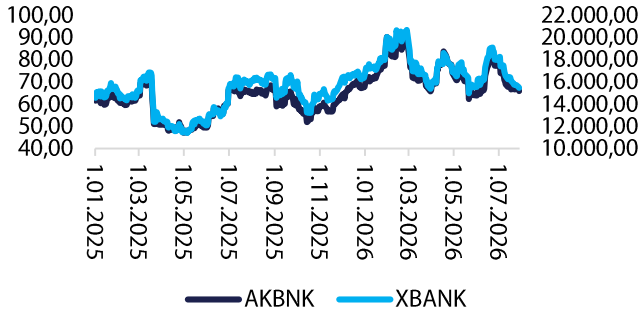


AKBNK - Akbank

99 TL - TUT

Potansiyel: %50,46

Son Fiyat	65,80
Piyasa Değeri (mln TL)	342.160
Piyasa Değeri (mln \$)	7.239
F/K	5,12
PD/DD	1,05
Hisse Sayısı (mln lot)	5.200
FDPO (%)	53,15
Günlük Ort. İşlem Hacmi (mln TL)	6.013



ORTAKLIK YAPISI	%
SAHOL	40,75
Diğer	59,25

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Net Kar	14.499,16	13.999,57	15.199,00

AKBNK	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-0,98	-14,82	1,13
Getiri (\$)	-1,19	-16,33	-13,57
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,35	-10,72	-28,71

Çeyreklik	2026/03	2026/06
Yıllık	2025/06	2026/06
Net Faiz Marjı (Ç)	3,3	3,02
Net Faiz Marjı (Y)	2,88	3,02
Net Komisyon Büyümesi (Ç)	33,06	32,94
Net Komisyon Büyümesi (Y)	62,32	32,94
Takipteki Alacak Oranı (%)	3,52	3,55
Net Ticari Kar/Zarar Büyümesi	-28,98	0,00
Özkaynak Karlılığı (Y%)	10,35	11,78
Özkaynak Karlılığı (Ç%)	7,03	11,78
Kredi Büyüme (Ç)	39,24	42,35
Kredi Büyüme (Y)	30,30	42,35

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Akbank – AKBNK - Nötr

Beklentilerde beklediğimiz mecburi kötümserleştirme!

Akbank, 2026 2.çeyrekte 15,2 milyar TL net kar ile beklentilere paralel sonuç açıkladı. (Piyasa Beklentisi: 14,5 milyar TL/Pusula Yatırım:14 milyar TL)

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- Banka özelinde makro tahminlerimizi tam uygun vakitte revize ettik. Bu ayı %14,82 negatif geçiren banka (XU100 rölatif %10,72, \$ rölatif %16,33) özelinde –banka dışı ikincil piyasa şokları olmadıkça- artık daha da aşırı olumsuz fiyatlamamanın mantığa aykırı olduğunu vurgulamak isteriz. Finansalları nötr değerlendiriyoruz. Henüz beklentilerimiz açısından 12 aylık tavsiye özelinde “AL”a dönüş olmasa da 3.çeyrekte ender düşük bazdan yararlanan bankalardan birisi olacağını gözetmekte fayda var. 99 TL ve TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Pusulanın 4 Yönü:

- Net faiz marjı ivmelenmesi tekrardan negatife dönerek çeyreklik 28 baz puan net faiz marjı geriledi. Enflasyon etkisi gözetilmeli.
- Swap maliyetlerindeki artış faaliyet brüt karının %25ini elimine eder nitelikte ilerliyor.
- Özsermaye karlılığında %25 üzeri bir cam tavan olarak görünüyor.
- Beklentilerde çoktandır yapılması gereken beklediğimiz mecburi kötümserleştirme gerçekleştirilmiş oldu.

Bankacılık açısından gayet bir zor çeyrek geçtiğini biliyoruz. XBANK'ın 2.Çeyrek Pusulası raporunda beyan ettiğimiz gibi bankacılık sektöründe özel bankacılık için zor geçen, kalkınma ve yatırım bankacılığında piyasa dışı ayrışmalar gibi hususlar doğal olarak şirket bazlı pozitif negatif ayrışmaları gözetecek gibi görünüyor. 2026 3.çeyreğe yönelik beklentiler baz etkisi çerçevesinde daha net ayrışmalara neden olabilir.

