

Beklentilere yakın sonuçlar & sınırlı getiri potansiyeli

TUT (önceki tavsiye: **Gözden Geçiriliyor**)

Kapanış Fiyatı (TL)	59.45	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	71				
Piyasa Değeri (TL/US\$ mn)	309,140 / 9,568	Nominal / Görece Getiri – 12ay	287 / 73				
Halka Açıklık Oranı	52	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	3,898				
Sadece Banka - TL milyon	1Ç24	1Ç23	Yıllık Δ	4Ç23	Çeyrekli k Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	18,729	12,945	45%	17,418	8%	18,436	
Net Faiz Marjı	2.6%	5.1%	-2.5%	3.2%	-0.6%	2.6%	
Net Kar	13,184	10,711	23%	15,018	-12%	12,852	12,803
Özkaynak Karlılığı	24.9%	27.9%	-3.0%	29.9%	-5.1%	24.2%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

Göstergeler	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.6	1.1	0.8
F / K	1.9	3.8	2.3
Özkaynak Karlılığı	36.4%	33.1%	38.9%
Temettü Verimliliği	4.2%	3.2%	5.3%

1Ç24 Sonuçları

- Akbank'ın net karı 1Ç24'te 13.2 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 12.8 milyar TL). Net kar bu çeyrekte çeyreklik %12 azalırken, yıllık %23 arttı. 1Ç24 özkaynak karlılığı %25 seviyesindedir (2023: %36). Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize oldukça yakın gelişti. Beklentimizin altında karşılık giderleri ve düşük efektif vergi oranı sayesinde net kar beklentimizin sınırlı üzerinde gerçekleşti.

Özet Görüşümüz

- Akbank'ın 1Ç24 net karı piyasa beklentisinin %3 üzerinde gerçekleşti. Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz. Tahminlerimizi ilk çeyrek gelişmeleri ışığında revize ettik. Yılın başındaki tahminlerimizden daha olumlu ilk çeyrek sonuçları sayesinde 2024/25 net kar tahminlerimizi sırasıyla yaklaşık %10 ve %20 yukarı yönlü revize ettik. 12 aylık hedef fiyatımızı 71TL/pay olarak güncelledik (eski hedef fiyat: 58TL/pay). Hedef fiyatımız %19 getiri potansiyeline işaret etmektedir. **Getiri potansiyelinin ortalama özkaynak maliyeti varsayımımız olan %29'un altında olması nedeniyle tavsiyemizi TUT olarak revize ettik (önceki tavsiye "Gözden Geçiriliyor")**. Akbank güncel 2024/25 tahminlerimize göre 1.1x/0.8x PD/DD ve 3.8x/2.3x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024/25 özkaynak karlılığının %33 ve %39 olmasını tahmin ediyoruz. Özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %29 seviyesindedir. Hisse sene başından bugüne XU100'ün %25 üzerinde performans gösterdi.

Genel Değerlendirme

- Banka 1. çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %11 büyüdü. TL kredi büyümesi kredi kartları ve tüketici kredileri ağırlıklı gerçekleşti. Ticari kredilerde ise çeyreklik %7 artış gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %8 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %4 düştü.
- Akbank'ın swaptan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 60 baz puan azaldı. Bu düşüşte artan swap maliyetleri ve daralan TL kredi mevduatı makası ana nedenler. Banka TÜFEX portföyü için %42.5 TÜFE tahmini kullandı. Bankanın TÜFE'ye endekli tahvil portföyü 166 milyar TL seviyesindedir (aktiflerin %9'u). TL kredi-mevduat makası ise çeyreklik 30 baz puan düştü. TL kredi faizleri çeyreklik 380 baz puan artarken, TL mevduat faizleri ise 410 baz puan artış gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %217 artarken, faaliyet giderleri ise yıllık %23 arttı.
- Takipteki kredi oranı 1. çeyrekte 13 baz puan azaldı ve %2.2 seviyesindedir.. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %6.9 seviyesindedir (4Ç: %7.1). Net risk maliyeti ise 1. çeyrekte 70 baz puan seviyesindedir (4Ç: 150 baz puan).
- Akbank'ın konsolide sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %17.3 ve %13.4 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oranda temettü ödemesi ve operasyonel risk ayarlaması nedeniyle çeyreklik bazda düşüş gözlemledik.

