

Beklentilere yakın sonuçlar & 2024 hedefleri

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	40.08	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	58
Piyasa Değeri (TL/US\$ mn)	208,416 / 6,877	Nominal / Görece Getiri – 12ay	184 / 51
Halka Açıklık Oranı	52	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	3,632

Sadece Banka - TL milyon	4Ç23	4Ç22	Yıllık Δ	3Ç23	Çeyrekli k Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	17,418	28,261	-38%	23,173	-25%	17,356	
Net Faiz Marjı	3.2%	11.7%	-8.5%	6.8%	-3.5%	3.2%	
Net Kar	15,018	21,801	-31%	20,447	-27%	13,469	13,339
Özkaynak Karlılığı	29.9%	62.3%	-32.4%	45.5%	-15.5%	27.4%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

Göstergeler	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.6	0.8	0.5
F / K	1.9	2.7	1.7
Özkaynak Karlılığı	36.4%	31.1%	36.7%
Temettü Verimliliği	7.1%	4.8%	5.5%

4Ç23 Sonuçları

- Akbank'ın net karı 4Ç23'te 15 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 13.4 milyar TL ve piyasa beklentisi 13.3 milyar TL). Net kar bu çeyrekte çeyreklik %27 azalırken, yıllık %31 azaldı. 4Ç23 özkaynak karlılığı %30 seviyesindedir (2023: %36). 2023'ün tamamında net kar %11 arttı. Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize oldukça yakın gelişti. Diğer faaliyet gelirleri beklentimizin üzerinde gelişti ve bu sayede çeyreklik net kar beklentimizin üzerinde gerçekleşti.
- Banka 2024 hedeflerini paylaştı: Bankanın 2024 özkaynak karlılığı hedefi >%30 (YKYt: %31).** Banka 2024'te yaklaşık %3 reel GSYİH büyümesi, %42-45 yılsonu TÜFE ve %42-45 yılsonu politika faizi öngörmektedir. Banka 2024'te swap dahil net faiz marjında yaklaşık 70 baz puan düşüş, yaklaşık %40 TL kredi büyümesi, <150 baz puan kur hariç risk maliyeti, >%80 komisyon geliri artışı ve ortalama enflasyon (yaklaşık %55) faaliyet gideri büyümesi öngörmektedir. Akbank TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü değerlemesinde tahmini %40 TÜFE kullandı (YKYt: %45). Bankanın hedefleri beklentilerimize yakın.

Özet Görüşümüz

- Akbank'ın 4Ç23 net karı piyasa beklentisinin %11 üzerinde gerçekleşti. Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Akbank için AL tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı 58TL/pay olarak koruyoruz. Hedef fiyatımız %45 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Akbank güncel 2024 tahminlerimize göre 0.75x PD/DD ve 2.7x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024 özkaynak karlılığının %31 olmasını tahmin ediyoruz. Özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %30 seviyesindedir. Banka için 2023 net karından yaklaşık %5 temettü verimliliği tahmin ediyoruz.

Genel Değerlendirme

- Banka 4. çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %13 büyüdü. TL kredi büyümesi kredi kartları ağırlıklı (%20 artış) gerçekleşti. Tüketici ve ticari kredilerde ise çeyreklik %9 ve %14 artış gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %17 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %1 arttı. Akbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 350 baz puan azaldı. Bu düşüşte TÜFE'ye endeksli tahvillerden daha düşük katkı ana neden. Banka 3Ç23'ye TÜFEX portföyü yukarı yönlü ayarlamasını yaptığı için 4Ç23'te ilgili gelirlerinde düşüş gözlemledik. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 153 milyar TL seviyesindedir (aktiflerin %9'u). TL kredi-mevduat makası ise çeyreklik 90 baz puan yükseldi. TL kredi faizleri çeyreklik 730 baz puan artarken, TL mevduat faizleri ise 640 baz puan artış gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %221 artarken, faaliyet giderleri ise yıllık %95 arttı. Takipteki kredi oranı 4. çeyrekte 20 baz puan arttı ve %2.4 seviyesindedir. Sektör genelinde de takibe giren inşaat sektöründe bir kredi nedeniyle takibe girişlerde artış gözlemledik. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %7.2 seviyesindedir (3Ç: %7.9). Net risk maliyeti ise 4. çeyrekte 150 baz puan seviyesindedir (3Ç: 120 baz puan). Akbank'ın konsolide sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %18.5 ve %15.6 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran da güçlü karlılık gelişimi sayesinde çeyreklik bazda yaklaşık 10 baz puan iyileşti.

