

Akbank

Beklentilerin hafif üzerinde. 65,03 TL olan hedef fiyat 74,85 TL olarak revize edildi

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Akbank 1Ç24 solo finansal sonuçlarında beklentilerin hafif üzerinde 13,184 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyreksel:-%12). Açıklanan net kar rakamı bizim 12,851 milyon TL olan tahminimizin ve 12,875 milyon TL olan piyasa beklentisinin %3 ve %2 üzerinde gerçekleşmiş oldu.

Bankanın 3 aylık karı yıllık bazda ise %23 oranında artmıştır. Hatırlanacağı gibi Garanti BBVA'da yıllık kar artışı %42 seviyesindeydi. Ortalama özkaynak karlılığı 12A23'deki %37,9'dan %24,9 seviyesine gerilemiştir (GARAN: %35,9) ve bütçe beklentisi olan >%30 seviyesinin altındadır.

Net faiz gelirleri, ticari zarar ve diğer bankacılık gelirleri beklentimizden iyi, kredi karşılıkları negatif sürpriz yaparak beklentimizden yüksek gerçekleşmiştir.

2024 yılı için operasyonel bütçede değişikliğe gidilmemiştir ve >%30 özkaynak karlılığı beklenmektedir.

Kredi-mevduat makasında hafif toparlanma, marjlarda görece sınırlı zayıflama, çekirdek marjda negatif seyir, ücret ve komisyon gelirleri artış hızında hafif toparlanma, güçlü tahsilatlar, yeni intikal eden TGA bakiyesinde (net) sert düşüş ve oldukça düşük seviyede kredi riski maliyeti çeyreğin öne çıkan detaylarıdır.

Bütçe beklentisinin altında özkaynak karlılığı sebebiyle hafif negatif bir etki bekliyoruz. 2024-2027 ücret ve komisyon gelirleri tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar sebebiyle 65,03 TL olan hedef fiyatımızı 74,85 TL olarak güncelliyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %26 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Banka için 2024 yılında %23 kar artışı modelliyoruz. Hisse 2024T 3,8x F/K ve 1,10x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine göre %1 iskontolu) ve %33,2 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Kredi-mevduat makasında hafif toparlanma, marjlarda görece sınırlı zayıflama. Kredi-mevduat makası, kredilerdeki yukarı yönlü fiyatlamamın da desteği ile çeyrek bazda 16 baz puan toparlanmıştır. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjı, görece sınırlı 70 baz puan zayıflayarak %2,7 seviyesine gerilemiştir ve bütçe beklentisi olan -%4 seviyesinin altındadır. Çekirdek marj ise -%1,5 seviyesindedir. Marjların yılın devamında toparlanması beklenmektedir. Garanti BBVA'da kredi-mevduat makasında zayıflama 94 baz puan, marjlarda zayıflama da 280 baz puan seviyesindeydi. Swap fonlama maliyetleri %56 artarak 7,6 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Tüfe endeksli kağıt gelirleri ise çeyrek bazda %2 oranında sınırlı azalarak 16,6 milyar TL'ye gerilemiştir. Tüfe endeksli kağıt gelirleri hariç net faiz gelirlerinin oldukça kuvvetli toparlanarak 511 milyon TL'den 2,2 milyar TL seviyesine yükselmesi olumludur.

| | |
|-------------------------|-------|
| Tavsiye | AL |
| Hedef fiyat (TL) | 74.85 |
| Artış potansiyeli (%) | 26% |
| Önceki Tavsiye | AL |
| Önceki hedef fiyat (TL) | 65.03 |

| | TL | US\$ |
|------------------|----------|------|
| Fiyat | 59.45 | 1.84 |
| BİST 100 | 10,046 | 311 |
| US\$ (MB Alış): | 32.34 | |
| 52 Hafta Yüksek: | 63.30 | 1.95 |
| 52 Hafta Düşük: | 13.37 | 0.67 |
| Bloomberg Kodu: | AKBNK.TI | |

| | | |
|---------------------------|---------|-----------|
| Hisse Senedi Sayısı (Mn): | 5,200 | |
| | (TL Mn) | (US\$ Mn) |
| Piyasa Değeri: | 309,140 | 9,559 |
| Halka Açık PD: | 160,753 | 4,971 |
| Ortalama İşlem Hacmi: | 3,751 | 136 |

