bazda 61 bp artış ile %45,8'e çıktı. Böylece 2016 yılında toplam faaliyetleri yıllık bazda %6 artışla banka yönetimi tarafından hedeflenen TÜFE artışının altında gerçekleşmiş oldu.
- Yapı Kredi Bankası'nın 4Ç'de toplam karşılık giderleri bir önceki çeyreğe %36 artarak 849 mn TL ile beklentimizin %2 üzerinde gerçekleşti. 4Ç'de güçlü kredi büyümesinin etkisi ile genel karşılık giderlerinin artmasının yanı sıra 3Ç'de olduğu gibi bankanın bu

Analist: Tuğba SAYGIN

e-posta: [tugba.saygin@vakifyatirim.com.tr](mailto:tugba.saygin@vakifyatirim.com.tr)

Tel:+90 212 403 41 31

dönemde de 50 mn TL'lik serbest karşılık ayırması da toplam karşılık giderlerinde artışa neden oldu.

- **Banka yönetimi 2017 yılı beklentilerini açıkladı.** Buna göre Banka için 2017 yılında kredi büyümesi %10-12, mevduat büyümesi %10-12, net faiz marjında yatay seyir, net ücret & komisyon gelirlerinde yaklaşık %10 artış ve ayrıca en az %13 Sermaye Yeterlilik Rasyosu beklenmektedir. Bloomberg konsensüs beklentilere göre, Yapı Kredi Bankası için 2017'de %13,9 kredi ve %12,7 mevduat büyümesinin yan sıra %12 özkaynak karlılığı tahmin edilmektedir. Böylece bankanın öngörülerinin piyasa tahminlerinin bir miktar altında kaldığı görülmektedir.

Makro Beklentiler	2017	
	Bütçe	Bloomberg Konsensüs
Gayri Safi Milli Hasılat Büyümesi (%)	-%3,0-%3,5	
Enflasyon (%)	%8,0	
<b>Bankacılık Sektörü Beklentileri (%)</b>		
Kredi Büyümesi	%13	
Mevduat Büyümesi	%14	
<b>Yapı Kredi Bankası için Beklentiler</b>		
Kredi Büyümesi	%10-%12	13,9%
Mevduat Büyümesi %	%10-%12	12,7%
Krediler / Mevduat Oranı	Yatay	
Aktif Karlılığı		1,2%
Öz Sermaye Karlılığı		12%
Net Faiz Geliri Artışı		10%
Net Faiz Marjı	Yataya Yakın	3,4%
Net Ücret & Komisyon Artışı	-%10	13%
Operasyonel Giderler Artışı	Tüfe -2/3 p	10%
Gider/Gelir Oranı	-%42	
Takipteki Krediler Oranı	Yataya Yakın	
Brüt Risk Maliyeti (baz puan)	Yatay	125
Sermaye Yeterlilik Oranı	>%13,0	13,7%

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

- Yapı Kredi Bankası için 4,53 TL hedef fiyat ile kısa vadede “Endekse Paralel Getiri”, Uzun Vadede ise “TUT” önerimizi koruyoruz.

