

Endekse Paralel Getiri



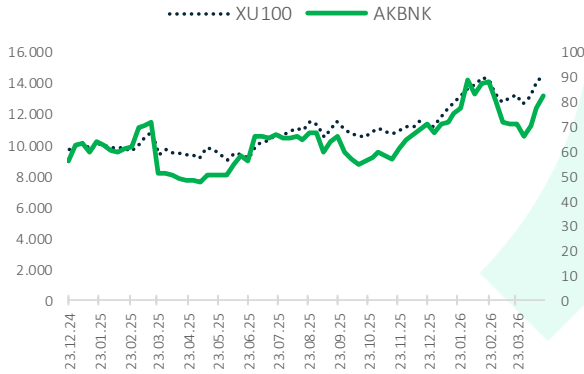
Hisse Bilgileri

| | | |
|-----------------------|---------------|--------|
| Bloomberg / Bist Kodu | AKBNK:TI | AKBNK |
| Rapor Adı: | Şirket Raporu | |
| Şirket Adı | Akbank | |
| Hisse Sektör | Banka | |
| Rapor Tarihi | 21.04.2026 | |
| Öneri | | AL |
| Hedef Fiyat | | 109,00 |
| Kapanış Fiyatı - TL | | 81,85 |
| Getiri Potansiyeli | | 33,17% |

Piyasa Bilgileri

| | |
|---------------------------|----------|
| Piyasa Değeri - Milyon TL | 425.620 |
| Hacim - Milyon TL | 9.189 |
| Halka Açıklık - % | 52,00 |
| Ödenmiş Sermaye | 5.200,00 |

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



| Finansal Bilgiler - Yıllık | 2025/12 | 2026T | 2027T |
|--------------------------------|---------|---------|---------|
| Toplam Gelirler - Milyon TL | 220.500 | 326.182 | 425.153 |
| Net Faiz Gelirleri - Milyon TL | 101.215 | 180.163 | 229.707 |
| Net Kar - Milyon TL | 57.247 | 93.582 | 134.473 |
| Çarpanlar | 2025/12 | 2026T | 2027T |
| F/K (x) | 6,34 | 4,6x | 3,2x |
| PD/DD (x) | 1,17 | 1,1x | 0,8x |

Marjların Ötesinde Büyüme

AKBANK için kurguladığımız değerlendirme modelimize göre 12 Aylık Hedef Fiyatı 109,00 TL olarak belirlerken şirketi AL önerisi ile araştırma kapsamımıza ekliyoruz. Şirket son kapanış fiyatına göre 33,17% getiri potansiyeline işaret etmektedir. Şirkete dair gelecek dönemdeki tahminlerimize göre 2026T 4,6x, 2027T 3,2x FK ile işlem görmektedir.

Yatırım Tezi

Türk bankacılık sektörü dezenflasyon döngüsünün ikinci evresine girerken, her bankanın bu geçişten farklı hızda faydalanacağı açıktır. Akbank, bu geçişe en hazır giren bankalardan biridir.

Bu durum 3 başlık ile açıklanabilir;

Birincisi, Akbank, özel bankalar arasında konsolide %19,0 sermaye yeterliliği oranı ile sektörün en güçlü sermaye yapısına sahiptir. Bu, regülatör değişiklikler veya beklenmedik kredi kayıpları karşısında bankanın operasyonel esnekliğini korumasına olanak tanırken, büyüme fırsatlarını sermaye artırımına ihtiyaç duymadan değerlendirebileceği anlamına gelmektedir.

