

Akbank

2.02.2024

2023 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 1%

Gerçekleşen ve Tahminler

Akbank, 4Ç23'de beklentilerin %10 üzerinde TL 15 milyar solo net kar açıkladı. Akbank, yılın son çeyreğinde piyasa bizim ve piyasa beklentisi olan TL 13.6milyardan %10 daha iyi olarak TL 15milyar solo net kar açıkladı. Açıklanan net kar ile tahminlerimiz arasındaki sapmanın ana kaynağı beklentilerden daha iyi gelen net trading gelirleri ile yine tahminimizden daha düşük kalan karşılık giderleri olarak ortaya çıkıyor. Yıllıklandırılmış öz kaynak karlılığı %30 olarak gerçekleşirken, bir önceki çeyrek seviyesi olan %45'e göre önemli bir gerileme var. Ancak yıllık öz kaynak karlılığı %38 olarak gerçekleşmiş oldu. Akbank'ın bu çeyrekte, TL fonlama giderlerinin yükselişi, swap maliyetlerinin artışı ve TÜFEX gelirlerindeki gerileme nedeniyle swaplara göre düzeltilmiş marjının yaklaşık 360 baz puan gerileyerek %3.2 düzeyinde gerçekleştiğini görüyoruz. TL 5 milyar düzeyine fırlayan swap maliyeti ile bir önceki çeyrekte TL 24 milyardan bu çeyrekte TL 16 milyara gerileyen TÜFEX gelirleri ile marjların baskı altında kaldığını görüyoruz. Bankanın son çeyrekteki ana faaliyet gelirlerini destekleyen en önemli unsurlardan biri ücret ve komisyon gelirleri olarak gözüküyor. Çeyreklik %27, yıllık olarak %188 artan komisyon gelirleri kar momentumunun en önemli parçalarından biri olmaya devam ediyor. Faaliyet giderleri ücret düzeltmeleriyle çeyrekte %20 artarken senelik ise %133 yükselmiş durumda. Ancak burada deprem başlıkları gibi bir defalık giderler de bulunuyor. Bu çeyrekte büyük bir dosya takibe atılırken bu dosya için daha önce önemli bir karşılık düzeyinin korunması ve güçlü devam eden tahsilatlarla risk maliyeti bütçe hedef düzeyi olan 100 baz puana yakın bir şekilde 110 baz puanda kalmış durumda.

2024 bütçesi: Akbank 2024 yılında %40 düzeyinde bir TL kredi büyümesi beklerken, YP cinsi kredilerinin de dolar bazında artmasını öngörüyor. Swaplara göre düzeltilmiş marjın %4 civarında kalması beklenirken, ücret ve komisyon gelirlerindeki artış beklentisi %80'in üzerinde. Faaliyet giderlerinin ortalama enflasyon kadar artması beklenirken, kura göre düzeltilmiş net risk maliyetinin ise 150 baz puanın altında kalacağı tahmin ediliyor. Biz bütçeyi bir miktar muhafazakar buluyoruz. TÜFEX portföyünün %40 ile değerlendirilmesi (Ekimden Ekime enflasyon daha yukarıda olabilir) ile özkaynak karlılığı %30 civarında tahmin edilmiş. Tahminimiz bunun %33 düzeyinde gerçekleşmesi yönünde. Revizyonlardan sonra Akbank için yeni hedef fiyatımızı hisse başı TL 53 olarak belirliyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

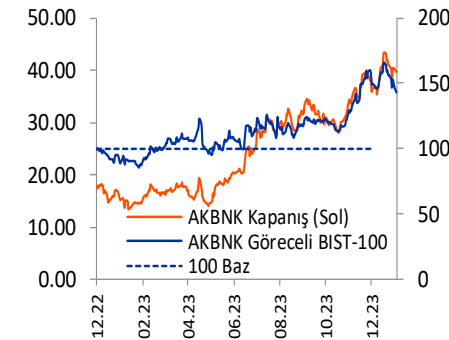
Marjlarda son çeyrekte önemli daralma var. Swaplara göre düzeltilmiş marj çeyrek içinde, TÜFEX'lerden elde edilen gelirlerin düşüşü, swap maliyetlerinin zıplaması nedeniyle 360baz puan daralarak %3.2'ye gerilerken, banka tüm yıl marjını da %4.7 olarak açıklamış oldu. TL kredi spredlerinde 100 baz puan iyileşme olmasına rağmen halen negatif bölgede kalınmaya devam ediliyor. Ancak YP kredi spredleri %7 gibi yüksek bir düzeyde ve genel marj yapısını destekliyor. Bu çeyrekte marjin gerilemesinin bir sebebi ise bir önceki çeyrekte TL 24 milyar gelir yazılan TÜFEX portföyünden bu sefer TL

