



# YAPI KREDİ BANKASI AL

Kapanış	Sektör	Sermaye	Piyasa Değeri	Hedef Piyasa Değeri	HAO	F/K	PD/DD
2,98	BANKA	1,313 mn \$	3,983 mn \$	4,760 mn \$	42	-	3,43

Rasyolar	2006/06	2005/12
Mevduat/Aktif	0,63	0,71
Krediler/Aktif	0,52	0,47
Alınan Krediler/ Aktif	0,05	0,08
Faiz gideri/Faiz Geliri	0,58	0,62
Net Üc. Kom. Geliri /		
Toplam .faal.Geliri	0,29	0,27
Özsermaye Karlılığı	-2,04	n.a

Yapı Kredi Bankası, 1Y06'da 34 mn YTL zarar açıkladı. 1Ç O6'da 55 mn YTL kar açıklayan banka ikinci çeyrekte 89 mn YTL zararla yılın ilk yarısını toplamda 34 mn YTL zararla kapadı.

Yapı Kredi Bankası 2005 yıl sonunda 23.8 milyar YTL olan aktif toplamını %16,45'lik artışla 27.7 milyar YTL'ye yükseltme başarısını göstermiştir. Kazanç sağlayan varlıklardan gelen yüksek faiz geliri ikinci çeyrekte performansının artmasına yardımcı olmuştur.

Beklentilerin üzerindeki vergi karşılığı(kurumlar vergisi oranlarından kaynaklanan) ikinci çeyrekte 88 mn zarar göstermesine dolayısıyla 34 mn YTL zarar açıklamasına neden olmuştur.

Bankanın MK'nın önemli bir kısmını likit grubuna girmeyen vadeye kadar elde tutulacak menkullere atması ,toplam aktif içinde likit aktiflerin payının YS05'e göre 10 puanlık gerilemeyle %13 seviyesinde kalmasına neden olmuştur.

YKB, menkul kıymet portföyünün büyük bölümünü vadeye kadar tutulacaklar altında gruplandırmıştır ve eurobondlar bu portföyde ciddi bir paya sahiptir. 1Y06 itibariyle 7.4 milyar YTL olan menkul kıymetler portföyünün %89'luk kısmının vadeye kadar elde tutulacak menkuller olarak değerlendirilmesi , hem diğer bankalar gibi ciddi alım-satım zararı yazmasını engellerken hem de özkaynaklarının 2Ç06'da yaşanan dalgalanmadan olumsuz etkilenmemesini sağlamıştır.

YS05'e göre mevduat artışı %3,5'la sınırlı kalırken Krediler %29 oranında artış göstermiştir. Krediler hacmi 14.6 milyar YTL'ye ulaşırken, bu büyümeyi konut kredilerindeki 994 mn YTL'lik ve kredi kartlarındaki 5,034 mn'lik artış etkili olmuştur.Mevduat ve Kredilerin aktif içinde payına baktığımızda bu durum net bir şekilde görülmektedir. M/A %71 den %63' e gerilerken K/A %47 den %52'ye yükselmiştir.

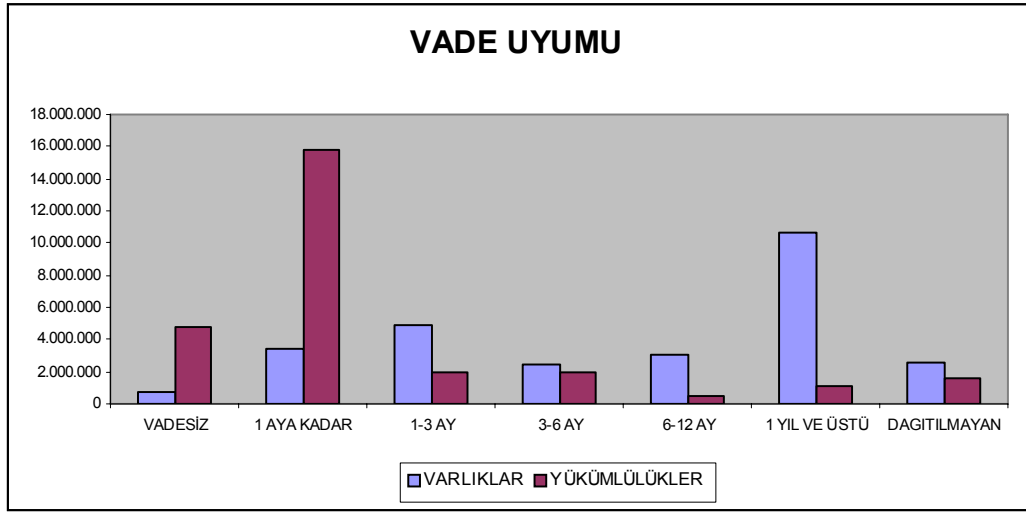
. YKB'nin mevduat hacmi YS05'e kıyasla yaklaşık %3,58 artışla 17.5 milyar YTL'ye ulaşırken , banka mevduatlarının krediye dönüşüm hızı YS05'teki %67 seviyesinden %83'e yükselmiştir.