Dijitalleşme tarafında Akbank BIST'in lideri konumundadır: 2025 sonu itibarıyla 13,2 milyon dijital müşteri (%87 dijital penetrasyon), bireysel kredilerin %90'ı ve bankansürans ürünlerinin %80'i mobil/internet şubesi üzerinden gerçekleşmektedir. Kazanılan her dört yeni müşterinin üçü dijital kanaldan gelmekte olup yoğun günlerde 5 milyon tekil mobil kullanıcı ve 700 milyon dijital etkileşim raporlanmaktadır. Bu ölçek, ücret-komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerinin %106'sını karşılaması ile somutlaşmakta ve bankanın yapısal verimliliğini teyit etmektedir. Üçüncüsü, portföy esnekliği. Akbank, TÜFEX (enflasyona endeksli tahvil) ağırlığını 2022'den bu yana stratejik olarak azaltmıştır. Dezenflasyon döneminde TÜFEX getirisi mekanik olarak düşerken, Akbank bu baskıdan en az etkilenen menkul kıymet portföyüne sahiptir. Aynı anda, özel bankalar arasında en düşük kredi/mevduat oranı ve en yüksek vadesiz mevduat payı, fonlama maliyetinin faiz indirimlerine hızlı tepki vermesini sağlamaktadır

Gökhan USKUAY – Araştırma Direktörü
guskuay@destekyatirim.com

Ali Emre YILDIRIM – Araştırma Kıdemli Uzmanı
eyildirim@destekyatirim.com

Akbank 2025'i 57,25 milyar TL net kârla (YoY +%35,1) tamamladı. Ancak başlık rakamın altındaki dinamikler, 2026 için hem fırsatları hem de riskleri barındırmaktadır.

Ne iyi gitti?

Net faiz geliri %55,5 büyüyerek 101,2 milyar TL'ye ulaştı. Ücret-komisyon gelirleri %64,1 artarak 114,4 milyar TL'yi gördü. 4Ç25 tek başına 18,3 milyar TL net kâr ile yılın en güçlü momentumunu oluşturdu (YoY +%98,7). Toplam aktif %34 büyüyerek 3,34 trilyon TL'ye, krediler %37 artışla 1,71 trilyon TL'ye, mevduat %33 büyümeyle 2,07 trilyon TL'ye ulaştı. Özkaynaklar 310 milyar TL'ye çıktı (+%29).

Ne sınıandı?

Ticari kâr-zarar kalemi 2024'teki +5,2 milyar TL'den -6,7 milyar TL'ye döndü (kambiyo zararı). Beklenen zarar karşılıkları %74,8 artarak 39,8 milyar TL'ye çıktı. NPL oranı %2,3'ten %3,4'e yükseldi ve Stage 2+3 toplamı brüt kredilerin %10,8'ine ulaştı. Vergi yükü iki kattan fazla büyüdü (19,5 milyar TL, +%105,7). ROE %20,8 ile enflasyonun altında kaldı; ROA %1,96 ise Garanti'nin %2,91'inin gerisinde olsa da İş Bankası ve Yapı Kredi'nin önünde yer aldı.

Gelir Tablosu Projeksiyonları

Net Faiz Geliri: 2025'te 101,2 milyar TL olan net faiz geliri, modelimizde 2026T'de 180,2 milyar TL'ye sıçramaktadır. Bu %78'lik artış, ilk bakışta agresif görünse de bankanın fonlama yapısındaki asimetriyle açıklanmaktadır: Akbank, özel bankalar arasında en düşük kredi/mevduat oranına ve en yüksek vadesiz mevduat payına sahiptir. Faiz indirimleri başladığında fonlama maliyeti hızla düşerken, kredi tarafındaki yeniden fiyatlama daha yavaş gerçekleşir bu geçici makas, NIM'i şişirir. 2027T'den itibaren bu etki normalleşir ve büyüme patikasına oturur.

Ücret-Komisyon: 2025'te 114,4 milyar TL ile faaliyet giderlerini (106,7 milyar TL) tek başına aşan ücret-komisyon geliri, BIST bankacılık sektöründe esasen bir yapısal avantajdır. Bu bankanın faiz döngüsünden bağımsız bir "kâr tabanı" oluşturduğu anlamına gelir. Modelimizde bu kalem %34 → %22 → %22 → %17 → %16 büyümeye devam eder ve 2030T'de 308 milyar TL'ye ulaşır.

