

AKBANK

Endekse Paralel Getiri

%16 özsermaye karlılığı ile beklentiler dahilinde sonuçlar

25 Ekim 2024

Akbank, 3Ç24'te TL9.031mn konsolide olmayan net kar bildirdi ve bu genel olarak TL9.098mn konsensüs ve TL9.116mn Tera tahminleriyle uyumluydu. Akbank'ın net karı, 3Ç24'te çeyreklik %17 ve yıllık %56 oranında azalarak %16 özsermaye karlılığına tekabül etti. Akbank'ın net karı 9A24'te yıllık bazda %36 oranında azalarak %20 özsermaye karlılığı gösterdi. Net faiz marjı, risk maliyeti ve komisyonların beklentilerimizden biraz daha zayıf olduğunu, bunların beklenenden düşük işletme giderleri ve vergi oranıyla dengelendiğini gözlemliyoruz. Bu arada, sonuçlar beklendiği gibi bankanın 1,4 milyar TL'lik serbest karşılıklarının tümünün tersine çevrilmesini içeriyordu. Özetle, sağlam bir hacim büyümesi, devam eden marj baskısı, komisyonlarda devam eden güçlü artış, nispeten kontrol altında tutulan maliyetler ve risk maliyetinde beklenen bir artış vardı.

Detaylara baktığımızda, TL kredi portföyü 3Ç24'te ağırlıklı olarak uzun vadeli tüketici ve KOBİ kredileri ile %8 çeyreklik artış gösterdi; döviz kredilerinde ise %7'lik bir büyüme görüldü. Mevduatlar, tamamen TL mevduatlar kaynaklı olarak kurla düzeltilmiş çeyreklik bazda yaklaşık %6 büyüdü. Swaplardan arındırılmış net faiz marjı, esas olarak makroekonomik ihtiyati tedbirlerin devam eden maliyetleri ve yüksek repo kullanımına duyulan ihtiyaç sebebiyle çeyreklik bazda yaklaşık 20 baz puan daha daraldı. Bunlar, TÜFEX kağıtlardaki yukarı yönlü yeniden fiyatlandırma ve TL kredi-mevduat makasındaki 200 baz puan genişleme ile kısmen telafi edildi. Kurlan arındırılmış risk maliyeti, artan tahsili gecikmiş alacak girişleri sebebiyle, 3Ç24'te yaklaşık 165bps'ye ve 9A24'te yaklaşık 90bps'ye sıçradı; ancak ~100bps 2024 bütçesiyle uyumlu kaldı. Komisyonlar, ödeme sistemi ücretleri ve devam eden müşteri edinimleri tarafından desteklenerek 3Ç24'te güçlü bir şekilde yıllık %103 oranında büyümeye devam etti. Öbür taraftan yıllık maliyet büyüme ivmesi, yıl ortası ücret ayarlamalarına rağmen nispeten düşük %78 seviyesinde kaldı. Son olarak, BDDK hoşgörülerini öncesi sermaye oranları, tüketici kredisi risk ağırlıklarındaki son normalleşmenin desteğiyle çeyreklik olarak arttı ve konsolide çekirdek sermaye oranı 3Ç24 sonunda %13,4'e ulaştı.

Akbank yönetimi, 2024 bütçesi için beklendiği gibi revize edilmiş bir görüş verdi ve döviz kredisi ve komisyon büyümelerinin daha önce revize edilen bütçeyi aşması beklenmesine rağmen, net faiz marjı ve orta ila yüksek %20'lik özsermaye karlılığı hedeflerine yönelik aşağı yönlü riskleri vurguladı. Faiz oranı indirimi beklentilerindeki gecikme, sıkı makro ihtiyati tedbirlerin sürdürülmesi ve varlık yeniden fiyatlandırma hızındaki yetersizlik göz önüne alındığında, bu görünüm güncellemesi yaygın olarak bekleniyordu. Bu nedenler bizim de daha düşük hacim ve daha yüksek risk maliyeti varsayımları sebebiyle, 2025 kar tahminimizi %24 oranında aşağı revize etmemize yol açtı; fakat enflasyon muhasebesi uygulanmamış %30'luk 2025 özsermaye karlılığı tahminimiz ise konsensüsün üzerinde kalmaya devam ediyor. Tahminlerimize göre, hisse senedi 0,77x 2025T PD/DD ve 3,0x 2025T F/K ile işlem görüyor. Hisse başına 68,77 TL olan 12 aylık hedef fiyatımız, %3'lük temettü verimi de dahil olmak üzere toplam %41'lik bir getiri potansiyeli sunuyor. Bu nedenle, şu an Akbank için Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Fiyat Verileri

Hisse Fiyatı (TL)	49.68
Piyasa Değeri (TLmn)	258,336
12-aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	68.77
12-aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	357,627
12-aylık Getiri Potansiyeli	%38
Temettü Verimi	%3

Finansallar (TL mn)	2022	2023	2024E	2025E
Net Faiz Geliri (swap)	70,332	59,550	45,716	138,222
% y/y		-15	-23	202
Net Dönem Karı	60,024	66,479	44,256	86,319
% y/y		11	-33	95
Özkaynaklar	153,600	211,195	242,146	337,371
% y/y		37	15	39

Marjlar (%)	2022	2023	2024E	2025E
Net Faiz Marjı (swap)	8.2	4.4	2.3	5.2
Gider/Gelir	19	34	65	51
Risk Maliyeti	90	155	128	168

Çarpanlar	2022	2023	2024E	2025E
F/K (TL, x)	0.9	1.9	5.8	3.0
PD/DD (TL, x)	0.37	0.60	1.07	0.77
Özkaynak Getirisi (TL, %)	54.7	37.9	19.8	30.5

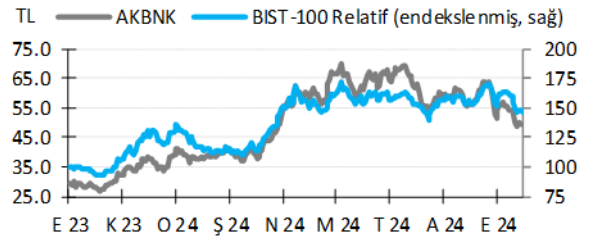
Hisse verileri

Hisse Kodu	AKBNK.IS	AKBNK TI
Sektör		Bankacılık
Hisse Adedi (mn)		5,200
3A Ort. İşlem Hacmi (mn)		US\$107.3
52-haftalık Aralık	TL26.83 -	TL69.80

Piyasa verileri

BIST-100	8,873
TL/US\$	34.1902

Fiyat Grafiği



Fiyat Performansı	1A	3A	Yılbaşı	Yıllık
TL Nominal	-%22	-%24	%42	%75
BIST-100 Relatif	-%12	-%7	%20	%47

Ana Hissedarlar

Sabancı Grubu	%49
Halka Açıklık	%51

Çağdaş Doğan
cdogan@terayatirim.com
Tel: +90 212 365 1000

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
