

Akbank

Marjda dip çeyrek; risk maliyeti geriledi

Mücahid Yıldırım

Analist

myildirim@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Akbank, 3Ç26 solo finansal sonuçlarında 11,600 milyar TL net kar açıkladı (Ç/Ç: -%23,7, Y/Y:-%17,5 düşüş). Açıklanan net kar 11,638 milyar TL'lik tahminimizle oldukça uyumlu gerçekleşirken ortalama piyasa tahmininin (11,824) bir miktar altında gerçekleşti. Çeyrekte ayrılan 1,7 milyar TL tutarındaki Rekabet Kurulu ceza karşılığı hariç tutulduğunda net kar 13,3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

Banka'nın net faiz geliri çeyrek bazda %9,3 düşüşle 38,6 milyar TL'ye geriledi. Swap maliyetleri ise %17,5 artarak 21,2 milyar TL seviyesine yükseldi. Bu doğrultuda swap dahil net faiz geliri %29,0 düşüşle 17,4 milyar TL'ye, swap dahil net faiz marjı da 101 bp daralarak %2,03'e geriledi. TÜFE endeksli menkul kıymet geliri, Ekim-Ekim TÜFE varsayımının %30'dan %29,5'e indirilmesinin de etkisiyle %16,9 azalarak 17,3 milyar TL olarak gerçekleşti. TL kredi getirisi %31,51'den %31,37'ye gerilerken TL vadeli mevduat maliyeti %38,28'den %38,37'ye yükseldi. Yönetim 3Ç26'nın marjda dip olduğunu ve haftalık marjın Eylül sonundan itibaren belirgin şekilde toparlandığını belirtti.

Komisyon gelirleri giderlerin gerisinde kaldı. Net ücret ve komisyon gelirleri çeyrek bazda %1,7 artışla 34,8 milyar TL'ye yükseldi. Ödeme sistemleri komisyonları tüketim talebindeki yavaşlamanın etkisiyle zayıfladı. Faaliyet giderleri çeyrek bazda %6,4, yıllık %32 artışla 36,3 milyar TL'ye yükseldi. Bu doğrultuda komisyon/gider rasyosu %100,6'dan %96,1'e geriledi. İştirak gelirleri %9,4 artışla 4,5 milyar TL'ye yükseldi.

Aktif kalitesinde bozulma sürerken risk maliyeti geriledi. Takipteki kredi oranı, dönem içindeki takipteki alacak satışlarına rağmen 16 bp artışla %4,00'e yükseldi. Buna karşın tahsilatların da desteğiyle net kredi riski maliyeti 256 bp'den 181 bp'ye indi. Ceza karşılığı hariç tutulduğunda risk maliyeti 149 bp oldu. Kümülatif net kredi riski maliyeti ise %2,31'den %2,00'ye geriledi. Banka, karşılık modeli güncellemesinin 9A26'da risk maliyetine 20 bp olumlu etkisi olduğunu, bu etki hariç tutulduğunda da yıllık 200 bp'lik beklentiyle uyumlu kalındığını belirtti.

Açıklanan 3Ç26 finansallarını, beklentilere paralel gelen net kar fakat zayıf seyreden marjlar çerçevesinde "Nötr" olarak değerlendiriyoruz. Bu raporla birlikte Akbank için değerlendirme yöntemimizi Gordon büyüme modelinden Artık Gelir (Residual Income) modeline geçiyoruz. Bu modelin, dezenflasyon sürecinde özkaynak karlılığının kalıcı seviyesine kademeli yakınsamasını daha iyi yansıttığını değerlendiriyoruz. 12 aylık hedef pay fiyatımızı 96,76 TL'den 92,13 TL'ye indiriyoruz. Hedef fiyatımız %43 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. "AL" tavsiyemizi sürdürüyoruz. Hisse 2026T 5,4x F/K ve 0,97x F/DD ve %19,2 özkaynak karlılığıyla işlem görüyor.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	92,13
Artış potansiyeli (%)	43%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	96,76

	TL	US\$
Fiyat	64,30	1,29
BİST 100	11.151	224
US\$ (MB Alış):	49,70	
52 Hafta Yüksek:	90,60	2,09
52 Hafta Düşük:	55,04	1,22
Bloomberg Kodu:	AKBNK.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	5.200
---------------------------	-------

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	334.360	6.731
Halka Açık PD:	173.867	3.500
Ortalama İşlem Hacmi:	9.329	205