Karşılıklar: 2025'te %74,8 artan beklenen zarar karşılıkları (39,6 milyar TL), gelir büyümesinin ne kadarının kâra dönüşeceğini belirleyen kritik değişkendir. Modelimiz 2026T için 66,7 milyar TL karşılık öngörür (+%68); bu, NPL'nin %3,4'ten normalleşmeye başlamasını varsayar. Eğer kredi kartı portföyündeki bozulma derinleşirse, bu kalem kâr tahminlerini aşağı çekecek en büyük risk faktörüdür.

Ticari Kâr/Zarar: 2024'te +5,2 milyar TL olan bu kalem, 2025'te kambiyo zararlarıyla -6,7 milyar TL'ye döndü. Modelimiz 2026T'de -7,3 milyar TL ile baskının sürmesini, 2027T'den itibaren pozitif dönmesini öngörür. USD/TRY volatilitesi azalır bu kalem yukarı yönlü sürpriz üretebilir; aksi senaryoda ek baskı yaratır. Sonuç olarak net kâr, bu dört bileşenin etkileşimiyle 2025'teki 57,2 milyar TL'den 2027T'de 134,5 milyar TL'ye çıkmaktadır.

| (mİn TL) | 2025 | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Net Faiz Geliri | 101.215 | 180.163 | 229.707 | 253.827 | 290.632 | 332.773 |
| Ücret ve Komisyon | 114.402 | 153.299 | 187.025 | 228.171 | 265.819 | 308.350 |
| Toplam Gelir | 220.500 | 326.182 | 425.153 | 499.221 | 579.753 | 667.613 |
| Faaliyet Gideri | 106.700 | 140.844 | 167.604 | 202.801 | 235.249 | 270.537 |
| Kredi Karşılıkları | 39.647 | 66.748 | 80.008 | 86.492 | 91.209 | 104.891 |
| Net Kâr | 57.247 | 93.582 | 134.473 | 159.125 | 191.997 | 222.061 |
| ROE | %20,8 | %26,2 | %28,6 | %26,2 | %25,2 | %23,6 |
| ROA | %1,96 | %2,46 | %2,84 | %2,76 | %2,79 | %2,75 |
| HBK (TL) | 11,01 | 18,00 | 25,86 | 30,60 | 36,92 | 42,70 |

Kaynak: Destek Yatırım, Şirket verileri

Bilanço Görünümü

Akbank'ın bilançosunu rakiplerinden ayıran üç yapısal özellik vardır. Birincisi, fonlama güvenliği: mevduat aktiflerin %62'sini oluşturmakta ve peer grubundaki en yüksek vadesiz mevduat payına sahiptir. Bu, faiz indirim döngüsünde fonlama maliyetinin en hızlı düşeceği bilanço yapıyı işaret eder. İkincisi, menkul kıymet esnekliği: TÜFEX ağırlığını 2022'den bu yana stratejik olarak azaltan banka, dezenflasyon döneminde rakiplerinin yaşayacağı TÜFEX getiri düşüşünden daha az etkilenecektir. Modelimizde menkul kıymetler 735 milyar TL'den 2028T'de 1,66 trilyon TL'ye çıkarak aktiflerin %26'sına ulaşır. Üçüncüsü, sermaye üretim kapasitesi: Özkaynaklar, muhafazakâr temetü politikası (~%20 dağıtım) sayesinde 310 milyar TL'den 2029T'de 845 milyar TL'ye (2,7 kat) büyümektedir. Bu, ek sermaye artırımına ihtiyaç duymadan yıllık %28–30 kredi büyümesini finanse edebilecek güçtedir.

| Bilanço (mİn TL) | 2025 | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T |
|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Toplam Aktif | 3.336.007 | 4.278.893 | 5.197.543 | 6.323.197 | 7.459.970 |
| Net Krediler | 1.711.478 | 2.224.921 | 2.758.902 | 3.145.148 | 3.648.372 |
| Mevduatlar | 2.071.580 | 2.610.191 | 3.184.433 | 3.439.188 | 3.920.674 |
| Özkaynaklar | 310.158 | 403.741 | 538.214 | 677.168 | 845.297 |

