

## Beklentiler ile uyumlu sonuçlar &amp; karlılıkta aşağı yönlü risk

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Sadece Banka - TL milyon				Piyasa Beklentisi		
3Ç24	3Ç23	Yıllık Δ	2Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	12,706	23,173	-45%	17,136	-26%	12,523
Net Faiz Marjı	1.8%	6.8%	-5.0%	2.0%	-0.2%	1.8%
Net Kar	9,031	20,447	-56%	10,924	-17%	9,089
Özkaynak Karlılığı	16.0%	45.5%	-29.5%	20.1%	-4.1%	16.1%

Göstergeler	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.6	1.1	0.8
F / K	1.9	5.4	3.0
Özkaynak Karlılığı	36%	21%	30%
Temettü Verimliliği	4.2%	3.9%	3.7%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

## Sonuçlar

- Akbank'ın net karı 3Ç24'te 9 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 9.1 milyar TL ve piyasa beklentisi: 9.1 milyar TL). Net kar bu çeyrekte çeyreklik %17 azalırken, yıllık %56 geriledi. 3Ç24 özkaynak karlılığı %16 seviyesindedir (9A24: %20). Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize oldukça yakın gelişti. Beklentimizin altında ticari&kur sonuçları düşük efektif vergi oranı sayesinde telafi edildi. Banka beklentimiz doğrultusunda 1.4 milyar TL'lik serbest karşılığı terse çevirdi.
- 2024 resmi özkaynak karlılığı hedefinde aşağı yönlü risk olduğu belirtildi: Banka yönetiminin resmi 2024 özkaynak karlılığı hedefini orta-yüksek %20'ler seviyesindedir fakat 3.çeyrek sonuçlarının ilk beklentilere göre zayıf gelişimi nedeniyle aşağı yönlü risk olduğu belirtildi (YKYt: %21). Aşağı yönlü riskin en temel nedeni zayıf gelişen net faiz marjı. Swap dahil net faiz marjı 3.çeyrekte %2 seviyesindedir ve 4Ç24'te %2-%3 bandında olması hedeflenmektedir. İlk 9 ayda swap dahil net faiz marjı %2.2 seviyesinde gerçekleşti. Bankanın resmi 2024 hedefi yaklaşık %3 seviyesidir fakat bu oranın yakalanma ihtimali zayıftır.

## Özet Görüşümüz

- Akbank'ın 3Ç24 net karı piyasa beklentisine yakın gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz. Bankanın aşağı yönlü marj riski beklentisinin son 1 ayda büyük oranda fiyatlandığını tahmin ediyoruz. Akbank hissesi son 1 ayda %20 gerilerken XU100'ün %9 gerisinde performans gösterdi.** Banka için tahminlerimizi koruduk. 12 aylık hedef fiyatımızı 66TL/pay ve tavsiyemizi TUT olarak koruyoruz. Akbank 2024/25 tahminlerimize göre 1.1x/0.8x PD/DD ve 5.4x/3x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024/25 özkaynak karlılığının %21 ve %30 olmasını tahmin ediyoruz. Banka için tavsiyemizi Nisan sonunda AL'dan TUT'a indirmiştik ve o tarihten itibaren hisse XU100'un %5 altında performans gösterdi.

## Genel Değerlendirme

- Banka 3. çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %9 büyüdü. TL kredi büyümesi kredi kartları ve KOBİ kredileri ağırlıklı gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %10 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %1 geriledi.
- Akbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 20 baz puan azaldı. Banka TÜFEX portföyü için %48 TÜFE tahmini kullandı. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 185 milyar TL seviyesindedir (aktiflerin %8'i). TL kredi-mevduat makası ise çeyreklik 210 baz puan iyileşti. TL kredi faizleri çeyreklik 120 baz puan artarken, TL mevduat faizleri ise 100 baz puan düşüş gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %103 artarken, faaliyet giderleri ise yıllık %78 arttı.
- Takipteki kredi oranı 3. çeyrekte 40 baz puan arttı ve %2.7 seviyesindedir. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %6.4 seviyesindedir (2Ç: %6.6). Net risk maliyeti ise 3. çeyrekte 190 baz puan seviyesindedir (2Ç: 70 baz puan).
- Akbank'ın konsolide sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %17.2 ve %13.4 seviyelerinde gerçekleşti.

