

Akbank

Beklentilerin hafif üzerinde

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Akbank 4Ç23 solo finansal sonuçlarında beklentilerin hafif üzerinde 15,018 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrek bazda %27 düşüş). Açıklanan net kar rakamı bizim 13,239 milyon TL olan tahminimizin ve 13,564 milyon TL olan piyasa beklentisinin %13 ve %11 üzerinde gerçekleşmiş oldu.

Bankanın 12 aylık karı 66,479 milyon TL olup yıllık bazda %11 oranında artmıştır. Hatırlanacağı gibi Garanti BBVA'da yıllık kar artışı %49 seviyesindeydi. Ortalama özkaynak karlılığı 9A23'deki %41,2'den %37,9 seviyesine gerilemiştir ancak bütçe beklentisi ~%30 seviyesinin üzerindedir.

Ticari kar ve diğer bankacılık gelirleri beklentimizden iyi, net faiz gelirleri ve kredi karşılıkları negatif sürpriz yaparak beklentimizden kötü gerçekleşmiştir.

Banka yönetimi 2024 yılı için operasyonel bütçesini açıklamıştır ve >%30 özkaynak karlılığı öngörmektedir (GARAN: %34-36, Şeker: %32,2). Makro tarafta %3 büyüme ve %42-45 oranında Tüfe beklenmektedir.

- 1) TL kredilerde ~%40 büyüme (Şeker: %40), YP kredilerde artış (Şeker: %2),
- 2) Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marj: ~%4 (Şeker: 50 baz puan iyileşme),
- 3) Komisyon gelirlerinde >80% artış, (Şeker: %65),
- 4) Faaliyet giderlerinde ortalama Tüfe seviyesinde büyüme (Şeker: %50 artış),
- 5) Aktif kalitesi tarafında net kredi riski maliyetinin 107 baz puandan <150 baz puana yükselmesi, TGA oranının ~2% seviyesinde gerçekleşmesi modelleniyor. (Şeker: 150 baz puan ve %3,5).

Bankanın >%30 seviyesindeki özkaynak karlılığı beklentisi Garanti BBVA'nın %34-36 ve bizim %32,2 beklentimiz ile uyumludur ve yıllık bazda orta %10'luk seviyede kar artışına işaret etmektedir. Banka için 2024 yılında %18,5 kar artışı modelliyoruz.

Hisse için önemli bir etki beklemiyoruz. 65,03 TL olan hedef fiyatımızın %62 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2024T 2,6x F/K ve 0,75x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine göre %13 iskontolu) ve %32,2 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Kredi-mevduat makasında toparlanma. Kredi-mevduat makası, TL kredilerdeki yukarı yönlü fiyatlamının da desteği ile çeyrek bazda 121 baz puan toparlanmıştır. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjı, çeyrek bazda 340 baz puan zayıflayarak %3,4 seviyesine gerilemiştir. Swap fonlama gelirleri 4,9 milyar TL seviyesinde oldukça yüksektir. Tüfe endeksli kağıtları değerlendirilmede %62 oranının kullanılması sebebiyle (3Ç23: %60) gelirler çeyrek bazda %30 oranında azalarak 16,9 milyar TL seviyesine gerilemiştir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	65.03
Artış potansiyeli (%)	62%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	65.03

	TL	US\$
Fiyat	40.08	1.32
BİST 100	8,646	285
US\$ (MB Alış):	30.30	
52 Hafta Yüksek:	44.26	1.48
52 Hafta Düşük:	13.02	0.69
Bloomberg Kodu:	AKBNK.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	5,200	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	208,416	6,880
Halka Açık PD:	108,376	3,577
Ortalama İşlem Hacmi:	3,440	138

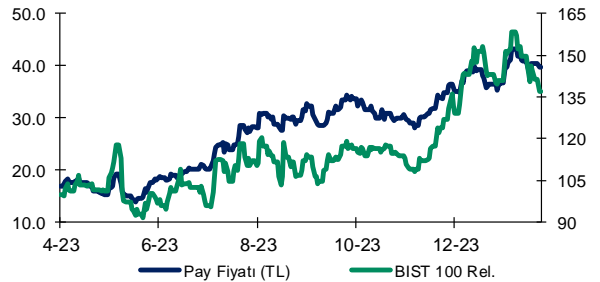
Beklenti (TL mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	15,018	13,239	13%	13,564	11%

4Ç23	3Ç23	4Ç23	Çeyrek	4Ç22	Yıllık
Net kar (TL mn)	20,447	15,018	-27%	21,801	-31%

Tahminler (TL mn)	2021A	2022A	2023T	2024T	2025T
Net Kar	12,126	60,023	66,479	78,808	101,095
Özkaynak	75,955	153,600	211,195	279,032	368,306