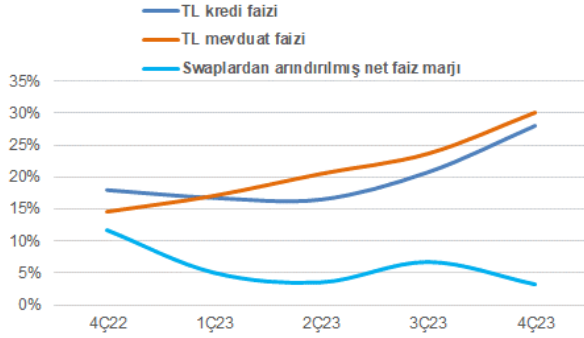
AKBANK T1 – Akbank - Açıklanan Finansallar (TL milyon)

AKBNK - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Net faiz geliri	28,261	12,945	10,012	23,173	17,418	-25%	-38%	76,872	63,547	-17%
Net türev ve kur kar/zararı	3,596	3,817	19,066	9,080	316	-97%	-91%	14,208	32,279	127%
Ticari kar/zarar	73	1,831	1,145	124	1,738	1299%	2277%	852	4,838	468%
Arındırılmış net faiz geliri	31,931	18,593	30,223	32,377	19,472	-40%	-39%	91,931	100,665	10%
Komisyon geliri	3,508	4,378	6,019	9,177	11,259	23%	221%	10,316	30,832	199%
Diğer gelirler	986	1,428	863	773	3,074	298%	212%	3,736	6,138	64%
İştirakler gelirleri	882	1,341	1,871	2,148	1,958	-9%	122%	3,106	7,317	136%
Toplam gelirler	37,307	25,740	38,975	44,474	35,763	-20%	-4%	109,088	144,952	33%
Faaliyet Giderleri	7,163	9,756	9,457	11,603	13,958	20%	95%	19,138	44,775	134%
Karşılık gideri	1,496	3,323	4,415	2,948	5,045	71%	237%	10,690	15,731	47%
Özel karşılıklar	855	1,180	1,006	941	3,255	246%	281%	3,461	6,383	84%
Genel karşılıklar	1,462	1,988	3,235	1,851	2,202	19%	51%	3,399	9,276	173%
Diğer karşılıklar	-821	154	174	156	-412	-363%	-50%	3,831	72	-98%
Vergi öncesi Kar	28,647	12,661	25,103	29,923	16,759	-44%	-41%	79,260	84,446	7%
Vergi gideri	6,846	1,950	4,801	9,475	1,741	-82%	-75%	19,236	17,967	-7%
Net Kar	21,801	10,711	20,302	20,447	15,018	-27%	-31%	60,024	66,479	11%
Bilanço										
Krediler	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
TL	408,926	465,935	500,107	576,364	654,145	11%	56%			
YP (\$)	8,098	7,930	7,800	7,641	7,336	13%	60%			
Takipteki Krediler	16,907	16,622	16,792	17,372	20,719	-4%	-9%			
Mevduat	679,325	774,590	946,733	1,070,043	1,218,108	19%	23%			
TL	370,353	472,290	561,076	654,736	768,419	14%	79%			
YP (\$)	16,524	15,783	14,935	15,170	15,276	17%	107%			
Repo	54,030	64,580	103,350	109,769	89,831	1%	-8%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	22,440	22,911	34,616	37,089	39,461	-18%	66%			
Alınan krediler	64,397	64,242	76,770	80,499	94,829	6%	76%			
Özkaynaklar	153,600	153,736	169,536	190,024	211,195	18%	47%			