YKBNK	2006/06	2005/12	FARK
Nakit Değerler ve MB	493	481	2,36
A/S Amaçlı M.D.Net)	409	1091	-62,57
Krediler	14583	11306	28,98
Aktif Toplamı	27792	23866	16,45
Mevduat	17480	16876	3,58
Alınan Krediler	1524	1890	-19,33
Özkaynaklar	1647	1677	-1,79
Faiz Gideri	844	1718	-50,88
Faiz Geliri	1464	2782	-47,37
Net Faiz Gelir	620	1064	-41,71
Ücret ve Komisyon Geliri	304	507	-40,08
Faal.Geliri	1034	1844	-43,93
Net Dönem K/Z	-34	-2,996	N.A
Bilanço Dışı Hesaplar	45157	37154	21,54



Banka'nın başlıca fonlama kaynağı mevduat olup, verilen kaliteli bankacılık hizmetleri ve bireysel piyasalardaki yüksek pazar payı paralelinde vadesiz mevduattan yaratılan maliyetsiz kaynağın toplam mevduata oranı %20'dir. YTL kredilerin YTL mevduatlara oranının %100 civarında bulunması YKB'nin ileriye yönelik mevduat faaliyetlerinde daha agresif olacağını göstergesi olarak görmekteyiz. Diğer yandan , Koçbank'ın birleşmeyle Yapı Kredi'ye getireceği serbest likiditenin pozitif etkileri de göz ardı edilmemelidir.

YKB ikinci çeyrekte YTL tasarruf mevduatlarını %15 lik artışla 6,5 milyar YTL'ye çıkarırken ,Aktif tarafındaysa kredi portföyünü %22'lik artışla 14,5 milyar YTL'ye yükseltmiştir. YTL kredilerde çeyrek bazında % 15 reel artış olurken , dövizle bağlı kredilerde kurdaki artışa göre düzenlendiğinde artış %10 seviyesinde kalmaktadır.



1Y06 itibariyle döviz pozisyon açığı bulunmamasına rağmen banka 1Y06 döneminde 43 mn YTL kambiyo işlem zararı yazmış ancak ücret ve komisyon gelirlerinde kaydedilen %26'lık artış, 104 mn YTL faaliyet karı yazılmasında etkili olmuştur.

YKB'nin gelir tablosunu incelediğimizdeyse ; bankanın faaliyet performansında önemli bir gelişme görmekteyiz. Toplam faaliyet gelirleri 1Ç06'ya göre %104 artarak 1,033 mn YTL'ye çıkarken , 1Ç06'da 257 mn YTL olan net faiz gelirleri ise önemli bir artışla ikinci çeyrekte 363 mn YTL olmuş ve 1Y06 itibariyle toplamda 620 mn YTL'ye yükselmiştir.

İkinci çeyrekte faiz gelirleri %124 artış gösterirken ,giderlerin %113 artışta kalması ,YTL ve yabancı para cinsinden kredilerden sağladığı faiz gelirindeki artışa , menkul kıymetlerden gelen 161 mn YTL'lik gelirden eklenince YKB'nin faaliyet geliri beklenenin üzerinde gerçekleşmesini sağlamıştır.

Birinci çeyrekte 328 mn YTL olan faaliyet giderinin İkinci çeyrekte 393 mn YTL'ye çıkması Bankanın faaliyet karındaki artışın %60 seviyelerinde kalmasını sağlamıştır. Giderlerdeki bu artışın birleşmenin maliyetler üzerinde extradan etki yapmasından kaynaklandığını düşünmekteyiz.

İkinci çeyrekte bilanço spreadlerinde görülen gerileme , yılın ikinci yarısında kredi spreadleri ve diğer gelir getiren aktiflerin spreadlerindeki düzelmeye birlikte , faaliyet karlılığında ve düşen bilanço spreadlerinde artışı beraberinde getirecektir.

YKB'nin ilk çeyrekteki kardan sonra ikinci çeyrekte zarar açıklamasının nedenine baktığımızdaysa ; İkinci çeyrekte ibra edilen yüksek ertelenmiş vergi giderlerini görmekteyiz. Bu ise Hükümetin kurumsal vergi oranlarını %30'dan %20'ye çekmesi ile ertelenmiş vergi varlığı bulunan tüm şirketleri yeniden hesaplama yapmak durumunda bırakmasından kaynaklanmaktadır. Vergi oranındaki bu değişim ilk çeyrekte 356 mn YTL ertelenmiş vergi varlığı bulunan YKB'nin ikinci çeyrekte 122 mn YTL ertelenmiş vergi karşılığı gideri açıklamasına neden olmuştur.

- Koçbank birleşmesinin tamamlanmasıyla özellikle yatırım fonlarındaki %11.3'lük pazar payının hızla artmasını,
- YKB'nin ertelenmiş vergi aktifleri ve zararı, Koçbank birleşmesiyle YKB'nin fiili vergi oranını sektör ortalamalarına göre aşağıya çekmesini ,
- YKBNK mali performansındaki iyileşmenin, bireysel bankacılık alanındaki güçlü pozisyonun korunmasını,
- Faaliyet karlılığında ve düşen bilanço spreadlerinde yükselişini,
- Koçbank'ın birleşmeyle Yapı Kredi'ye getireceği serbest likiditenin pozitif etkisini,
- Mevduat faaliyetlerinde daha agresif tutum göstermesini beklediğimiz YKB için;

Kullandığımız analizlerde ;hem temettü iskonto (DDM), hem de Banka DCF analizinde ortalama Yapı Kredi Bankasının hedef piyasa değerini 4,760 mn \$ olarak bulmaktayız. Mevcut 3,983 mn \$ olan piyasa değerine göre yüksek getiri potansiyelinden dolayı önceki tavsiyemizde değişikliğe gitmedik ve yatırımcılarımıza AL tavsiyemiz devam etmektedir.

## ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ

Aslıhan Balaban, *Bölüm Müdürü*

Tel: (0212) 319 26 52

[abalaban@infoyatirim.com](mailto:abalaban@infoyatirim.com)

M.Baki Atılal, *Bölüm Müdür Yardımcısı*

Tel: (0212) 319 27 16

[mbaki@infoyatirim.com](mailto:mbaki@infoyatirim.com)

## İFO YATIRIM A.Ş.

Adres: Büyükdere Cd. No:20 Metrocity Karşısı Levent/İstanbul

Tel: (0212) 319 26 00

Faks: (0212) 324 84 26

[iletisim@infoyatirim.com](mailto:iletisim@infoyatirim.com)

## SİRKECİ ŞUBE

Adres: Hüdavendigar Cd. Serdar Sk. Gökmenler Han No: 6 K:1

Sirkeci/İstanbul

Tel: (0212) 528 10 68

Faks: (0212) 527 02 57

## YEŞİLYURT İRTİBAT BÜROSU

Adres: Sipahioğlu Cad.No:25 Yeşilyurt/İstanbul

Tel: (0212) 573 35 59

Faks: (0212) 662 95 45

Burada yer alan bilgiler **Info Yatırım A.Ş.** tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi yada getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, **Info Yatırım A.Ş.** tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan **Info Yatırım A.Ş.** sorumlu değildir.