Değerleme	2021A	2022A	2023T	2024T	2025T
F/K (x)	3.1	1.7	3.1	2.6	2.1
F/DD (x)	0.49	0.66	0.99	0.75	0.57
Aktif Getirisi	2.1%	6.7%	4.6%	3.7%	3.6%
Özkaynak Getirisi	17.5%	52.3%	36.4%	32.2%	31.2%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	10.2	35.7	48.8	185.4	10.2
US\$ Getiri:	7.0	26.5	32.3	77.0	7.0
BİST 100 Relatif Getiri:	-4.8	18.2	23.3	55.6	-4.8



2024 Beklentiler	Akbank Bütçe	Şeker Yatırım
Krediler		
TL Krediler	-%40	40%
YP (\$) Krediler	Artış	2%
Özkaynak Karlılığı	>%30	32.2%
Net faiz marjı	-%4	50 baz puan iyileşme
Net ücret ve komisyon gelirleri	>%80	65%
Faaliyet giderleri	Ortalama enflasyon seviyesinde artış	50%
Gider/Gelir Rasyosu	Orta %30	36%
TGA rasyosu	-%2	3.5%
Kredi Riski Maliyeti	<150 baz puan	150 baz puan

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Net faiz marjı bütçe beklentisinin üzerinde. Kümülatif bazda marjlar yıl sonuna göre 355 baz puan zayıflayarak %4,7 seviyesine gerilemiştir ve bütçe beklentisi olan 4-5% seviyesi ile uyumludur. **2024 yılında swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjının -%4 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.**

Net ücret ve komisyon gelirlerinde oldukça kuvvetli yıllık artış. 3Ç23'deki rekor yüksek %53 artışın ardından ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik artış hızı yavaşlayarak %23 seviyesine gerilemiştir. Yıllık bazda artış ise %199 seviyesinde oldukça kuvvetli olup (GARAN:% +145) bütçe beklentisinin (60% artış) bir hayli üzerindedir. Yönetimin 2024 yılı için >80% artış beklentisi bulunmaktadır.

TL kredilerde tüm segmentlerde yıllık pazar payı kazanımları. TL kredilerde çeyreklik büyüme 3Ç23'deki %11,1 seviyesinden yavaşlayarak %9,6 seviyesine gerilemiştir. Bu özel bankaların %15,3 çeyreklik büyümesinin altındadır. YP kredilerde (\$) bazında düşüş %3,6 seviyesindedir (Ö.B: +%0,6).

TL krediler pazar payı yıllık bazda 30 baz puan artarak %8,1 seviyesine ulaşmıştır. Yıllık büyüme %60,3 seviyesindedir ve özel bankaların %52,6 büyümesinin üzerinde, bütçe beklentisi -%40 seviyesinin hafif üzerindedir. YP krediler pazar payı yıllık bazda 30 baz puan azalarak %5,5 seviyesinde gerilemiştir. Yıllık düşüş ise %7,7 seviyesindedir. (Ö.B:-%10,0). **Banka 2024 yılı için TL kredilerde -40% büyüme ve YP kredilerde artış beklenmektedir.**

Tüketici kredilerinde yıllık bazda oldukça kuvvetli pazar payı kazanımları. Toplam tüketici kredilerinde büyüme, 3Ç23'deki %11,1 seviyesinden yavaşlayarak %9,6 seviyesine gerilemiş, toplam krediler içindeki ağırlığı 20 baz puan azalarak %20,6 seviyesine gerilemiştir. Banka yıllık bazda oldukça kuvvetli 270 baz puan pazar payı kazanmıştır ve en yüksek pazar payı kazanımı bu segmentte gerçekleşmiştir.

Konut kredileri 3Ç23'deki %6,2 artıştan sonra %3,3 artmıştır. Oto kredileri büyümesi 3Ç23'deki %6,0'dan önemli ölçüde hızlanarak %16,9 seviyesine yükselmiştir. İhtiyaç kredileri artış hızı 3Ç23'deki %8,9 seviyesinden %7,6 seviyesine gerilemiştir. KMH kredilerinde çeyreklik artış ise %32,4 oranında kuvvetlidir.

Taksitli ticari krediler büyüme hızında toparlanma. Taksitli ticari krediler artış hızı 3Ç23'deki %42,3 seviyesinden %48,3 seviyesine yükselmiştir. Pazar payı da yıllık bazda 70 baz puan artarak %4,6 seviyesine yükselmiştir.