TL tarafta iştahlı kredi büyümesi ve düşük baz net faiz gelirlerinde büyümeyi getirdi. 2026 2.çeyrekte krediler yıllıklandırılmış şekilde %42,35 civarında büyürken ana iştah TL tarafından ilk 6 ayda süregelen %18'lik büyüme katkı sağladı. YP tarafta büyüme kredi büyüme sınırlamaları kaynaklı ilk 6 ayda %3 bandında kaldı. Beraberinde net faiz gelirlerinin 2026 2.çeyrekte %129,29 artışla 42,58 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Net faiz marjı ise artan maliyetlerle birlikte yıllık 14 baz puan artış kaydetse de çeyreklik 28 baz puan daralma ile %3,02 bandında gerçekleşti. Bu doğrultuda banka güncel fonlama maliyetlerinin baskı yaratması, kredi büyümelerinde sınırlama ve mevduat maliyetlerinde canlı kalma kaynaklı %4 bandında olur beklentisini %3,2-3,5'lara revize etmek zorunda kaldı.

Hatırlatmak gerekirse 2025 yılını %3,15 net faiz marjı ile tamamladığını belirtmekte fayda var. Bu doğrultuda swap maliyetleri canlı kalmaya devam etmesi doğrultusunda alt bantta kalma olasılığı her geçen gün artmakla birlikte yıllık çıkış net faiz marjının 2025 yılının altında kalma olasılığı arttı. Bu doğrultuda BDDK Nisan ayı verilerini görmemiz ile birlikte tahminlerimizi net şekilde aşağıya revize etmiştik. Bunu en başından teyit eden bir veri olarak karşımıza çıkıyor. Orta ve uzun vadede aşağı yönlü riskler gelir tarafında; yukarı yönlü riskler maliyet tarafında canlı kalmaya devam edecek gibi görünüyor. İlaveten enflasyon modellemesinde değişimin etkisi 29 baz puan hesapladığımız şu ortamda daralmanın 57 baz puan bandında olduğunu belirtelim.

Net ücret ve komisyonda bankasürans etkisi görülüyor. 2026 2.çeyrekte özellikle satışlarının %80'ini dijital kanaldan gerçekleştiren bankasürans ivmelenmesi katkısıyla birlikte net ücret ve komisyon gelirlerinde artış %32,83 seviyesinde gerçekleşti. Sınıflandırmak gerekirse yıllık bazda ödeme sistemleri %33; kredi %20; varlık yönetimi %61; bankasürans %54; para transferleri %43 oranında artış kaydettiğini belirtmekte fayda var. Banka, 2026 yılına başlarken %30'dan fazla büyüme olur beklentisi ile başlamıştı. **Beklentiye karşılama ihtimali yüksek** olduğunu değerlendiriyoruz.

Swap maliyetleri tarafında artış ticari zararı kötüleştirdi. Özellikle gerek artan maliyetler ve fonlama koşulları kaynaklı kullanma çabası ticari zararı 7 kat bandında artırdı. Burada özellikle dikkat çeken unsur bankanın ana brüt karının %25'i oranında eliminasyon bu kısımdan geliyor. Hatta direkt swap maliyetleri indirgendğinde brüt karının 1/3'ü oranında eliminasyonu gözlemliyoruz. Orta ve uzun vadede maliyetler için risk olduğu ortamda bu kısmın yakından takip edilmesi gerekiyor.

İhtiyatlı duruş korunuyor. Banka, karşılıklarını 2026 2.çeyrekte %67,73 artışla 14,5 milyar TL daha artırdı. Karşılıklar tarafında ihtiyatlı yaklaşım doğrultusunda **takipteki kredi gelişimi** geçen çeyreğe paralel şekilde 11,6 milyar TL olarak gerçekleşti. 2025 yılbaşından bu yana takipteki kredi pazar payı 380 baz puan daha iyileşmiş görünüyor. Kredi risk maliyeti tarafında **beklenti olarak paylaşılan 200 baz puanın** üzerinde 220 baz puan olarak gerçekleşti. **Yavaş yavaş dengelenmesi ancak üst bantta kalmasını bekleyebiliriz.** Aktif karlılığı bu çerçevede çeyreklik 30 baz puan düşüş yıllık 10 baz puan artışla %1,9 olarak gerçekleşti.