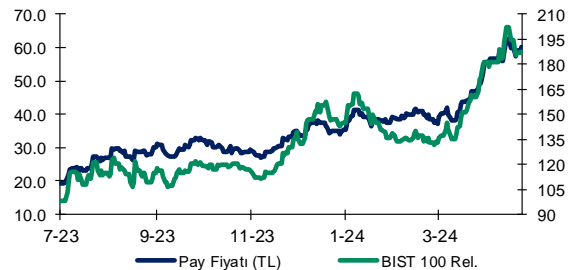
| Beklenti (TL mn) | Açıklanan | Şeker | Fark | Piyasa | Fark |
|------------------|-----------|--------|------|--------|------|
| Net kar | 13,184 | 12,851 | 3% | 12,875 | 2% |

| 1Ç24 | 4Ç23 | 1Ç24 Çeyrek | 1Ç23 | Yıllık | |
|-----------------|--------|-------------|------|--------|-----|
| Net kar (TL mn) | 15,018 | 13,184 | -12% | 10,711 | 23% |

| Tahminler (TL mn) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024T | 2025T |
|-------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Net Kar | 12,126 | 60,023 | 66,479 | 81,912 | 116,846 |
| Özkaynak | 75,955 | 153,600 | 211,195 | 282,136 | 386,696 |

| Değerleme | 2021A | 2022A | 2023A | 2024T | 2025T |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| F/K (x) | 3.1 | 1.7 | 4.7 | 3.8 | 2.6 |
| F/DD (x) | 0.49 | 0.66 | 1.46 | 1.10 | 0.80 |
| Aktif Getirisi | 2.1% | 6.7% | 4.6% | 3.8% | 4.1% |
| Özkaynak Getirisi | 17.5% | 52.3% | 36.4% | 33.2% | 34.9% |

| Getiri (%) | S1A | S3A | S6A | S1Y | YB |
|--------------------------|------|------|-------|-------|------|
| TL Getiri: | 27.1 | 56.9 | 110.6 | 286.5 | 69.9 |
| US\$ Getiri: | 26.8 | 47.0 | 83.7 | 132.0 | 54.4 |
| BİST 100 Relatif Getiri: | 15.7 | 32.7 | 57.5 | 77.7 | 26.3 |



Banka net ücret ve komisyon gelirleri artış hızında hafif toparlanma ile öne çıkmaktadır. 4Ç23'deki %22,7 artışın ardından komisyon gelirleri artış hızı hafif toparlanarak %23,1 seviyesine (GARAN:% +15) yükselmiştir ve bizim beklentimizin hafif üzerindedir. Bankanın %16,2 seviyesindeki pazar payını koruyabilmesi olumludur. Yıllık bazda artış ise %217 seviyesinde oldukça kuvvetli olup (GARAN:% +208) bütçe beklentisinin (>80% artış) bir hayli üzerindedir. Ödeme sistemlerinde yıllık bazda %458 oranında artış çok kuvvetlidir.

TL kredilerde hafif yavaşlamaya rağmen devam eden pazar payı kazanımları. TL kredilerde çeyreksele büyüme 4Ç23'deki %13,5 seviyesinden hafif yavaşlayarak %11,1 seviyesine gerilemiştir. Bu özel bankaların %13,4 büyümesinin hafif altındadır. YP kredilerde (\$ bazında) artış %5,3 seviyesindedir (Ö.B: +%4,2).

TL krediler pazar payı çeyreksele 20 baz puan artarak %8,3 seviyesine ulaşmıştır. Yıllık büyüme %56,5 seviyesindedir ve özel bankaların %54,2 büyümesinin ve bütçe beklentisi ~%40 seviyesinin üzerindedir. YP krediler pazar payı 10 baz puan artarak %5,5 seviyesine yükselmiştir. Yıllık düşüş ise %2,1 seviyesindedir. (Ö.B: -%3,7). Bankanın artış bütçesi bulunmaktadır.