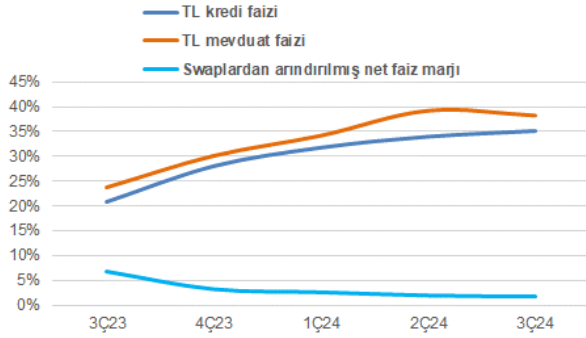
## AKBNK T1 – Akbank - Açıklanan Finansallar (TL milyon)

AKBNK - Sadece Banka - (TL milyon)								
Kar & Zarar	3Ç23	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
Net faiz geliri	23,173	17,136	12,706	-26%	-45%	46,129	48,572	5%
Net türev ve kur kar/zararı	9,080	-5,958	-797	-87%	-109%	31,963	-9,332	-129%
Ticari kar&zarar	124	2,941	1,541	-48%	1140%	3,100	6,752	118%
<b>Arındırılmış net faiz geliri</b>	<b>32,377</b>	<b>14,119</b>	<b>13,450</b>	<b>-5%</b>	<b>-58%</b>	<b>81,192</b>	<b>45,992</b>	<b>-43%</b>
Komisyon geliri	9,177	16,001	18,662	17%	103%	19,573	48,521	148%
Diğer gelirler	773	2,255	3,461	53%	348%	3,064	9,857	222%
İştirakler gelirleri	2,148	2,451	2,422	-1%	13%	5,360	7,015	31%
<b>Toplam gelirler</b>	<b>44,474</b>	<b>34,827</b>	<b>37,994</b>	<b>9%</b>	<b>-15%</b>	<b>109,189</b>	<b>111,384</b>	<b>2%</b>
Faaliyet Giderleri	11,603	19,017	20,615	8%	78%	30,817	57,967	88%
<b>Karşılık gideri</b>	<b>2,948</b>	<b>3,970</b>	<b>6,850</b>	<b>73%</b>	<b>132%</b>	<b>10,686</b>	<b>15,092</b>	<b>41%</b>
Özel karşılıklar	941	3,206	7,113	122%	656%	3,128	13,988	347%
Genel karşılıklar	1,851	748	-268	-136%	-114%	7,074	1,081	-85%
Diğer karşılıklar	156	15	6	-62%	-96%	484	23	-95%
<b>Vergi öncesi Kar</b>	<b>29,923</b>	<b>11,840</b>	<b>10,529</b>	<b>-11%</b>	<b>-65%</b>	<b>67,687</b>	<b>38,324</b>	<b>-43%</b>
Vergi gideri	9,475	916	1,498	64%	-84%	16,226	5,186	-68%
<b>Net Kar</b>	<b>20,447</b>	<b>10,924</b>	<b>9,031</b>	<b>-17%</b>	<b>-56%</b>	<b>51,460</b>	<b>33,139</b>	<b>-36%</b>
Bilanço								
	3Ç23	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
<b>Krediler</b>	<b>768,181</b>	<b>1,075,089</b>	<b>1,171,957</b>	<b>9%</b>	<b>53%</b>			
TL	576,364	783,464	850,600	9%	48%			
YP (\$)	7,641	9,647	10,360	7%	36%			
<b>Takipteki Krediler</b>	<b>17,372</b>	<b>25,037</b>	<b>32,151</b>	<b>28%</b>	<b>85%</b>			
<b>Mevduat</b>	<b>1,070,043</b>	<b>1,403,594</b>	<b>1,504,757</b>	<b>7%</b>	<b>41%</b>			
TL	654,736	905,673	994,371	10%	52%			
YP (\$)	15,170	15,168	14,958	-1%	-1%			
Repo	109,769	225,934	182,554	-19%	66%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	37,089	62,737	63,338	1%	71%			
Alınan krediler	80,499	95,467	98,650	3%	23%			
<b>Özkaynaklar</b>	<b>190,024</b>	<b>221,093</b>	<b>230,945</b>	<b>4%</b>	<b>22%</b>			
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>1,612,958</b>	<b>2,180,576</b>	<b>2,277,957</b>	<b>4%</b>	<b>41%</b>			
Marjlar								
	3Ç23	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
<b>Net faiz marjı</b>	<b>6.7%</b>	<b>3.6%</b>	<b>2.5%</b>	<b>-1.1%</b>	<b>-4.2%</b>	<b>5.0%</b>	<b>3.5%</b>	<b>-1.5%</b>
<b>Swaplardan arındırılmış net faiz marjı</b>	<b>6.8%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.8%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-5.0%</b>	<b>5.1%</b>	<b>2.1%</b>	<b>-3.0%</b>
<b>Kredi-mevduat makası</b>	<b>2.6%</b>	<b>1.5%</b>	<b>1.7%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.4%</b>	<b>-0.2%</b>
TL kredi faizi	20.8%	34.1%	35.2%	1.2%	14.5%	18.0%	33.7%	15.7%
TL mevduat faizi	23.7%	39.2%	38.2%	-1.0%	14.5%	20.5%	37.2%	16.7%
<b>TL makas</b>	<b>-2.9%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>-3.0%</b>	<b>2.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-2.5%</b>	<b>-3.4%</b>	<b>-1.0%</b>
YP kredi faizi	8.8%	8.4%	7.5%	-0.9%	-1.3%	8.1%	8.2%	0.1%
YP mevduat faizi	1.5%	1.4%	1.4%	-0.1%	-0.1%	1.4%	1.4%	0.0%
<b>YP makas</b>	<b>7.3%</b>	<b>7.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-1.2%</b>	<b>6.6%</b>	<b>6.8%</b>	<b>0.2%</b>
TL menkul kıymet getirisi	49.2%	38.0%	38.0%	0.0%	-11.2%	34.6%	37.4%	2.8%
YP menkul kıymet getirisi	6.1%	5.7%	5.8%	0.1%	-0.3%	5.8%	5.8%	0.0%
Aktif Kalitesi								
	3Ç23	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.2%	2.3%	2.7%	0.4%	0.5%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	1.3%	0.7%	1.9%	1.2%	0.6%	1.7%	1.1%	-0.6%
3.evre karşılık oranı	71%	55%	57%	1.5%	-14.1%			
Toplam karşılık oranı	168%	138%	120%	-17.5%	-48.1%			
2.evre kredilerin payı	7.9%	6.6%	6.4%	-0.2%	-1.5%			
Karlılık ve Diğer								
	3Ç23	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
<b>Özkaynak karlılığı</b>	<b>45.5%</b>	<b>20.1%</b>	<b>16.0%</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-29.5%</b>	<b>41.2%</b>	<b>20.3%</b>	<b>-20.9%</b>
Aktif karlılığı	5.4%	2.1%	1.6%	-0.5%	-3.7%	5.1%	2.2%	-2.9%
Gider / Gelir	26%	55%	54%	-0.3%	28.2%	29.4%	52.1%	22.7%
Kaldıraç oranı (x)	8.5	9.9	9.9	0.0	1.4			
Kredi / Mevduat	71%	76%	77%	2%	7%			
Sermaye yeterlilik oranı	21.8%	19.3%	20.5%	1.2%	-1.3%			
Çekirdek sermaye oranı	18.6%	15.1%	16.2%	1.1%	-2.4%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

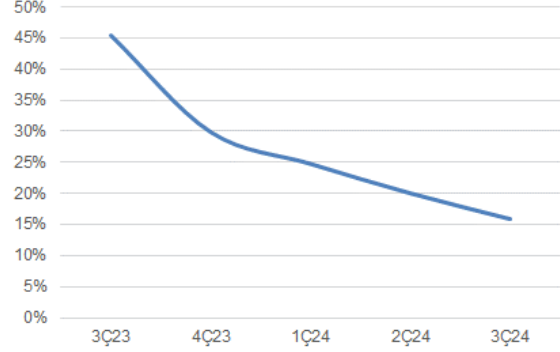
**EK: Göstergeler**

**Çeyreklik Marjlar**



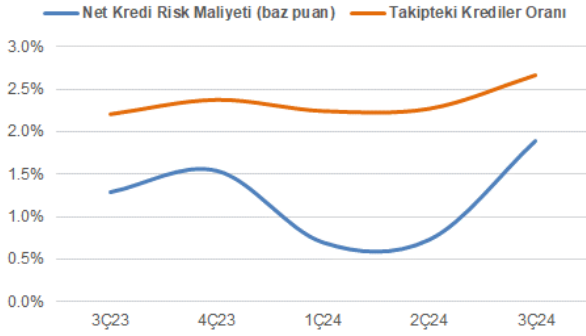
Kaynak: YKY Araştırma

**Özkaynak Karlılığı**



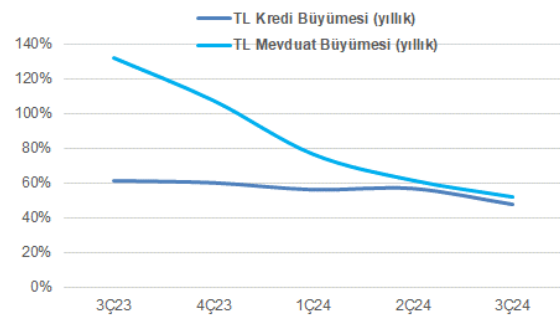
Kaynak: YKY Araştırma

**Aktif Kalitesi**



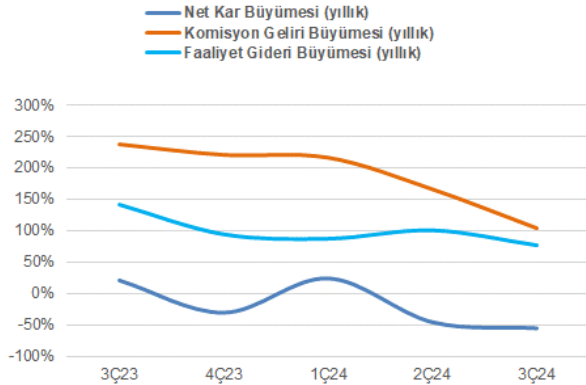
Kaynak: YKY Araştırma

**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	1.1	0.8
F / K	1.9	5.4	3.0
Özkaynak Karlılığı	36%	21%	30%
Temettü Verimliliği	4.2%	3.9%	3.7%

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 dayanarak 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 dayanarak 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.