

Akbank

74,85 TL olan hedef fiyat 70,14 TL olarak revize edildi

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Akbank 3Ç24 solo finansal sonuçlarında beklentilere paralel 9,031 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyreksele: %17 düşüş). Açıklanan net kar rakamı bizim 8,759 milyon TL olan tahminimizin %3 üzerinde, 9,041 milyon TL olan piyasa beklentisine ise paralel gerçekleşmiş oldu.

Bankanın 9 aylık karı 33,139 milyon TL olup yıllık bazda %36 düşüşe işaret etmektedir. Ortalama özkaynak karlılığı 6A24'deki %22,4'den %20,2 seviyesine gerilemiştir ve bütçe beklentisi olan orta-yüksek %20 seviyesinin altındadır.

Ticari kar ve kredi karşılıkları pozitif sürpriz yaparak beklentimizden iyi gerçekleşmiştir. Net faiz gelirleri ve diğer bankacılık gelirleri ise beklentimizden zayıftır. Efektif vergi oranı %14 olup %16 beklentimizin altındadır. Banka 1,4 milyar TL serbest karşılığı iptal etmiştir. 2Ç24'deki 3 milyar TL ticara zarar karşın, swap fonlama maliyetlerindeki gerilemenin desteği ile 744 milyon TL ticari kar açıklanmıştır.

Banka 2024 yılı bütçesinde değişikliğe gitmemiştir. Özkaynak karlılığı, net faiz marjı, TGA rasyosu beklentilerinde aşağı yönlü risk bulunmaktadır. YP kredi büyümesi ve komisyon gelirleri büyümesi ise beklentilerin üzerindedir. TL kredi büyümesi, faaliyet giderleri ve kredi riski maliyeti ise beklentilere paraleldir.

Kredi-mevduat makasındaki hafif toparlanmaya rağmen, marjlarda repo fonlama maliyeti baskısı ile hafif zayıflama, komisyon gelirleri artış hızında hafif toparlanma, TL kredilerde tüm segmentlerde pazar payı kazanımları, YP kredilerde yavaşlama, yeni intikal eden TGA bakiyesinde (net) sert artış çeyreğin öne çıkan detaylarıdır.

Önemli bir etki beklemiyoruz. 2024-2027 net kar tahminlerimizde yaptığımız aşağı yönlü revizyonlar sebebiyle 74,85 TL olan hedef fiyatımızı 70,14 TL olarak güncelliyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %41 artış potansiyeli bulunmaktadır "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 2024 yılında %9 kar daralması modelliyoruz. Hisse 2025T 2,7x F/K ve 0,74x F/DD çarpanlarıyla ve %31,8 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Kredi-mevduat makasında hafif toparlanma, repo fonlama maliyetleri baskısı ile marjlarda sınırlı zayıflama. Kredi-mevduat makası 30 baz puan toparlanmıştır. Ancak kümülatif net faiz marjı repo fonlama maliyetleri baskısı ile 20 baz puan azalarak %2,2 seviyesine gerilemiştir ve bütçe beklentisi -%3 seviyesinin altındadır. Swap fonlama maliyetleri %53 azalarak 3,7 milyar TL'ye, Tüfe kağıt gelirleri %7 artarak 19,1 milyar TL'ye yükselmiştir. Değerlemede kullanılan oran %45'den %48'e revize edilmiştir. Tüfe endeksli kağıt gelirleri hariç net faiz gelirlerinin -671 milyar TL'den rekor yüksek -6,4 milyar TL seviyesine ulaşması olumsuzdur. Marjların 4Ç24'den başlayarak toparlanması beklenmektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	70.14
Artış potansiyeli (%)	41%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	74.85

	TL	US\$
Fiyat	49.68	1.45
BİST 100	8,873	259
US\$ (MB Alış):	34.20	
52 Hafta Yüksek:	70.75	2.20
52 Hafta Düşük:	26.37	0.92
Bloomberg Kodu:	AKBNK.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 5,200

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	258,336	7,553
Halka Açık PD:	134,335	3,928
Ortalama İşlem Hacmi:	3,917	124