Tüketici kredilerinde devam eden kuvvetli pazar payı kazanımları. Toplam tüketici kredilerinde büyüme, 4Ç23'deki %9,6 seviyesinden kuvvetli toparlanarak %15,6 seviyesine yükselmiş, krediler içindeki ağırlığı 60 baz puan artarak %21,2 seviyesine yükselmiştir. Banka çeyreksele bazda oldukça kuvvetli 90 baz puan pazar payı kazanmıştır ve en yüksek pazar payı kazanımı bu segmenttedir.

Konut kredileri 4Ç23'deki %3,3 düşüşten sonra %22,2 oranında kuvvetli artmıştır. Oto kredileri 4Ç23'deki %16,9 oranındaki kuvvetli artıştan sonra %1,9 gerilemiştir. İhtiyaç kredileri artış hızı %7,6 seviyesinden %13,2 seviyesine yükselmiştir. KMH kredilerinde çeyreksele artış ise %32,4 seviyesinden %22,5 seviyesine gerilemiştir.

Taksitli ticari krediler büyüme hızında yavaşlama. Taksitli ticari krediler artış hızı 4Ç23'deki %48,3 seviyesinden önemli ölçüde yavaşlayarak %28,1 seviyesine gerilemiştir ancak hala kuvvetlidir. Pazar payı ise çeyreksele bazda 50 baz puan artarak %5,2 seviyesine yükselmiştir ve ikinci yüksek pazar payı kazanımı bu segmentte gerçekleşmiştir.

Kredi kartları büyümesinde hafif yavaşlama ve pazar payı kayıpları. Kredi kartları büyümesi hafif yavaşlayarak 4Ç23'deki %19,7 seviyesinden %17 seviyesine gerilemiştir. Bu 3Ç22'den beri görülen en düşük seviyedir. Pazar payı da çeyreksele bazda 20 baz puan azalarak %11,5 seviyesine gerilemiştir.

TL mevduatlarda kuvvetli pazar payı kazanımları. TL mevduat büyümesi 4Ç23'deki %17,4 artışın ardından hız kaybederek %8,5 seviyesine gerilemiştir ancak özel bankaların %3,0 artış oranının üzerindedir. YP tarafı ise (\$ bazında) %0,8 artmıştır (Ö.B: +%5,8). TL piyasa payı 90 baz puan oranında kuvvetli artarak %9,6 seviyesine yükselmiş, YP taraf ise 60 baz puan azalarak %7,0 seviyesine gerilemiştir.

TL kredi-mevduat oranı 200 baz puan artarak %85 seviyesine yükselmiştir. Olumlu tarafta, vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 150 baz puan artarak %31,8 seviyesine yükselmiştir ancak sektör ortalaması olan %36,8 seviyesinin altındadır. Pazar payı ise 20 baz puan azalarak %7,3 seviyesine gerilemiştir.

KKM pazar payı sabit. KKM 4Ç23'deki %18,2 düşüşün ardından %13,1 gerilemiştir. Bu sektördeki %13,3 düşüğe paraleldir. KKM'nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı 590 baz puan azalarak %42,6'dan %23,8 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı ise çeyreksele bazda %8,7 seviyesinde sabittir.

Güçlü tahsilatlar, yeni intikal eden TGA bakiyesinde (net) sert düşüş. TGA rasyosu çeyreksele bazda 10 baz puan azalarak %2,2 seviyesine gerilemiştir (GARAN: %1,9). Garanti BBVA'da görülen trendin aksine, yeni intikal eden TGA bakiyesi (net) güçlü tahsilatların desteği ile 4Ç23'deki 3,493 milyon TL'den hız kaybederek 1,256 milyon TL seviyesine gerilemiştir.

Kredi riski maliyeti oldukça düşük seviyede. Toplam kredi riski maliyeti (net) sert azalarak 140 baz puan seviyesinden 50 baz seviyesine gerilemiştir. Kur etkisinden arındırıldığında da oldukça düşük 31 baz puan seviyesinde gerçekleşmiştir (GARAN: 69 baz puan) ve bütçe beklentisi olan <150 baz puan seviyesinin oldukça altındadır.