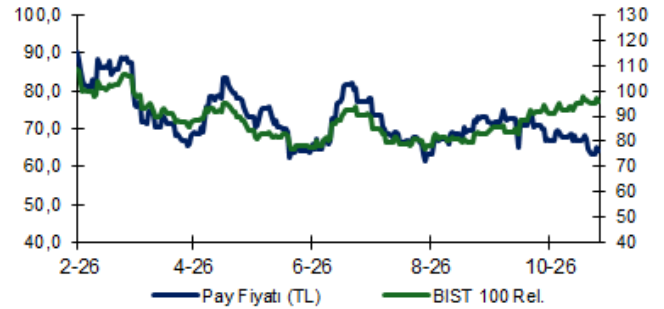
Beklenti (TL mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	11.600	11.638	-0,3%	11.824	-1,9%

3Ç26	2Ç26	3Ç26	Çeyrek	3Ç25	Yıllık
Net kar (TL mn)	15.199	11.600	-24%	14.064	-18%

Tahminler (TL mn)	2023A	2024A	2025A	2026T	2027T
Net Kar	66.479	42.366	57.247	62.064	101.511
Özkaynak	211.195	240.348	310.158	346.344	447.855

Değerleme	2023A	2024A	2025A	2026T	2027T
F/K (x)	2,9	8,0	5,8	5,4	3,3
F/DD (x)	0,90	1,40	1,08	0,97	0,75
Aktif Getirisi	3,0%	2,0%	2,0%	1,7%	2,2%
Özkaynak Getirisi	36,7%	19,0%	21,5%	19,2%	25,8%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	-9,3	-3,2	-17,2	12,9	-4,9
US\$ Getiri:	-11,0	-8,1	-25,3	-4,9	-18,0
BİST 100 Relatif Getiri:	4,9	19,5	8,3	9,8	-4,0



Banka beklentilerinin altında kalarak tahminlerimizi aşağı revize ediyoruz. Akbank, swap dahil net faiz marjı (%3,2-3,5) ve özkaynak karlılığı (%23-25) beklentilerini korudu. Önceki tahminlerimizi banka beklentileriyle uyumlu kurgulamıştık; ancak yüksek faiz ortamının beklediğimizden uzun sürmesi marj toparlanmasını geciktiriyor. Takipteki kredilerdeki artış da karşılık giderlerini yüksek tutuyor. Bu doğrultuda 2026T net kar tahminimizi 62,1 milyar TL'ye, swap dahil net faiz marjı tahminimizi %2,8'e revize ediyoruz.

Tablo 1: Özet Bilanço

(Banka-Konsolide Olmayan, TL)	9A25	6A26	9A26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Menkul Kıymetler Portföyü	706.210	786.696	809.771	2,9%	14,7%	10,2%
Krediler	1.553.895	1.994.403	2.076.287	4,1%	33,6%	20,0%
Toplam Aktifler	3.028.776	3.727.680	3.879.556	4,1%	28,1%	16,3%
Mevduat	1.926.816	2.382.280	2.498.116	4,9%	29,6%	20,6%
TL Mevduat	1.284.386	1.574.270	1.583.053	0,6%	23,3%	16,8%
YP Mevduat	642.431	808.010	915.063	13,2%	42,4%	27,7%
Diğer Fonlama	824.596	1.020.654	1.051.182	3,0%	27,5%	10,2%
Özkaynaklar	277.363	324.746	330.258	1,7%	19,1%	6,5%
Toplam Yükümlülükler	3.028.776	3.727.680	3.879.556	4,1%	28,1%	16,3%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

(Banka-Konsolide Olmayan, TL)	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	30.09.2025	30.09.2026	Yıllık %
Net Faiz Geliri (Swap dahil)	17.329	24.505	17.387	-29,0%	0,3%	41.693	66.565	59,7%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	33.433	34.275	34.842	1,7%	4,2%	81.901	99.275	21,2%
İştirak Gelirleri	2.864	4.123	4.510	9,4%	57,5%	8.071	12.017	48,9%
Ticari Kar/Zarar (Net)	3.035	2.465	3.297	33,8%	8,6%	18.783	16.729	-10,9%
Diğer Faaliyet Gelirleri (Net)	640	493	697	41,4%	9,0%	1.948	2.154	a.d.
Karşılık Giderleri (Net)	12.460	12.684	9.578	-24,5%	-23,1%	27.971	31.745	13,5%
Faaliyet Giderleri	27.490	34.085	36.273	6,4%	32,0%	77.772	104.906	34,9%
Vergi Öncesi Kar	17.352	19.092	14.882	-22,0%	-14,2%	46.654	60.089	28,8%
Vergi	3.288	3.892	3.282	-15,7%	-0,2%	7.738	14.111	82,4%
Net Kar	14.064	15.199	11.600	-23,7%	-17,5%	38.916	45.978	18,1%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Bilanço Rasyoları