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	39.66	1.31
12 Aylık Hedef Fiyat	40.00	1.33
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	30.00	1.00
Piyasa Değeri (mn)	206,232	6,798
Halka Açık PD (mn)	108,767	3,585
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	3467.2	121.6
Hisse sayısı (Adet mn)		5,200
Takas Saklama Oranı (%)		53
Yabancı Oranı (%)		58

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	8.6	8.6	162.5
ABD \$	5.6	5.6	62.8
BIST-100 Relatif	-4.2	-4.2	60.9

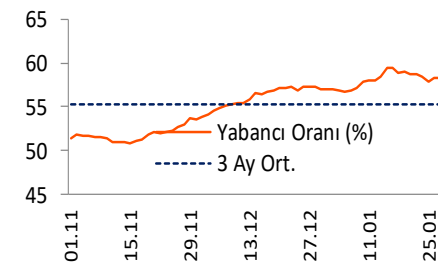
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	3.4	3.1	2.6
PD/DD	1.3	1.0	0.8
F/Mevduat	0.3	0.2	0.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 13.34 43.26

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 58.33



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

16 milyarlık bir gelir elde edilmesi olarak gösterilebilir. Akbank 2024 yılında swaplara göre düzeltilmiş marjını %4 civarında beklerken, bizim tahminlerimiz bu seviyenin biraz daha üzerinde bir marjin oluşacağı yönünde.

Büyük bir dosyanın takibe atılması nedeniyle takibe giren net kredilerde önemli artış oldu. Çok güçlü olarak devam eden tahsilat performansına rağmen, büyük bir dosyanın sektörde ve bu arada Akbank'ta da takibe atılması nedeniyle net takibe giriş miktarı önemli derecede yükselerek TL 5 milyar seviyesine yükseldi. Ancak bu dosya için ayrılan karşılıkların yüksek oluşu nedeniyle net risk maliyeti tüm yıl için 110baz puan seviyesinde kalarak tüm yıl için hedeflenen 100 baz puana oldukça yakın bir düzeyde gerçekleşti. Banka 2024'de net risk maliyetinin 150 baz puanın altında kalmasını bekliyor.

Net ücret ve komisyon gelir büyümesi son derece güçlü seyrini koruyor. Özellikle güçlü kredi büyümesi, yeni müşteri kazanımına bağlı komisyon üretimi ve kredi dışı alanlardan elde edilen komisyonların güçlü seyriyle yıllık bazda net komisyon gelirleri %188 düzeyinde artış gösterdi. Özellikle sigorta, para transferi ve varlık yönetimi gibi alanlarda gözükten güçlü performansın bu yıl da devam etmesi bekleniyor. Ayrıca çok kuvvetli seyreden döviz alım-satım ve türev gelirleri de karı çok olumlu destekledi. Yüksek enflasyon ortamında bu gelirlerin kalıcı olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

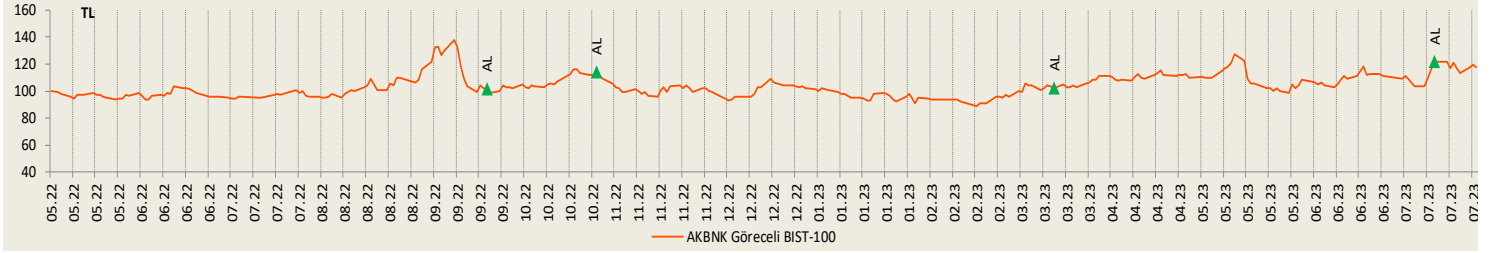
Faaliyet gider artışı daha çok maaş artışlarına bağlı. Bankanın yıllık faaliyet gider artışı %133 gibi yüksek bir düzeyde gerçekleşti. 2022 yüksek enflasyonunun ücretler ve diğer kalemlerle buraya yansması, deprem başlıkları, pazarlama giderlerinin yükselişi ve zayıf seyreden TL, toplam giderleri yıllık olarak önemli derecede yükseltti. Yeni yılda faaliyet giderlerinin ortalama enflasyon kadar artması öngörülmüyor.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