Bankanın ikinci ve üçüncü aşama beklenen zarar karşılık oranı 20 baz puan artarak %16,7 ve %62,2 seviyelerine yükselmiştir. Toplam karşılık oranı ise 30 baz puan azalarak %3,4 seviyesine gerilemiştir. (GARAN: %4). İkinci aşama kredilerinin toplam krediler içindeki ağırlığı çeyreksele 30 baz puan azalarak %6,8 seviyesine gerilemiştir.

Faaliyet giderlerinde yüksek artış. Faaliyet giderleri, personel giderlerindeki yüksek artışa paralel çeyreksele bazda %31 oranında artmıştır. Yıllık bazda artış ise %88 seviyesindedir (GARAN: %79). **2024 yılı için minimum ortalama Tüfe oranında artış beklentisi bulunmaktadır.**

SYR'de hafif gerileme. Bankanın sermaye ve çekirdek sermaye yeterlilik oranları çeyreksele bazda 170 ve 150 baz puan zayıflayarak %20,2 ve %17,2 seviyelerine gerilemiştir.

| Özet Bilanço | | | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|-----------------|--------------|--------------|--|
| (TL mn, Konsolide Olmayan) | Mart 23 | Aralık 23 | Mart 24 | Çeyreksele Fark | Yıllık Fark | Yılbaşı Fark | |
| Nakit Değerler ve TCMB | 131,950 | 297,400 | 282,687 | -4.9% | 114.2% | -4.9% | |
| Bankalar | 29,520 | 43,503 | 46,713 | 7.4% | 58.2% | 7.4% | |
| Para Piyasaları | 7,757 | 1,410 | 1,378 | -2.2% | -82.2% | -2.2% | |
| Menkul Kıymetler Portföyü | 306,336 | 442,502 | 503,037 | 13.7% | 64.2% | 13.7% | |
| Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan | 3,875 | 6,702 | 8,190 | 22.2% | 111.4% | 22.2% | |
| Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan | 194,699 | 270,885 | 318,422 | 17.5% | 63.5% | 17.5% | |
| İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar | 107,762 | 164,916 | 176,425 | 7.0% | 63.7% | 7.0% | |
| Türev Finansal Varlıklar | 46,665 | 65,311 | 73,397 | 12.4% | 57.3% | 12.4% | |
| Krediler | 617,813 | 870,106 | 975,075 | 12.1% | 57.8% | 12.1% | |
| TL Krediler | 465,935 | 654,145 | 726,922 | 11.1% | 56.0% | 11.1% | |
| YP Krediler | 151,878 | 215,961 | 248,153 | 14.9% | 63.4% | 14.9% | |
| Donuk Alacaklar | 16,622 | 20,718 | 21,922 | 5.8% | 31.9% | 5.8% | |
| Beklenen Zarar Karşılıkları | 23,654 | 32,107 | 33,421 | 4.1% | 41.3% | 4.1% | |
| Aktif Toplamı | 1,185,169 | 1,789,174 | 1,959,704 | 9.5% | 65.4% | 9.5% | |
| Mevduat | 774,590 | 1,218,108 | 1,307,173 | 7.3% | 68.8% | 7.3% | |
| TL Mevduat | 472,290 | 768,419 | 833,595 | 8.5% | 76.5% | 8.5% | |
| YP Mevduat | 302,301 | 449,690 | 473,578 | 5.3% | 56.7% | 5.3% | |
| Alınan Krediler | 64,242 | 94,829 | 95,996 | 1.2% | 49.4% | 1.2% | |
| Para Piyasalarına Borçlar | 64,580 | 89,831 | 126,153 | 40.4% | 95.3% | 40.4% | |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetler | 22,911 | 39,461 | 42,837 | 8.6% | 87.0% | 8.6% | |
| Kiralama İşlemlerinden Borçlar | 880 | 1,386 | 1,630 | 17.6% | 85.3% | 17.6% | |
| Sermaye Benzeri Krediler | 17,504 | 23,736 | 45,451 | 91.5% | 159.7% | 91.5% | |
| Özkaynaklar | 153,736 | 211,195 | 213,101 | 0.9% | 38.6% | 0.9% | |
| Pasif Toplamı | 1,185,169 | 1,789,174 | 1,959,704 | 9.5% | 65.4% | 9.5% | |