03 Şubat 2017 Cuma

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan						4Ç16 Beklenti		Sapma %			
	4Ç16	3Ç16	Çeyrekse %	4Ç15	Yıllık %	2016	2015	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	1.976	2.065	-4%	1.965	1%	7.635	6.842	12%	1.970		0%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	695	671	4%	777	-11%	2.826	2.688	5%	676		3%	
Net Ticari Kar/Zarar	4	30	-88%	-139	a.d.	76	-788	a.d.	9		-60%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	74	40	87%	102	-28%	552	608	-9%	61		22%	
<b>Toplam Bankacılık Gelirleri</b>	<b>2.748</b>	<b>2.805</b>	<b>-2%</b>	<b>2.706</b>	<b>2%</b>	<b>11.088</b>	<b>9.350</b>	<b>19%</b>	<b>2.715</b>		<b>1%</b>	
Faaliyet Giderleri (-)	1.309	1.310	0%	1.345	-3%	5.077	4.810	6%	1.305		0%	
<b>Karşılık Öncesi Kar</b>	<b>1.440</b>	<b>1.495</b>	<b>-4%</b>	<b>1.361</b>	<b>6%</b>	<b>6.012</b>	<b>4.540</b>	<b>32%</b>	<b>1.410</b>		<b>2%</b>	
Karşılık Giderleri (-)	849	626	36%	655	30%	2.844	2.521	13%	831		2%	
Temettü ve Diğer Gelirler	128	128	1%	90	43%	477	371	28%	103		25%	
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>719</b>	<b>997</b>	<b>-28%</b>	<b>797</b>	<b>-10%</b>	<b>3.645</b>	<b>2.389</b>	<b>53%</b>	<b>681</b>		<b>5%</b>	
Vergi	149	186	-20%	162	-8%	712	529	35%	136		9%	
<b>Net Dönem Kar</b>	<b>570</b>	<b>811</b>	<b>-30%</b>	<b>635</b>	<b>-10%</b>	<b>2.933</b>	<b>1.861</b>	<b>58%</b>	<b>545</b>	<b>557</b>	<b>5%</b>	<b>2%</b>

Bilanço (Mn TL)	2016	9A16	Çeyrekse %	2015	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	33.829	30.375	11%	28.332	19%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	3.090	-100%	286	-100%
Menkul Değerler Portföyü	31.963	26.943	19%	30.907	3%
Krediler (Net)	170.506	155.633	10%	147.274	16%
Takipteki Alacaklar (net)	2.118	1.810	17%	1.505	41%
İştirakler	4.693	4.345	8%	3.985	18%
Maddi Duran Vartıklar	2.654	2.656	0%	2.694	-1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.524	1.491	2%	1.489	2%
Diğer Aktifler	5.532	4.824	15%	3.896	42%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>252.820</b>	<b>231.167</b>	<b>9%</b>	<b>220.369</b>	<b>15%</b>
Mevduat	154.275	135.634	14%	126.909	22%
Para Piyasalarına Borçlar	5.858	9.201	-36%	12.295	-52%
Muhtelif Borçlar	27.995	24.786	13%	23.616	19%
İhraç Edilen Menkul Değerler	9.245	8.870	4%	9.568	-3%
Karşılıklar	5.118	4.748	8%	4.446	15%
Sermaye Benzeri Krediler	9.068	7.728	17%	6.635	37%
Diğer Yükümlülükler	15.143	15.177	0%	13.817	10%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>226.701</b>	<b>206.145</b>	<b>10%</b>	<b>197.285</b>	<b>15%</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>26.119</b>	<b>25.021</b>	<b>4%</b>	<b>23.084</b>	<b>13%</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>252.820</b>	<b>231.167</b>	<b>9%</b>	<b>220.369</b>	<b>15%</b>

Rasyolar	4Ç16	3Ç16	Çeyrekse %	4Ç15	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyrekse)	3,45%	3,79%	-0,3 yp	3,66%	-0,2 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,2%	1,4%	-0,1 yp	0,9%	0,3 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	11,9%	13,4%	-1,5 yp	8,6%	3,3 yp
Gider/Gelir Oranı	45,8%	45,2%	0,6 yp	51,4%	-5,7 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	1,2%	1,4%	-0,1 yp	1,4%	-0,2 yp
Takipteki Krediler Oranı	4,86%	4,8%	0,1 yp	4,0%	0,9 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	75,7%	76,9%	-1,2 yp	75,5%	0,2 yp
Brüt Risk Maliyeti	1,5%	1,5%	0,1 yp	1,7%	-0,1 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	14,2%	15,0%	-0,8 yp	13,8%	0,4 yp
Kredi/Mevduat Oranı	112%	116%	-4,2 yp	117%	-5,3 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



[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr)

## Genel Müdürlük

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No: 18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İstanbul  
(0212) 352 35 77

## Araştırma ve Strateji Müdürlüğü

[vkayarastirma@vakifyatirim.com.tr](mailto:vkayarastirma@vakifyatirim.com.tr)

Sezai ŞAKLAROĞLU  
Selahattin AYDIN  
Tuğba SAYGIN  
Serap KAYA  
Esra SARI  
Ögeday GÜRBÜZ

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.