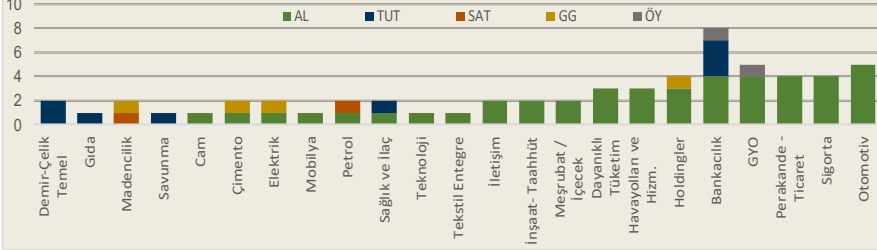
Piyasa tepkisinin tahminlerin üzerinde gelen net kara rağmen göreceli muhafazakar bütçe hedefleri nedeniyle nötr düzeyde kalmasını bekliyoruz. Bankanın %4'lük marj hedefini muhafazakar bularak bunun üzerinde bir performansın rahatlıkla yapılacağını düşünüyoruz. Burada TÜFEX gelir değerlemesinde kullanılan enflasyon varsayımının daha yüksek kalarak gelirlerin bütçede öngörülenden daha iyi olabileceğini öngörmekteyiz. Banka için revizyonlardan sonra hedef fiyatımızı hisse başına TL 53 düzeyine çıkartarak AL demeyi sürdürüyoruz.

Akbank

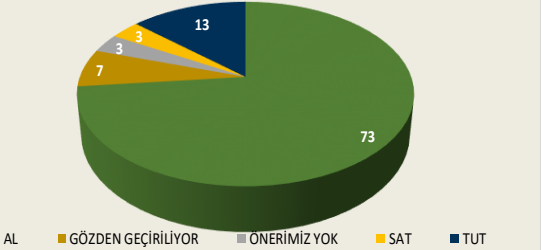
Göreceli Getiri / Öneriler



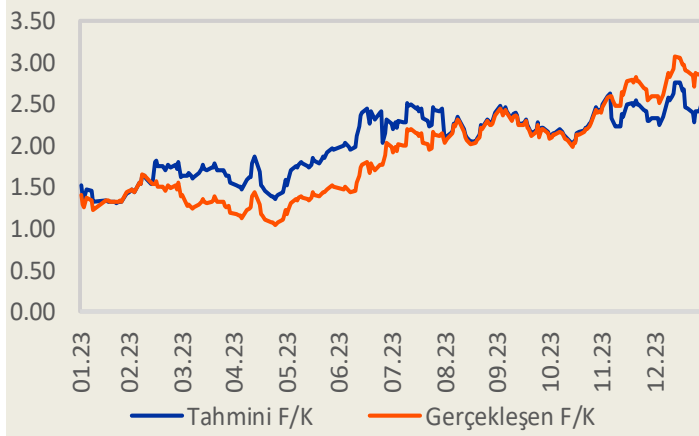
Şirket Sayısı



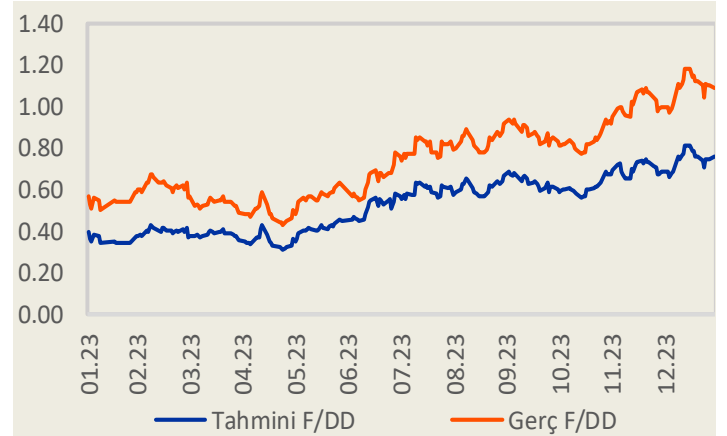
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile 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, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, 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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.