Kaynak: Destek Yatırım, Şirket verileri

Akbank'ın bu performanstaki yapısal avantajı, fonlama tarafında ortaya çıkmaktadır. Banka, özel bankalar arasında en düşük TL kredi/mevduat oranına ve en yüksek vadesiz mevduat payına sahiptir. TÜFEX ağırlığını 2022'den bu yana stratejik olarak azaltıp özel sektör tahvillerine kaydıran banka, dezenflasyon döneminde rakiplerine kıyasla daha esnek bir menkul kıymet portföyüne sahiptir. Bu yapı, faiz indirim döngüsünde Akbank'ın fonlama maliyetini rakiplerine kıyasla daha hızlı düşürmesine olanak tanıyarak net faiz marjında görece daha güçlü bir iyileşme sağlamasının önünü açmaktadır.

Değerleme

Değerlemede risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık TRT tahvil getirisi (%39,02), özsermaye risk primi %7,50 ve beta 1,40 alınmıştır. Özsermaye maliyeti %49,51 olarak hesaplanmıştır. Terminal büyüme oranı %5,0 2026–2030 dönemi serbest nakit akımlarının bugünkü değeri ve terminal değer toplamı, 566.820 mln TL özsermaye değeri vermektedir. 5.200 mln TL ödenmiş sermaye üzerinden hisse başına hedef değer 109,00 TL'dir.

| | |
|-------------------------|----------------|
| Risksiz Faiz | %39,02 |
| Özsermaye Risk Primi | %7,50 |
| Beta | 1,40 |
| Özsermaye Maliyeti | %49,51 |
| Terminal Büyüme | %5,00 |
| Ödenmiş Sermaye | 5.200 mln TL |
| Toplam Özsermaye Değeri | 566.820 mln TL |
| Hisse Başı Değer | 109,00 TL |
| Getiri Potansiyeli | %33,17 |

Sonuç ve Tavsiye

Akbank'ın 2026 hikâyesinde yön konusundaki belirsizlik sınırlıdır. Dezenflasyon patikasının doğrulanmasıyla birlikte bankanın yapısal avantajları devreye girecek; 2027T'de %28,6 ROE ile enflasyonun belirgin şekilde üzerinde, reel pozitif kârlılığa ulaşılması beklenmektedir.

Bu doğrultuda, modelimize dayanarak 12 aylık hedef fiyatımızı 109,00 TL olarak belirlemekteyiz. Bu rakam, mevcut fiyat seviyesine kıyasla %33,17 oranında bir getiri potansiyeline işaret etmektedir. Şirkete yönelik tavsiyemiz "AL" olup, araştırma kapsamımıza ekliyoruz.

Yasal Uyarı

Bu içerikte yer alan bilgiler genel nitelikte olup, herhangi bir getiri garantisi veya doğrudan yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları kişisel risk ve tercihlere göre verilmelidir. Yatırımcıların, burada yer alan bilgilere dayanarak işlem yapmadan önce kendi araştırmalarını yapmaları ve ilgili verileri doğrulamaları önemle tavsiye edilir. Burada yer alan bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bağlı kuruluşları, çalışanları ve danışmanları sorumlu tutulamaz.

Sunulan veriler güvenilirliği kabul edilen kaynaklardan elde edilmiş olmakla birlikte, bilgilerdeki doğruluk, eksiksizlik ve değişmezlik garanti edilmemektedir. Destek Yatırım adına sizinle iletişime geçen kişi veya kurumların kaynağını mutlaka doğrulayınız. Kurumumuz Telegram vb. uygulamalar veya sahte internet siteleri üzerinden hiçbir şekilde bilgi talep etmez, nakit yatırma veya çekme işlemlerine yönlendirmez. Tüm resmi bilgilere yalnızca kurumumuzun web sitesi üzerinden ulaşabilir ve doğruluğunu teyit edebilirsiniz.

Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak sözleşme çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Bu nedenle, yalnızca burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu içerikte yer alan bilgi ve verilerden kaynaklanabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan veya üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu değildir.