Kredi kartları büyümesinde yavaşlamaya rağmen yıllık bazda kuvvetli pazar payı kazanımları. Kredi kartları büyümesi yavaşlayarak 3Ç23'deki %29,9 seviyesinden %19,7 seviyesine gerilemiştir. Pazar payı yıllık bazda 260 baz puan artarak %11,7 seviyesine yükselmiştir ve yıllık bazda en ikinci yüksek pazar payı kazanımı bu segmentte gerçekleşmiştir.

TL mevduat artış hızında hafif toparlanma, vadesiz mevduatlarda hafif pazar payı kazanımları. TL mevduat büyümesi 3Ç23'deki %16,7 artışın ardından hafif hız kazanarak %17,4 seviyesine yüksektir (Ö.B: +%13,1). YP tarafı ise (\$) bazında %0,8 artmıştır (Ö.B:-%1,5). TL piyasa payı yıllık bazda 90 baz puan artarak %8,6 seviyesine yükselmiş, YP taraf ise 10 baz puan azalarak %7,5 seviyesine gerilemiştir.

TL kredi-mevduat oranı 40 baz puan azalarak %86 seviyesine gerilemiştir. Olumsuz tarafta, vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 210 baz puan azalarak %30,3 seviyesine gerilemiştir ve sektör ortalaması olan %33,2 seviyesinin altındadır. Pazar payı yıllık bazda 10 baz puan artarak %7,5 seviyesine yükselmiştir.

KKM pazar payı artışı. KKM 3Ç23'deki %17,2 artışın ardından %18,2 gerilemiştir. Bu sektördeki %20,5 düşüşün altındadır. KKM'nin TL mevduatları içindeki ağırlığı önemli ölçüde azalarak %42,6'dan %29,7 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı ise çeyreklik bazda 20 baz puan artarak %8,7 seviyesine yükselmiştir.

TGA rasyosunda artış, yeni intikal eden TGA bakiyesinde (net) sert artış. TGA rasyosu 146mn TL aktiften silme ve 1 milyar TL satışa rağmen çeyreklik bazda 20 baz puan artarak %2,4 seviyesine yükselmiştir (GARAN: %2,0). Yeni intikal eden TGA bakiyesi (net) 3Ç23'deki 611 milyon TL'den hız kazanarak 3,493 milyon TL seviyesine yükselmiştir.

Kredi riski maliyeti bütçe ile uyumlu. Toplam kümülatif kredi riski maliyeti (net) hafif azalarak 140 baz puan seviyesine gerilemiştir. Kur etkisinden arındırıldığında da 107 baz puan seviyesinde gerçekleşmiştir ve bütçe beklentisi ile uyumludur. (GARAN: 67 baz puan). **2024 yılı için TGA rasyosu ve net toplam kredi riski maliyetinin sırasıyla -2% ve <150 baz puan olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.**

Bankanın ikinci aşama beklenen zarar karşılık oranı 70 baz puan azalarak %16,6 seviyesine gerilemiştir. Üçüncü aşama karşılık oranı ise 870 baz puan azalarak %62,1'e gerilemiştir. İkinci aşama kredilerinin toplam krediler içindeki ağırlığı çeyreksele 70 baz puan azalarak %7,1 seviyesine gerilemiştir. İkinci aşama yeniden yapılandırılan kredilerin krediler içindeki ağırlığı ise 40 baz puan azalarak %5,1'e gerilemiştir. Toplam karşılık oranı %3,7 seviyesinde sabittir. (GARAN: %4,4)

Faaliyet giderlerinde yüksek artış. Faaliyet giderleri, diğer giderlerdeki yüksek artışa paralel çeyreksele bazda %20 oranında artmıştır. Yıllık bazda artış ise %134 seviyesindedir (GARAN: +%108). **2024 yılı için minimum ortalama Tüfe oranında artış beklentisi bulunmaktadır.**

SYR'de hafif toparlanma. Bankanın sermaye ve çekirdek sermaye yeterlilik oranları çeyreksele bazda 10 baz puan iyileşerek %21,9 ve %18,7 seviyelerine yükselmiştir.