Toplam Varlıklar	1,075,186	1,185,169	1,434,576	1,612,958	1,789,174	11%	66%			
Marjlar										
Marjlar	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Net faiz marjı	12.1%	5.1%	3.4%	6.7%	4.5%	-2.2%	-7.6%	9.3%	4.9%	-4.4%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	11.7%	5.1%	3.6%	6.8%	3.2%	-3.5%	-8.5%	8.4%	4.7%	-3.8%
Kredi-mevduat makası	6.8%	3.8%	1.3%	2.6%	3.7%	1.1%	-3.0%	7.5%	2.8%	-4.7%
TL kredi faizi	18.0%	16.7%	16.5%	20.8%	28.1%	7.3%	10.1%	17.9%	20.5%	2.6%
TL mevduat faizi	14.7%	17.1%	20.6%	23.7%	30.1%	6.4%	15.4%	13.9%	22.9%	9.0%
TL makas	3.3%	-0.4%	-4.1%	-2.9%	-2.0%	0.9%	-5.3%	4.0%	-2.4%	-6.4%
YP kredi faizi	6.9%	7.4%	8.0%	8.8%	9.1%	0.3%	2.2%	6.1%	8.3%	2.2%
YP mevduat faizi	1.5%	1.4%	1.4%	1.5%	2.0%	0.5%	0.5%	1.1%	1.6%	0.5%
YP makas	5.4%	6.0%	6.6%	7.3%	7.0%	-0.3%	1.7%	5.0%	6.7%	1.8%
TL menkul kıymet getirisi	60.1%	25.8%	28.9%	49.2%	36.4%	-12.8%	-23.6%	45.0%	35.1%	-9.9%
YP menkul kıymet getirisi	5.6%	5.8%	5.5%	6.1%	5.9%	-0.1%	0.3%	5.4%	5.8%	0.4%
Aktif Kalitesi										
Takipteki Krediler Oranı	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	3.0%	2.7%	2.4%	2.2%	2.4%	0.2%	-0.6%			
3.evre karşılık oranı	1.2%	1.5%	2.2%	1.3%	1.5%	0.3%	0.4%	1.0%	1.6%	0.7%
Toplam karşılık oranı	67%	69%	70%	71%	62%	-8.7%	-5.3%			
2.evre kredilerin payı	127%	142%	161%	168%	155%	-13.3%	27.9%			
	7.4%	6.7%	7.4%	7.9%	7.2%	-0.7%	-0.1%			
Karlılık ve Diğer										
Özkaynak karlılığı	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Aktif karlılığı	62.3%	27.9%	50.2%	45.5%	29.9%	-15.5%	-32.4%	52.3%	36.4%	-15.8%
Gider / Gelir	8.4%	3.8%	6.2%	5.4%	3.5%	-1.8%	-4.9%	6.5%	4.7%	-1.8%
	19%	38%	24%	26%	39%	12.9%	19.8%	17.5%	31.8%	14.3%
Kaldıraç oranı (x)	7.0	7.7	8.5	8.5	8.5	0.0	1.5			
Kredi / Mevduat	79%	77%	71%	71%	69%	-2%	-11%			
Sermaye yeterlilik oranı	24.6%	20.1%	20.4%	21.8%	21.9%	0.1%	-2.7%			
Çekirdek sermaye oranı	21.1%	17.1%	17.9%	18.6%	18.7%	0.1%	-2.4%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

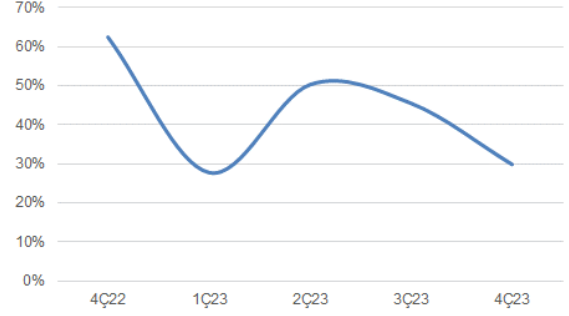
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