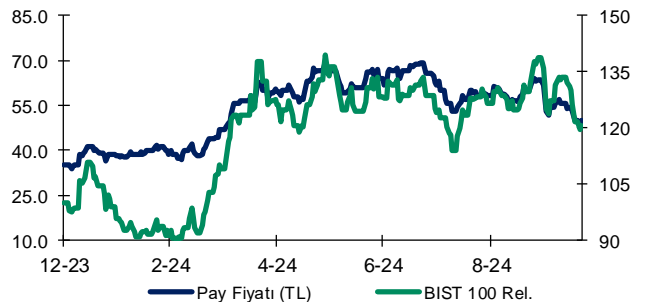
Beklenti (TL mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	9,031	8,759	3%	9,041	0%

3Ç24	2Ç24	3Ç24	Çeyrek	3Ç23	Yıllık
Net kar (TL mn)	10,924	9,031	-17%	20,447	-56%

Tahminler (TL mn)	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
Net Kar	12,126	60,023	66,479	60,360	96,839
Özkaynak	75,955	153,600	211,195	260,585	348,369

Değerleme	2021A	2022A	2023A	2024T	2025T
F/K (x)	3.1	1.7	2.9	4.3	2.7
F/DD (x)	0.49	0.66	0.90	0.99	0.74
Aktif Getirisi	2.1%	6.7%	4.6%	2.8%	3.4%
Özkaynak Getirisi	17.5%	52.3%	36.4%	25.6%	31.8%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	-21.6	-25.9	-17.0	65.0	43.0
US\$ Getiri:	-21.9	-28.7	-21.1	35.1	22.9
BİST 100 Relatif Getiri:	-11.3	-8.0	-8.9	48.8	20.6



Net ücret ve komisyon gelirleri artış hızında hafif toparlanma. Komisyon gelirleri artış hızı hafif toparlanarak 2Ç24'deki %15,5'den %16,6 seviyesine yükselmiştir. Bankanın %16 seviyesindeki pazar payı %16,1 seviyesine yükselmiştir. Yıllık bazda artış ise %148 seviyesinde oldukça kuvvetli olup bütçe beklentisinin (>100%) bir hayli üzerindedir. Komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerine oranı 2Ç24'deki %80'den %84 seviyesine yükselmiştir.

TL kredilerde tüm segmentlerde pazar payı kazanımları, YP kredilerde yavaşlama. TL kredilerde çeyreksele büyüme 2Ç24'deki %7,7 seviyesinden %8,1 seviyesine yükselmiştir. Bu özel bankaların %6 büyümesinin üzerindedir. YP kredilerde (\$ bazında) artış ise %25,5 seviyesinden %7,2 seviyesine gerilemiştir (Ö.B: +%6,5).

TL krediler pazar payı çeyreksele 20 baz puan artarak %8,8 seviyesine ulaşmıştır. Yıllık büyüme %47 seviyesindedir ve özel bankaların %50 büyümesinin hafif altında, bütçe beklentisi -%40 seviyesinin üzerindedir. YP krediler pazar payı 10 baz puan azalarak %6,1 seviyesine gerilemiştir. Yıllık artış ise %35 seviyesindedir. (Ö.B: %30,8). Bankanın >%20 artış bütçesi bulunmaktadır.

Tüketici kredilerinde devam eden kuvvetli pazar payı kazanımları, konut kredilerinde güçlü büyüme. Toplam tüketici kredilerinde büyüme, 2Ç24'deki %11,9 seviyesinden yavaşlayarak %8,7 seviyesine, krediler içindeki ağırlığı 10 baz puan azalarak %21 seviyesine gerilemiştir. Banka çeyreksele bazda kuvvetli 30 baz puan pazar payı kazanmıştır.

Konut kredileri 2Ç24'deki %15,4 artıştan sonra %12,4 oranında kuvvetli artmıştır, piyasa payı ise kuvvetli 80 bp artmıştır. Oto kredileri 2Ç24'deki %4,5 artıştan sonra %9,5 daralmıştır. İhtiyaç kredileri artış hızı %6,7 seviyesinden %5,2 seviyesine gerilemiştir. KMH kredilerinde çeyreksele artış ise %33,3 seviyesinden %20,2 seviyesine gerilemiştir.

Taksitli ticari krediler büyüme hızında toparlanma. Taksitli ticari krediler artış hızı 2Ç24'deki %11,5 seviyesinden önemli ölçüde toparlanarak %16,3 seviyesine yükselmiştir. Pazar payı ise çeyreksele bazda 20 baz puan artarak %5,6 seviyesine yükselmiştir.