Özet Bilanço							
(TL mn, Konsolide Olmayan)	Aralık 22	Eylül 23	Aralık 23	Çeyrek Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark	
Nakit Değerler ve TCMB	127,533	240,236	297,400	23.8%	133.2%	133.2%	
Bankalar	31,606	47,179	43,503	-7.8%	37.6%	37.6%	
Para Piyasaları	1,460	9,303	1,410	-84.8%	-3.4%	-3.4%	
Menkul Kıymetler Portföyü	266,161	402,987	442,502	9.8%	66.3%	66.3%	
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	3,136	4,257	6,702	57.4%	113.7%	113.7%	
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	164,871	247,886	270,885	9.3%	64.3%	64.3%	
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	98,155	150,844	164,916	9.3%	68.0%	68.0%	
Türev Finansal Varlıklar	47,755	68,103	65,311	-4.1%	36.8%	36.8%	
Krediler	560,350	785,553	870,106	10.8%	55.3%	55.3%	
TL Krediler	408,926	576,364	654,145	13.5%	60.0%	60.0%	
YP Krediler	151,424	209,189	215,961	3.2%	42.6%	42.6%	
Donuk Alacaklar	16,907	17,372	20,718	19.3%	22.5%	22.5%	
Beklenen Zarar Karşılıkları	21,513	29,230	32,107	9.8%	49.2%	49.2%	
Aktif Toplamı	1,075,186	1,612,958	1,789,174	10.9%	66.4%	66.4%	
Mevduat	679,325	1,070,043	1,218,108	13.8%	79.3%	79.3%	
TL Mevduat	370,353	654,736	768,419	17.4%	107.5%	107.5%	
YP Mevduat	308,972	415,307	449,690	8.3%	45.5%	45.5%	
Alınan Krediler	64,397	80,499	94,829	17.8%	47.3%	47.3%	
Para Piyasalarına Borçlar	54,030	109,769	89,831	-18.2%	66.3%	66.3%	
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	22,440	37,089	39,461	6.4%	75.9%	75.9%	
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	799	1,209	1,386	14.6%	73.4%	73.4%	
Sermaye Benzeri Krediler	16,800	22,104	23,736	7.4%	41.3%	41.3%	
Özkaynaklar	153,600	190,024	211,195	11.1%	37.5%	37.5%	
Pasif Toplamı	1,075,186	1,612,958	1,789,174	10.9%	66.4%	66.4%	

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu								
(TL mn, Konsolide Olmayan)	4Ç22	3Ç23	4Ç23	Çeyrek Fark	Yıllık Fark	Aralık 22	Aralık 23	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	44,935	65,509	78,301	19.5%	74.3%	127,815	220,591	72.6%
Kredilerden Alınan Faizler	19,796	32,471	48,005	47.8%	142.5%	66,508	124,975	87.9%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	0	0	0	-	-	282	0	-
Bankalardan Alınan Faizler	276	757	807	6.7%	192.8%	536	2,638	392.2%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	24,795	31,336	28,319	-9.6%	14.2%	60,165	90,111	49.8%
Faiz Giderleri	16,673	42,336	60,883	43.8%	265.2%	50,944	157,044	208.3%
Mevduata Verilen Faizler	13,178	37,511	55,704	48.5%	322.7%	38,409	140,110	264.8%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	969	1,723	1,925	11.7%	98.6%	2,598	5,952	129.1%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	909	1,990	1,774	-10.8%	95.3%	4,104	6,285	53.1%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	804	1,058	1,176	11.2%	46.3%	3,605	3,908	8.4%
Net Faiz Geliri	28,261	23,173	17,418	-24.8%	-38.4%	76,872	63,547	-17.3%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	3,508	9,177	11,259	22.7%	220.9%	10,316	30,832	198.9%
Temettü Gelirleri	18	12	3	-	-	32	18	-44.9%
Ticari Kar/Zarar (Net)	3,669	9,204	2,055	-77.7%	-44.0%	15,060	37,118	146.5%
Diğer Faaliyet Gelirleri	986	773	3,074	297.8%	211.8%	3,736	6,138	64.3%
Faaliyet Brüt Karı	36,443	42,339	33,808	-20.1%	-7.2%	106,015	137,653	29.8%
Faaliyet Giderleri	7,163	11,603	13,958	20.3%	94.9%	19,138	44,775	134.0%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	29,279	30,735	19,850	-35.4%	-32.2%	86,877	92,878	6.9%
Beklenen Zarar Karşılıkları	2,318	2,792	5,457	95.5%	135.5%	6,859	15,659	128.3%
Net Faaliyet Karı	27,783	27,787	14,804	-46.7%	-46.7%	76,187	77,146	1.3%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	864	2,136	1,955	-8.5%	126.2%	3,074	7,299	137.5%
Vergi Öncesi Kar	28,647	29,923	16,759	-44.0%	-41.5%	79,260	84,446	6.5%
Vergi Karşılığı	6,846	9,475	1,741	-81.6%	-74.6%	19,236	17,967	-6.6%
Net Dönem Karı	21,801	20,447	15,018	-26.6%	-31.1%	60,024	66,479	10.8%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

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 dayanılarak 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
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com