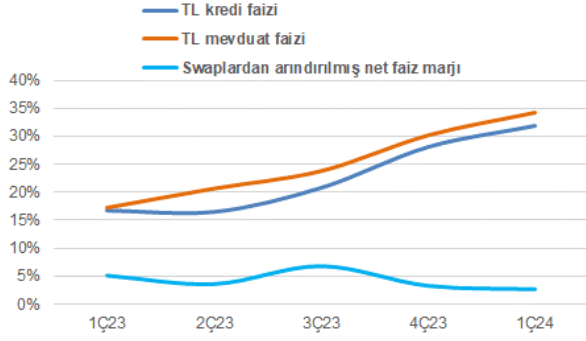
AKBANK TI – Akbank - Açıklanan Finansallar (TL milyon)

AKBNK - Sadece Banka - (TL milyon)							
Kar & Zarar	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz geliri	12,945	10,012	23,173	17,418	18,729	8%	45%
Net türev ve kur kar/zararı	3,817	19,066	9,080	316	-2,577	-915%	-167%
Ticari kar&zarar	1,831	1,145	124	1,738	2,270	31%	24%
Arındırılmış net faiz geliri	18,593	30,223	32,377	19,472	18,422	-5%	-1%
Komisyon geliri	4,378	6,019	9,177	11,259	13,858	23%	217%
Diğer gelirler	1,428	863	773	3,074	4,141	35%	190%
İştirakler gelirleri	1,341	1,871	2,148	1,958	2,141	9%	60%
Toplam gelirler	25,740	38,975	44,474	35,763	38,563	8%	50%
Faaliyet Giderleri	9,756	9,457	11,603	13,958	18,335	31%	88%
Karşılık gideri	3,323	4,415	2,948	5,045	4,273	-15%	29%
Özel karşılıklar	1,180	1,006	941	3,255	3,669	13%	211%
Genel karşılıklar	1,988	3,235	1,851	2,202	601	-73%	-70%
Diğer karşılıklar	154	174	156	-412	2	-101%	-99%
Vergi öncesi Kar	12,661	25,103	29,923	16,759	15,955	-5%	26%
Vergi gideri	1,950	4,801	9,475	1,741	2,771	59%	42%
Net Kar	10,711	20,302	20,447	15,018	13,184	-12%	23%
Bilanço							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Krediler	601,191	684,745	768,181	849,387	953,152	12%	59%
TL	465,935	500,107	576,364	654,145	726,922	11%	56%
YP (\$)	7,930	7,800	7,641	7,336	7,676	5%	-3%
Takipteki Krediler	16,622	16,792	17,372	20,719	21,922	6%	32%
Mevduat	774,590	946,733	1,070,043	1,218,108	1,307,173	7%	69%
TL	472,290	561,076	654,736	768,419	833,595	8%	77%
YP (\$)	15,783	14,935	15,170	15,276	14,649	-4%	-7%
Repo	64,580	103,350	109,769	89,831	126,153	40%	95%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	22,911	34,616	37,089	39,461	42,837	9%	87%
Alınan krediler	64,242	76,770	80,499	94,829	95,996	1%	49%
Özkaynaklar	153,736	169,536	190,024	211,195	213,101	1%	39%
Toplam Varlıklar	1,185,169	1,434,576	1,612,958	1,789,174	1,959,704	10%	65%
Marjlar							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz marjı	5.1%	3.4%	6.7%	4.5%	4.4%	-0.1%	-0.7%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	5.1%	3.6%	6.8%	3.2%	2.6%	-0.6%	-2.5%
Kredi-mevduat makası	3.8%	1.3%	2.6%	3.7%	3.8%	0.1%	0.1%
TL kredi faizi	16.7%	16.5%	20.8%	28.1%	31.8%	3.8%	15.1%
TL mevduat faizi	17.1%	20.6%	23.7%	30.1%	34.1%	4.1%	17.0%
TL makas	-0.4%	-4.1%	-2.9%	-2.0%	-2.3%	-0.3%	-1.9%
YP kredi faizi	7.4%	8.0%	8.8%	9.1%	8.6%	-0.5%	1.2%
YP mevduat faizi	1.4%	1.4%	1.5%	2.0%	1.4%	-0.6%	0.0%
YP makas	6.0%	6.6%	7.3%	7.0%	7.2%	0.2%	1.3%
TL menkul kıymet getirisi	25.8%	28.9%	49.2%	36.4%	36.2%	-0.3%	10.4%
YP menkul kıymet getirisi	5.8%	5.5%	6.1%	5.9%	5.9%	0.0%	0.2%
Aktif Kalitesi							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.7%	2.4%	2.2%	2.4%	2.2%	-0.1%	-0.4%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	1.5%	2.2%	1.3%	1.5%	0.7%	-0.8%	-0.8%
3.evre karşılık oranı	69%	70%	71%	62%	62%	0.2%	-7.3%
Toplam karşılık oranı	142%	161%	168%	155%	150%	-4.9%	7.7%
2.evre kredilerin payı	6.7%	7.4%	7.9%	7.2%	6.9%	-0.3%	0.2%
Karlılık ve Diğer							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	27.9%	50.2%	45.5%	29.9%	24.9%	-5.1%	-3.0%
Aktif karlılığı	3.8%	6.2%	5.4%	3.5%	2.8%	-0.7%	-1.0%
Gider / Gelir	38%	24%	26%	39%	48%	8.5%	9.6%
Kaldıraç oranı (x)	7.7	8.5	8.5	8.5	9.2	0.7	1.5
Kredi / Mevduat	77%	71%	71%	69%	72%	3%	-5%
Sermaye yeterlilik oranı	20.1%	20.4%	21.8%	21.9%	20.2%	-1.7%	0.1%
Çekirdek sermaye oranı	17.1%	17.9%	18.6%	18.7%	15.8%	-2.9%	-1.3%