Kredi kartları büyümesinde kuvvetli toparlanma. Kredi kartları büyümesi kuvvetli toparlanarak 2Ç24'deki %8,3 seviyesinden %13,6 seviyesine yükselmiştir. Pazar payı ise çeyreksele bazda 40 baz puan artarak %12,2 seviyesine yükselmiştir ve en yüksek pazar payı kazanımı bu segmenttedir.

TL mevduatlarda kuvvetli artış, vadesiz mevduatlarda hafif pazar payı kayıpları. TL mevduatlarda artış %9,8 oranında kuvvetlidir ve özel bankaların %6,3 artış oranının üzerindedir. YP tarafı ise (\$ bazında) %1,3 azalmıştır (Ö.B: -%5,9). TL piyasa payı 10 baz puan artarak %8,8 seviyesine ulaşmış, YP taraf ise 50 baz puan azalarak %7,6 seviyesine gerilemiştir.

TL kredi-mevduat oranı 130 baz puan azalarak %83 seviyesine gerilemiştir. Olumlu tarafta, vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 70 baz puan artarak %30 seviyesine yükselmiştir ancak sektör ortalaması olan %35 seviyesinin altındadır. Pazar payı ise 10 baz puan azalarak %7,2 seviyesine gerilemiştir.

KKM pazar payında artış. KKM 2Ç24'deki %7,5 düşüşün ardından %23,3 gerilemiştir. Bu sektördeki %25 düşüşün hafif altındadır. KKM'nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı 610 baz puan azalarak %14,1 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı ise çeyreksele bazda 20 baz puan artarak rekor yüksek %9,3 seviyesine yükselmiştir.

Yeni intikal eden TGA bakiyesinde (net) sert artış. TGA rasyosu 2 milyar TL aktiften silme ve satışa rağmen çeyreksele bazda 40 baz puan artarak %2,7 seviyesine yükselmiştir. Yeni intikal eden TGA bakiyesi (net) 2Ç24'deki 3,3 milyar TL'den sert artarak 7,4 milyar TL seviyesine yükselmiştir.

Kredi riski maliyetinde belirgin artış. Toplam kümülatif kredi riski maliyeti (net) 58 baz puandan 99 baz puana yükselmiştir. Kur etkisinden arındırıldığında da 47 baz puandan 87 baz puan seviyesine yükselmiştir ve bütçe beklentisi olan -100 baz puan seviyesinin altındadır.

Bankanın ikinci aşama beklenen zarar karşılık oranı 260 baz puan azalarak %14 seviyesine gerilemiştir. Üçüncü aşama beklenen zarar karşılık oranı ise 150 baz puan artarak %56,7 seviyesine yükselmiştir. Toplam karşılık oranı ise 10 baz puan artarak %3,2 seviyesine yükselmiştir. İkinci aşama kredilerinin toplam krediler içindeki ağırlığı çeyreksele 20 baz puan azalarak %6,2 seviyesine gerilemiştir.

Faaliyet giderleri sınırlı çeyreksele artışa rağmen bütçe beklentisinin üzerinde. Faaliyet giderleri paralel çeyreksele bazda %8 oranında sınırlı artmıştır. Faaliyet giderlerinin faaliyet gelirlerine oranı %54'den %56'ya yükselmiştir ve orta %40 bütçe beklentisinin üzerindedir. Yıllık bazda artış ise %88 seviyesindedir ve -%70 artış beklentisinin üzerindedir.

SYR'de toparlanma. Bankanın sermaye ve çekirdek sermaye yeterlilik oranları risk ağırlıklı varlıklardaki azalmaya paralel çeyreksele bazda 130 ve 110 baz puan toparlanarak %20,5 ve %17,6 seviyelerine yükselmiştir.