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

| Özet Gelir Gider Tablosu | | | | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (TL mn, Konsolide Olmayan) | 1Ç23 | 4Ç23 | 1Ç24 | Çeyreksele Fark | Yıllık Fark | Mart 23 | Mart 24 | Yıllık Fark |
| Faiz Gelirleri | 35,499 | 78,301 | 95,819 | 22.4% | 169.9% | 35,499 | 95,819 | 169.9% |
| Kredilerden Alınan Faizler | 21,097 | 48,005 | 59,975 | 24.9% | 184.3% | 21,097 | 59,975 | 184.3% |
| Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler | 0 | 0 | 1,875 | - | - | 0 | 1,875 | - |
| Bankalardan Alınan Faizler | 414 | 807 | 860 | 6.6% | 107.6% | 414 | 860 | 107.6% |
| Menkul Değerlerden Alınan Faizler | 13,790 | 28,319 | 32,274 | 14.0% | 134.0% | 13,790 | 32,274 | 134.0% |
| Faiz Giderleri | 22,555 | 60,883 | 77,090 | 26.6% | 241.8% | 22,555 | 77,090 | 241.8% |
| Mevduata Verilen Faizler | 19,151 | 55,704 | 69,965 | 25.6% | 265.3% | 19,151 | 69,965 | 265.3% |
| Kullanılan Kredilere Verilen Faizler | 1,062 | 1,925 | 1,984 | 3.0% | 86.8% | 1,062 | 1,984 | 86.8% |
| Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler | 1,076 | 1,774 | 2,830 | 59.5% | 162.9% | 1,076 | 2,830 | 162.9% |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler | 879 | 1,176 | 1,344 | 14.3% | 52.9% | 879 | 1,344 | 52.9% |
| Net Faiz Geliri | 12,945 | 17,418 | 18,729 | 7.5% | 44.7% | 12,945 | 18,729 | 44.7% |
| Net Ücret ve Komisyon Gelirleri | 4,378 | 11,259 | 13,858 | 23.1% | 216.5% | 4,378 | 13,858 | 216.5% |
| Temettü Gelirleri | 1 | 3 | 3 | - | - | 1 | 3 | 121.0% |
| Ticari Kar/Zarar (Net) | 5,648 | 2,055 | -307 | -114.9% | -105.4% | 5,648 | -307 | -105.4% |
| Diğer Faaliyet Gelirleri | 1,428 | 3,074 | 4,141 | 34.7% | 189.9% | 1,428 | 4,141 | 189.9% |
| Faaliyet Brüt Karı | 24,400 | 33,808 | 36,424 | 7.7% | 49.3% | 24,400 | 36,424 | 49.3% |
| Faaliyet Giderleri | 9,756 | 13,958 | 18,335 | 31.4% | 87.9% | 9,756 | 18,335 | 87.9% |
| Karşılıklar Öncesi Brüt Kar | 14,644 | 19,850 | 18,089 | -8.9% | 23.5% | 14,644 | 18,089 | 23.5% |
| Beklenen Zarar Karşılıkları | 3,168 | 5,457 | 4,270 | -21.8% | 34.8% | 3,168 | 4,270 | 34.8% |
| Net Faaliyet Karı | 11,321 | 14,804 | 13,817 | -6.7% | 22.0% | 11,321 | 13,817 | 22.0% |
| Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar | 1,340 | 1,955 | 2,139 | 9.4% | 59.7% | 1,340 | 2,139 | 59.7% |
| Vergi Öncesi Kar | 12,661 | 16,759 | 15,955 | -4.8% | 26.0% | 12,661 | 15,955 | 26.0% |
| Vergi Karşılığı | 1,950 | 1,741 | 2,771 | 59.2% | 42.1% | 1,950 | 2,771 | 42.1% |
| Net Dönem Karı | 10,711 | 15,018 | 13,184 | -12.2% | 23.1% | 10,711 | 13,184 | 23.1% |

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