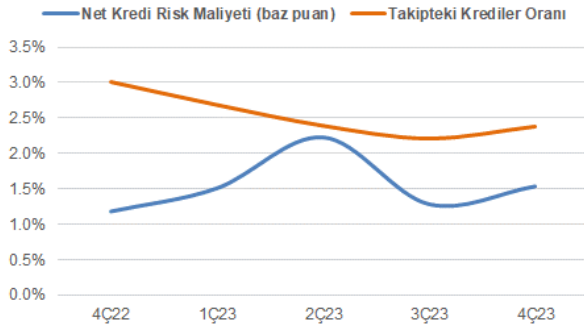
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



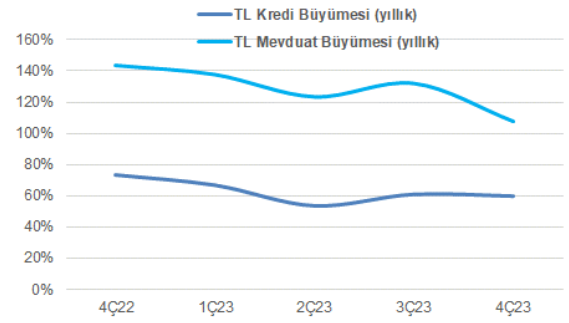
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



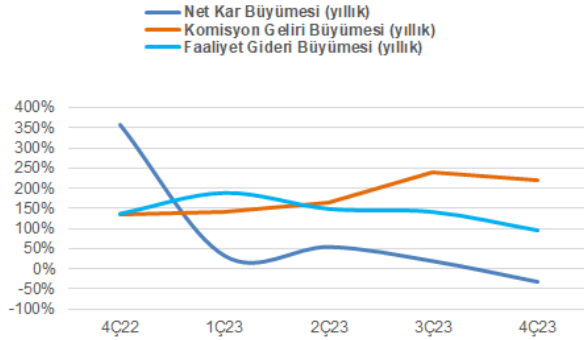
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

Göstergeler	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.6	0.8	0.5
F / K	1.9	2.7	1.7
Özkaynak Karlılığı	36.4%	31.1%	36.7%
Temettü Verimliliği	7.1%	4.8%	5.5%

Kaynak: YKY Araştırma

Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler

	2020	2021	2022	2023	2024T				2025T			
					Yeni	Eski	Δ	yıllık %	Yeni	Eski	Δ	yıllık %
Sadece Banka - TL milyon												
Net faiz geliri	19,531	22,835	76,872	63,547	126,662	120,817	5%	99%	182,512	156,789	16%	44%
Komisyonlar	3,866	5,233	10,316	30,832	57,335	54,645	5%	86%	85,605	85,913	0%	49%
Faaliyet giderleri	7,687	9,326	19,138	44,775	69,969	70,375	-1%	56%	99,286	100,083	-1%	42%
Toplam karşılıklar	9,480	12,931	10,690	15,731	19,107	16,725	14%	21%	21,665	16,623	30%	13%
Net kar	6,267	12,126	60,024	66,479	75,839	74,487	2%	14%	122,124	110,752	10%	61%
Temel Göstergeler												
Swaptan arındırılmış net faiz geliri	4.2%	3.3%	8.7%	4.6%	5.3%	5.1%	20	72	6.6%	5.7%	93	126
Risk maliyeti (net)	2.5%	1.1%	0.9%	1.5%	1.2%	1.2%	0	-34	0.8%	0.8%	4	-36
Özkaynak karlılığı	10.7%	17.5%	52.3%	36.4%	31.1%	31.6%	-51	-538	36.7%	34.8%	191	567
Kaynak: YKY Araştırma, KAP												
Makroekonomik Göstergeler												
TÜFE (dönem sonu)	15%	36%	64%	66%	45%	45%			25%	25%		
Reel GSYİH büyüme	1.8%	11.4%	5.6%	4.0%	2.5%	2.5%			3.5%	3.5%		
Politika faizi (dönem sonu)	17%	14%	9%	43%	43%	43%			25%	25%		
Kaynak: YKY Araştırma												

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.