Özet Bilanço							
(TL mn, Konsolide Olmayan)	Eylül 23	Haziran 24	Eylül 24	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark	
Nakit Değerler ve TCMB	240,236	346,302	316,689	-8.6%	31.8%	6.5%	
Bankalar	47,179	66,507	36,861	-44.6%	-21.9%	-15.3%	
Para Piyasaları	9,303	0	0	-	-	-	
Menkul Kıymetler Portföyü	402,987	514,781	545,723	6.0%	35.4%	23.3%	
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	4,257	10,768	11,814	9.7%	177.5%	76.3%	
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	247,886	318,853	337,885	6.0%	36.3%	24.7%	
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Vartıklar	150,844	185,160	196,024	5.9%	30.0%	18.9%	
Türev Finansal Vartıklar	68,103	61,610	67,124	9.0%	-1.4%	2.8%	
Krediler	785,553	1,100,126	1,204,108	9.5%	53.3%	38.4%	
TL Krediler	576,364	783,464	850,600	8.6%	47.6%	30.0%	
YP Krediler	209,189	316,662	353,508	11.6%	69.0%	63.7%	
Donuk Alacaklar	17,372	25,037	32,151	28.4%	85.1%	55.2%	
Beklenen Zarar Karşılıkları	29,230	34,477	38,631	12.0%	32.2%	20.3%	
Aktif Toplamı	1,612,958	2,180,576	2,277,957	4.5%	41.2%	27.3%	
Mevduat	1,070,043	1,403,594	1,504,757	7.2%	40.6%	23.5%	
TL Mevduat	654,736	905,673	994,371	9.8%	51.9%	29.4%	
YP Mevduat	415,307	497,921	510,386	2.5%	22.9%	13.5%	
Alınan Krediler	80,499	95,467	98,650	3.3%	22.5%	4.0%	
Para Piyasalarına Borçlar	109,769	225,934	182,554	-19.2%	66.3%	103.2%	
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	37,089	62,737	63,338	1.0%	70.8%	60.5%	
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1,209	1,982	2,109	6.4%	74.4%	52.2%	
Sermaye Benzeri Krediler	22,104	46,103	49,107	6.5%	122.2%	106.9%	
Özkaynaklar	190,024	221,093	230,945	4.5%	21.5%	9.4%	
Pasif Toplamı	1,612,958	2,180,576	2,277,957	4.5%	41.2%	27.3%	

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu									
(TL mn, Konsolide Olmayan)	3Ç23	2Ç24	3Ç24	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Eylül 23	Eylül 24	Yıllık Fark	
Faiz Gelirleri	65,509	115,352	126,499	9.7%	93.1%	142,290	337,670	137.3%	
Kredilerden Alınan Faizler	32,471	70,303	78,248	11.3%	141.0%	76,970	208,526	170.9%	
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	0	6,727	8,442	25.5%	-	0	17,044	-	
Bankalardan Alınan Faizler	757	870	773	-11.1%	2.2%	1,831	2,503	36.7%	
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	31,336	36,529	38,536	5.5%	23.0%	61,792	107,339	73.7%	
Faiz Giderleri	42,336	98,215	113,793	15.9%	168.8%	96,161	289,098	200.6%	
Mevduata Verilen Faizler	37,511	86,858	92,425	6.4%	146.4%	84,406	249,248	195.3%	
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1,723	1,765	2,038	15.5%	18.3%	4,027	5,786	43.7%	
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	1,990	7,310	16,843	130.4%	746.5%	4,511	26,983	498.2%	
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	1,058	1,750	2,034	16.2%	92.3%	2,732	5,129	87.8%	
Net Faiz Geliri	23,173	17,136	12,706	-25.9%	-45.2%	46,129	48,572	5.3%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	9,177	16,001	18,662	16.6%	103.4%	19,573	48,521	147.9%	
Temettü Gelirleri	12	23	5	-	-	15	30	100.3%	
Ticari Kar/Zarar (Net)	9,204	-3,017	744	-124.6%	-91.9%	35,063	-2,580	-107.4%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	773	2,255	3,461	53.4%	347.8%	3,064	9,857	221.7%	
Faaliyet Brüt Karı	42,339	32,399	35,577	9.8%	-16.0%	103,845	104,400	0.5%	
Faaliyet Giderleri	11,603	19,017	20,615	8.4%	77.7%	30,817	57,967	88.1%	
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	30,735	13,381	14,962	11.8%	-51.3%	73,028	46,432	-36.4%	
Beklenen Zarar Karşılıkları	2,792	3,954	6,844	73.1%	145.1%	10,202	15,069	47.7%	
Net Faaliyet Karı	27,787	9,411	8,111	-13.8%	-70.8%	62,342	31,340	-49.7%	
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	2,136	2,429	2,417	-0.5%	13.2%	5,345	6,985	30.7%	
Vergi Öncesi Kar	29,923	11,840	10,529	-11.1%	-64.8%	67,687	38,324	-43.4%	
Vergi Karşılığı	9,475	916	1,498	63.5%	-84.2%	16,226	5,186	-68.0%	
Net Dönem Karı	20,447	10,924	9,031	-17.3%	-55.8%	51,460	33,139	-35.6%	

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