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

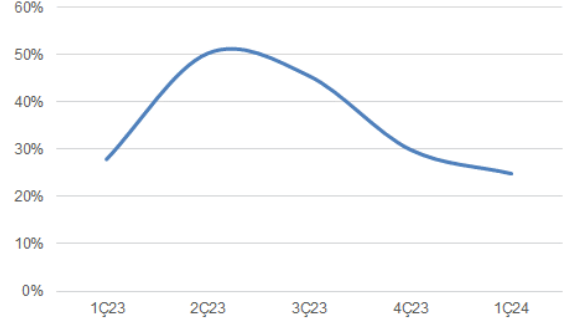
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



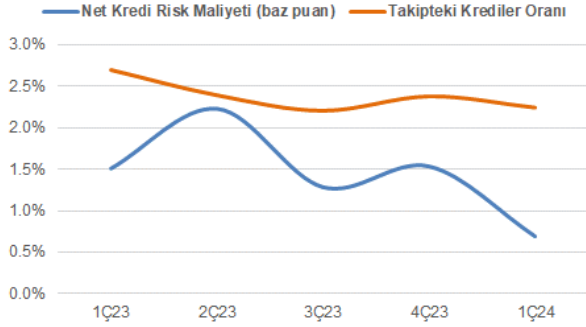
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



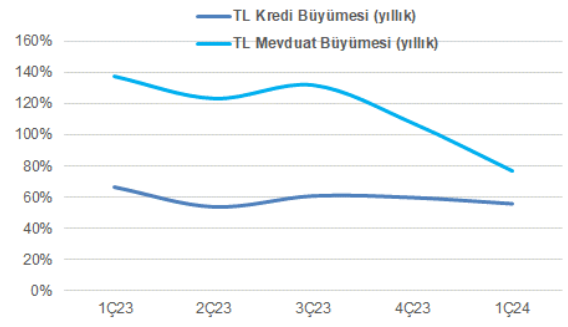
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



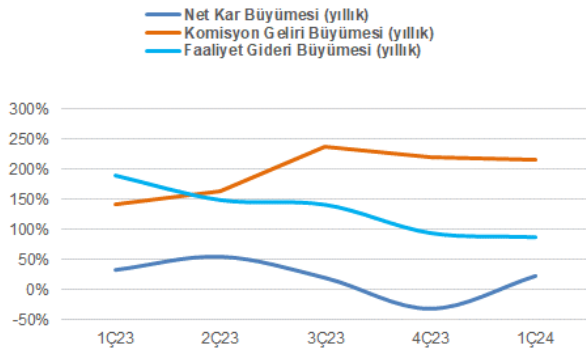
Kaynak: YKY Araştırma

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	1.1	0.8
F / K	1.9	3.8	2.3
Özkaynak Karlılığı	36.4%	33.1%	38.9%
Temettü Verimliliği	4.2%	3.2%	5.3%

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	134,697	120,817	11%	112%	207,513	156,789	32%	54%
Komisyonlar	3,866	5,233	10,316	30,832	55,833	54,645	2%	81%	83,998	85,913	-2%	50%
Faaliyet giderleri	7,687	9,326	19,138	44,775	72,369	70,375	3%	62%	102,963	100,083	3%	42%
Toplam karşılıklar	9,480	12,931	10,690	15,731	21,209	16,725	27%	35%	26,353	16,623	59%	24%
Net kar	6,267	12,126	60,024	66,479	81,397	74,487	9%	22%	132,058	110,752	19%	62%
Temel Göstergeler												
Swaptan arındırılmış net faiz geliri	4.2%	3.3%	8.7%	4.6%	5.3%	5.1%	12	64	7.3%	5.7%	167	207
Risk maliyeti (net)	2.5%	1.1%	0.9%	1.5%	1.4%	1.2%	21	-13	1.0%	0.8%	17	-45
Özkaynak karlılığı	10.7%	17.5%	52.3%	36.4%	33.1%	31.6%	147	-339	38.9%	34.8%	411	588
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%	48%	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.