Fonlama Yapısı	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Kredi/Mevduat Oranı	81%	84%	83%	-0,6%	2,5%	-0,4%
TL Kredi/Mevduat Oranı	87%	92%	93%	1,2%	6,6%	1,2%
YP Kredi/Mevduat Oranı	68%	67%	65%	-1,9%	-3,0%	-1,8%
Vadesiz Mevduat/Mevduat	32,7%	31,9%	32,6%	0,6%	-0,2%	-0,98%
Vadeli Mevduat/Mevduat	67%	68%	67%	-0,6%	0,2%	0,98%
Aktif Kalitesi	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Takipteki Kredi Oranı	3,7%	3,8%	4,0%	0,2%	0,3%	0,3%
Net Kredi Riski Maliyeti	3,26%	2,56%	1,81%	-0,7%	-1,4%	-0,1%
Net Kredi Riski Maliyeti (Kümüle)	2,62%	2,31%	2,00%	-0,3%	-0,6%	-0,3%
Aşama 1 Krediler/Toplam Krediler	90,3%	87,6%	87,1%	-0,5%	-3,2%	-1,2%
Aşama 2 Krediler/Toplam Krediler	6,0%	8,6%	8,9%	0,3%	2,9%	0,9%
Toplam Karşılık/Takipteki Kredi Oranı	112,0%	106,8%	99,4%	-7,4%	-12,6%	-8,8%
Sermaye Yeterlilik ve Kaldıraç Oranı	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Çekirdek Sermaye Yeterliliği Oranı	14,9%	12,1%	12,0%	-0,1%	-2,9%	-3,0%
Ana Sermaye Yeterliliği Oranı	16,3%	14,2%	14,2%	0,0%	-2,0%	-2,0%
Sermaye Yeterliliği Oranı	20,2%	17,5%	17,7%	0,3%	-2,5%	-2,2%
Kaldıraç	10,9	11,5	11,7	0,27	0,83	0,99
Kredi Kırımları	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
TL Krediler/Krediler	71,7%	72,8%	71,2%	-1,6%	-0,5%	-1,0%
YP Krediler/Krediler	28,3%	27,2%	28,8%	1,6%	0,5%	1,0%
TL Mevduat/Mevduat	66,7%	66,1%	63,4%	-2,7%	-3,3%	-2,0%
YP Mevduat/Mevduat	33,3%	33,9%	36,6%	2,7%	3,3%	2,0%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 4: Karlılık Rasyoları (Çeyreklik)

	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Aktif Karlılığı	1,9%	1,7%	1,2%	-0,48%	-0,70%	-1,08%
Özkaynak Karlılığı	21,0%	19,4%	14,2%	-5,21%	-6,81%	-10,79%
Net Faiz Marjı (Swap adj.)	2,62%	3,04%	2,03%	-1,01%	-0,59%	-1,10%
Karlılık Rasyoları (Kümüle)	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Aktif Karlılığı	1,9%	2,0%	1,7%	-0,26%	-0,17%	-0,28%
Özkaynak Karlılığı	20,4%	22,0%	19,3%	-2,66%	-1,01%	-2,18%
Net Faiz Marjı (Swap adj.)	2,2%	3,1%	2,7%	-0,38%	0,53%	0,28%
Verimlilik Rasyoları	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Faaliyet Giderleri/Toplam Aktifler	3,8%	3,8%	3,8%	0,00%	0,05%	0,18%
Komisyon Gelirleri/Krediler	2,15%	1,72%	1,68%	-0,04%	-0,47%	-0,20%
Komisyon Gelirleri/Toplam Aktifler	4,57%	3,84%	3,66%	-0,17%	-0,91%	-0,42%
Komisyon Gelirleri/Faaliyet Giderleri	121,6%	100,6%	96,1%	-4,50%	-25,57%	-16,30%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

**UYARI NOTU:**

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com