Özsermaye karlılığı tarafında enflasyon etkileşimi var. Hatırlatmak gerekirse banka 2026 2.çeyrek itibariyle önceki çeyrek %25 olan TÜFE değerlemesini %30'a revize etti. Bu doğrultuda enflasyon tarafında her %1'lik artış net faiz marjına 6 baz puan; özsermaye karlılığına 40 baz puan etki yaratıyor. **TÜİK tarafından paylaşılan enflasyon tarafını geride bırakarak enflasyon modellemesini dikkate alarak 5 puan artışın yaklaşık 29 baz puan net faiz marjı; 190 baz puan özsermaye karlılığına etki yaptığını** değerlendiriyoruz. Arındırılmamış verilerde özsermaye karlılığı çeyreklik 210 baz puan daralırken yıllık 210 baz puan artış kaydetti. Arındırdığımızda çeyreklik 500 baz puan daralırken yıllık 30 baz puan artışla %20,3 seviyesinde olduğunu hesaplıyoruz. **Arındırılmamış verinin aksine arındırılmış veriler makro tahminlerimize uyumlu ortamı işaret ediyor.**

Sermaye tamponları henüz stres testine girmedi. 2026 yılına banka sırasıyla çekirdek, ana, SYR özelinde %11, %13,1; %16,1 ile başladı. Özellikle menkul kıymet değerlendirme etkisiyle birlikte 2026 2.çeyrekte sırasıyla %11,3; %13,3; %16,4 olarak gerçekleştiğini takip ediyoruz. Bankacılık sektörü özelinde kredili mevduat hesaplarının sermayeye dahil edilme süreci başlamadığından 2026 3.çeyrek net şekilde stres testini gözlemleyeceğimiz bir ortam olacak. Sınıflandırma tarafında TL'de %10 değer kaybı 25 baz puan, 100 baz puan TL faiz artışı 5 baz puan, %1 takipteki krediler artışı 30 baz puan oranında etki yaratıyor. 2026 3.çeyrek itibariyle uygulanmasını beklediğimiz uygulamanın tahminlerimiz doğrultusunda sermaye tamponlarına 135 baz puan bandında tamponlarına artı eksi yönlü etki yapacağını değerlendiriyoruz.

Beklentilerde kötümserleştirme yapıldı. Bu doğrultuda:

- ▲ TL kredi büyümesi **%30'dan fazla** olur beklentisi korundu.
- ▲ YP kredi büyümesi beklentisi **%10'dan fazladan yüksek tek haneli seviyeye düşürüldü.**
- ▲ Swap düzeltilmiş net faiz marjı beklentisi **%4 bandından %3,2-3,5'a düşürüldü.**
- ▲ Net ücret ve komisyon büyümesi **%30'dan fazla** olur beklentisi korundu.
- ▲ Operasyonel giderler artışı **düşük %30'lu** seviyede olur beklentisi korundu.
- ▲ Operasyonel gelir/gider artışı **düşük %40'lı seviyeden yüksek %40'lı seviyeye** yükseltildi.
- ▲ Takipteki krediler oranı **%3,5 bandında** olur beklentisi sürdürüldü.
- ▲ Kur etkisi hariç net kredi maliyeti **200 baz puan bandında** olur denildi.
- ▲ Özsermaye karlılığı tarafında **yüksek %20'li seviyeden %23-25'li seviye** beklentisine düşürüldü.

Banka özelinde makro tahminlerimizi tam uygun vakitte revize ettik. Bu ayı **%14,82** negatif geçiren banka (XU100 rölatif **%10,72**, \$ rölatif **%16,33**) özelinde –banka dışı ikincil piyasa şokları olmadıkça- artık daha da aşırı olumsuz fiyatlamanın mantığa aykırı olduğunu vurgulamak isteriz. Finansalları **nötr** değerlendiriyoruz. Henüz beklentilerimiz açısından 12 aylık tavsiye özelinde “AL”a dönüş olmasa da **3.çeyrekte ender düşük bazdan yararlanan** bankalardan birisi olacağını gözetmekte fayda var. **99 TL ve TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. 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 her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul