

## Beklentilere paralel güçlü sonuçlar

TUT (önceki: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	4.66	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	5.40				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	11,650 / 379	Nominal / Görece Getiri – 12ay %	36 / -28				
Halka Açıklık Oranı	38	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	120				
Sadece Banka - TL milyon	4Ç23	4Ç22	Yıllık Δ	3Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	3,642	2,122	72%	1,826	99%	3,325	
Swap Sonrası Net Faiz Marjı	7.0%	6.0%	1.0%	3.9%	3.1%	6.0%	
Net Kar	968	459	111%	967	0%	720	977
Özkaynak Karlılığı	31.6%	23.6%	8.0%	36.3%	-4.8%	25.0%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

## Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD/DD	0.6	0.7	0.5
F/K	2.5	2.9	1.7
Özkaynak Karlılığı	32%	26%	33%
Temettü Verimi	0%	0%	0%

## 4Ç23 Sonuçları

- Albaraka'nın net karı 4Ç23'te 968 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 720 milyon TL ve piyasa beklentisi 977 milyon TL). 4Ç23'te özkaynak karlılığı %32 seviyesinde gerçekleşti (2023: %32). Sonuçların beklentimizin üzerinde gelişmesinde güçlü marjlar kaynaklı yüksek net kar payı gelirleri en temel etken. Banka son çeyrekte 2.4 milyar TL serbest karşılık ayırdı (YKYt 700mn TL). Toplam serbest karşılık stoğu ise 5.2 milyar TL seviyesine ulaştı. Bu tutar bankanın toplam özkaynaklarının %39'una denk gelmektedir.

## Özet Görüşümüz

- Albaraka'nın 4Ç23 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Albaraka için TUT tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı 5.4TL (eski hedef fiyat 4.9TL/pay) olarak yukarı yönlü revize ediyoruz. Hedef fiyatımız %16 getiri potansiyeli taşımaktadır. Hedef fiyatımızı revize etmemizde 2024 net kar tahminimizi yukarı yönlü revize etmemiz etkili oldu. Albaraka 2024 tahminlerimize göre 0.7x PD/DD ve 2.9x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Banka için 2024 özkaynak karlılığı beklentimiz %26 seviyesindedir. Bankanın ihtiyatlılık doğrultusunda son 2 yılda artan karşılıklarını ve iyileşen özkaynak karlılığını olumlu olarak değerlendiriyoruz. Hisse sene başından bugüne XU100 endeksine paralel bir performans gösterdi. Banka yönetimi bugün saat 14:00'te sonuçlar ile ilgili telekonferans düzenleyecek.

## Genel Değerlendirme

- Albaraka'nın net faiz marjı çeyreklik 310 baz puan iyileşti. TL ve YP kredi-mevduat makasında iyileşme ve TL menkul kıymet getirilerinde artış bu trendin ana etkenleri. Komisyon gelirleri yıllık %626 artış (çeyreklik %10 düşüş) gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %107 artış (çeyreklik %18 artış) gösterdi.
- Takipteki kredi oranı çeyreklik 10 baz puan azalarak %1.7 seviyesinde gerçekleşti. Takipteki kredilerin toplam karşılık oranı %245 seviyesine yükseldi. 2. aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %7.2'e geriledi.
- Albaraka'nın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları sırasıyla %17.3 ve %11.7 seviyelerinde gerçekleşti. Güçlü karlılık gelişimi sayesinde sermaye oranlarında çeyreklik belirgin iyileşme gözlemledik.

## ALBRK TI – ALBARAKA - Açıklanan Finansallar (TLmn)

ALBRK - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
<b>Net faiz geliri</b>	<b>2,122</b>	<b>1,432</b>	<b>1,631</b>	<b>1,826</b>	<b>3,642</b>	<b>99%</b>	<b>72%</b>	<b>5,382</b>	<b>8,530</b>	<b>58%</b>
Net türev ve kur kar/zararı	285	413	1,575	377	-280	-174%	-198%	1,009	2,085	107%
Ticari kar&zarar	678	217	209	579	1,792	209%	164%	1,872	2,797	49%
<b>Arındırılmış net faiz geliri</b>	<b>3,085</b>	<b>2,062</b>	<b>3,415</b>	<b>2,782</b>	<b>5,153</b>	<b>85%</b>	<b>67%</b>	<b>8,263</b>	<b>13,413</b>	<b>62%</b>
Komisyon geliri	97	213	551	783	704	-10%	626%	645	2,251	249%
Diğer gelirler	590	757	213	300	678	126%	15%	1,658	1,949	18%
<b>Toplam gelirler</b>	<b>3,772</b>	<b>3,032</b>	<b>4,180</b>	<b>3,866</b>	<b>6,536</b>	<b>69%</b>	<b>73%</b>	<b>10,567</b>	<b>17,614</b>	<b>67%</b>
Faaliyet Giderleri	681	1,111	993	1,194	1,409	18%	107%	2,234	4,707	111%
<b>Karşılık gideri</b>	<b>2,171</b>	<b>1,343</b>	<b>1,658</b>	<b>947</b>	<b>3,876</b>	<b>309%</b>	<b>79%</b>	<b>6,017</b>	<b>7,824</b>	<b>30%</b>
Özel karşılıklar	917	168	609	740	554	-25%	-40%	2,692	2,070	-23%
Genel karşılıklar	-9	1,053	341	-219	140	-164%	-1657%	1,173	1,314	12%
Diğer karşılıklar	1,263	122	709	427	3,183	646%	152%	2,152	4,440	106%
<b>Vergi öncesi Kar</b>	<b>920</b>	<b>579</b>	<b>1,528</b>	<b>1,725</b>	<b>1,251</b>	<b>-27%</b>	<b>36%</b>	<b>2,315</b>	<b>5,084</b>	<b>120%</b>
Vergi gideri	461	62	552	757	283	-63%	-39%	950	1,655	74%
<b>Net Kar</b>	<b>459</b>	<b>517</b>	<b>976</b>	<b>967</b>	<b>968</b>	<b>0%</b>	<b>111%</b>	<b>1,365</b>	<b>3,429</b>	<b>151%</b>
Bilanço										
	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
<b>Krediler</b>	<b>73,128</b>	<b>80,754</b>	<b>95,302</b>	<b>92,361</b>	<b>102,814</b>	<b>11%</b>	<b>41%</b>			
TL	45,081	54,286	63,411	61,606	68,989	12%	53%			
YP (\$)	1,578	1,445	1,288	1,187	1,208	2%	-23%			
<b>Takipteki Krediler</b>	<b>1,468</b>	<b>1,214</b>	<b>1,367</b>	<b>1,740</b>	<b>1,806</b>	<b>4%</b>	<b>23%</b>			
<b>Mevduat</b>	<b>112,676</b>	<b>114,097</b>	<b>137,633</b>	<b>146,758</b>	<b>161,806</b>	<b>10%</b>	<b>44%</b>			
TL	51,544	59,942	70,674	76,560	81,305	6%	58%			
YP (\$)	3,269	2,827	2,593	2,564	2,729	6%	-17%			
Repo	7,818	548	0	0	0	#DIV/0!	-100%			
Alınan krediler	4,412	10,156	18,033	22,243	30,536	37%	592%			
<b>Özkaynaklar</b>	<b>8,119</b>	<b>8,477</b>	<b>10,140</b>	<b>11,158</b>	<b>13,387</b>	<b>20%</b>	<b>65%</b>			
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>146,340</b>	<b>152,488</b>	<b>189,687</b>	<b>203,681</b>	<b>232,169</b>	<b>14%</b>	<b>59%</b>			
Marjlar										
	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
<b>Net faiz marjı</b>	<b>6.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>3.9%</b>	<b>7.0%</b>	<b>3.1%</b>	<b>1.0%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.7%</b>	<b>0.5%</b>
<b>Swaplardan arındırılmış net faiz marjı</b>	<b>6.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>3.9%</b>	<b>7.0%</b>	<b>3.1%</b>	<b>1.0%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.7%</b>	<b>0.5%</b>
Aktif Kalitesi										
	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.0%	1.5%	1.4%	1.8%	1.7%	-0.1%	-0.2%			
3.evre karşılık oranı	89%	88%	95%	95%	95%	0.5%	6.4%			
Toplam karşılık oranı	196%	290%	300%	242%	245%	3.1%	49.3%			
2.evre kredilerin payı	9.1%	10.3%	9.1%	9.1%	7.2%	-2.0%	-2.0%			
Karlılık ve Diğer										
	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
<b>Özkaynak karlılığı</b>	<b>23.6%</b>	<b>24.9%</b>	<b>41.9%</b>	<b>36.3%</b>	<b>31.6%</b>	<b>-4.8%</b>	<b>8.0%</b>	<b>21.1%</b>	<b>31.9%</b>	<b>10.8%</b>
Aktif karlılığı	1.3%	1.4%	2.3%	2.0%	1.8%	-0.2%	0.5%	1.0%	1.9%	0.8%
Gider / Gelir	22%	27%	26%	18%	29%	10.4%	6.2%	19.6%	24.8%	5.2%
Kaldıraç oranı (x)	18.0	18.0	18.7	18.3	17.3	-0.9	-0.7			
Kredi / Mevduat	64%	69%	67%	61%	62%	1%	-2%			
Sermaye yeterlilik oranı	14.9%	14.5%	14.6%	16.1%	17.3%	1.2%	2.4%			
Çekirdek sermaye oranı	10.1%	8.4%	8.5%	9.6%	11.7%	2.1%	1.6%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

## ALBRK TI – ALBARAKA – Varsayımlarda Değişiklikler (TLmn)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024T			
						Yeni	Eski	Δ	yıllık %
<b>Sadece Banka - TL milyon</b>									
Net faiz geliri	823	1,706	1,693	5,382	8,530	9,848	9,834	0%	15%
Komisyonlar	300	234	406	645	2,251	4,882	3,630	34%	117%
Faaliyet giderleri	1,112	1,259	1,462	2,234	4,707	7,536	7,604	-1%	60%
Toplam karşılıklar	790	1,186	1,835	6,017	7,824	5,456	4,568	19%	-30%
Net kar	63	255	104	1,365	3,429	3,980	3,325	20%	16%
<b>Temel Göstergeler</b>								<b>bp</b>	<b>bp</b>
Net faiz marjı	2.7%	3.4%	2.3%	6.6%	7.6%	5.3%	4.6%	71	-232
Risk maliyeti (net)	0.9%	1.8%	1.2%	4.0%	2.2%	2.4%	2.2%	25	19
Özkaynak karlılığı	1.8%	6.5%	2.4%	21.4%	31.9%	25.9%	24.6%	133	-600
Kaynak: YKY Araştırma, Şirket									
<b>Makroekonomik Göstergeler</b>									
TÜFE (dönem sonu)	12%	15%	16%	64%	65%	45%	45%		
Reel GSYİH büyüme	1%	2%	10%	5%	4%	3%	3%		
Politika faizi (dönem sonu)	12%	9%	14%	9%	43%	43%	43%		
Kaynak: YKY Araştırma									

## ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.