

2.çeyrek sonuçları beklentiler ile uyumlu & 2024 özkaynak karlılığı hedefi aşağı yönlü revize edildi

TUT (önceki tavsiye: **TUT**)

Kapanış Fiyatı (TL)	64.65	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	74				
Piyasa Değeri (TL/US\$ mn)	336,180 / 10,202	Nominal / Görece Getiri – 12ay	136 / 52				
Halka Açıklık Oranı	52	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	4,724				
Sadece Banka - TL milyon	2Ç24	2Ç23	Yıllık Δ	1Ç24	Çeyrekli k Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	17,136	10,012	71%	18,729	-9%	17,143	
Net Faiz Marjı	2.0%	3.6%	-1.6%	2.6%	-0.6%	2.1%	
Net Kar	10,924	20,302	-46%	13,184	-17%	10,611	10,700
Özkaynak Karlılığı	20.1%	50.2%	-30.1%	24.9%	-4.7%	19.4%	

Temel Göstergeler

Göstergeler	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.6	1.3	0.9
F / K	1.9	4.9	2.8
Özkaynak Karlılığı	36.4%	28.5%	37.4%
Temettü Verimliliği	4.2%	3.0%	4.0%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

2Ç24 Sonuçları

- Akbank'ın net karı 2Ç24'te 10.9 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 10.6 milyar TL ve piyasa beklentisi: 10.7 milyar TL). Net kar bu çeyrekte çeyreklik %17 azalırken, yıllık %46 geriledi. 2Ç24 özkaynak karlılığı %20 seviyesindedir (6A24: %22). Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize oldukça yakın gelişti. Beklentimizin altında efektif vergi oranı sayesinde net kar beklentimizin sınırlı üzerinde gerçekleşti.
- 2024 özkaynak karlılığı hedefi aşağı yönlü revize edildi: Banka yönetimi 2024 özkaynak karlılığı hedefini orta-yüksek %20'ler olarak revize etti (eski hedef >%30).** Aşağı yönlü revizyonda beklentilerin altında gelişen net faiz marjı en temel neden. Swap dahil net faiz marjı hedefi %4'ten %3'e revize edildi. İlk 6 ayda swap dahil net faiz marjı %2.4 seviyesinde gerçekleşti.

Özet Görüşümüz

- Akbank'ın 2Ç24 net karı piyasa beklentisinin %2 üzerinde gerçekleşti. Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz fakat 2024 özkaynak karlılığı hedefindeki aşağı yönlü revizyon nedeniyle olumsuz piyasa tepkisi olmasını tahmin ediyoruz.** Tahminlerimizi ikinci çeyrek gelişmeleri ışığında revize ettik. 12 aylık hedef fiyatımızı 74TL/pay olarak güncelledik (eski hedef fiyat: 71TL/pay). Hedef fiyatımız %14 getiri potansiyeline işaret etmektedir. **Getiri potansiyelinin ortalama özkaynak maliyeti varsayımımız olan %29'un altında olması nedeniyle tavsiyemizi TUT olarak koruyoruz.** Akbank güncel 2024/25 tahminlerimize göre 1.3x/0.9x PD/DD ve 4.9x/2.8x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024/25 özkaynak karlılığının %28 ve %37 olmasını tahmin ediyoruz. Özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %29 seviyesindedir. Banka için tavsiyemizi Mayıs başında AL'dan TUT'a indirmiştiğimiz ve o tarihten itibaren hisse XU100'a paralel performans gösterdi.

Genel Değerlendirme

- Banka 2. çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %8 büyüdü. TL kredi büyümesi kredi kartları, tüketici kredileri ve KOBİ kredileri ağırlıklı gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %9 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %3 arttı.
- Akbank'ın swaplardan 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 %45 TÜFE tahmini kullandı. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 166 milyar TL seviyesindedir (aktiflerin %8'i). TL kredi-mevduat makası ise çeyreklik 280 baz puan düştü. TL kredi faizleri çeyreklik 220 baz puan artarken, TL mevduat faizleri ise 500 baz puan artış gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %166 artarken, faaliyet giderleri ise yıllık %101 arttı.
- Takipteki kredi oranı 2. çeyrekte 3 baz puan arttı ve %2.3 seviyesindedir.. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %6.6 seviyesindedir (1Ç: %6.9). Net risk maliyeti ise 2. çeyrekte 70 baz puan seviyesindedir (1Ç: 70 baz puan).
- Akbank'ın konsolide sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %16.4 ve %12.7 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oranda artan kredi risk ağırlığı nedeniyle çeyreklik bazda düşüş gözlemledik.

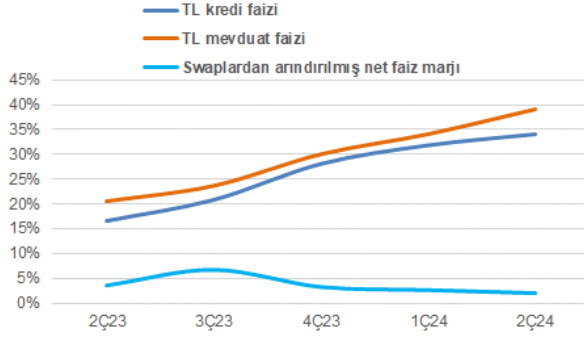
AKBANK TI – Akbank - Açıklanan Finansallar (TL milyon)

AKBNK - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6A24	yıllık Δ
Net faiz geliri	10,012	23,173	17,418	18,729	17,136	-9%	71%	22,956	35,865	56%
Net türev ve kur kar/zararı	19,066	9,080	316	-2,577	-5,958	131%	-131%	22,883	-8,535	-137%
Ticari kar&zarar	1,145	124	1,738	2,270	2,941	30%	157%	2,976	5,211	75%
Arındırılmış net faiz geliri	30,223	32,377	19,472	18,422	14,119	-23%	-53%	48,815	32,542	-33%
Komiyon geliri	6,019	9,177	11,259	13,858	16,001	15%	166%	10,397	29,859	187%
Diğer gelirler	863	773	3,074	4,141	2,255	-46%	161%	2,291	6,396	179%
İştirakler gelirleri	1,871	2,148	1,958	2,141	2,451	14%	31%	3,211	4,593	43%
Toplam gelirler	38,975	44,474	35,763	38,563	34,827	-10%	-11%	64,715	73,390	13%
Faaliyet Giderleri	9,457	11,603	13,958	18,335	19,017	4%	101%	19,213	37,352	94%
Karşılık gideri	4,415	2,948	5,045	4,273	3,970	-7%	-10%	7,737	8,242	7%
Özel karşılıklar	1,006	941	3,255	3,669	3,206	-13%	219%	2,186	6,875	214%
Genel karşılıklar	3,235	1,851	2,202	601	748	25%	-77%	5,223	1,349	-74%
Diğer karşılıklar	174	156	-412	2	15	591%	-91%	328	18	-95%
Vergi öncesi Kar	25,103	29,923	16,759	15,955	11,840	-26%	-53%	37,764	27,795	-26%
Vergi gideri	4,801	9,475	1,741	2,771	916	-67%	-81%	6,751	3,687	-45%
Net Kar	20,302	20,447	15,018	13,184	10,924	-17%	-46%	31,013	24,108	-22%
Bilanço										
	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6A24	yıllık Δ
Krediler	684,745	768,181	849,387	953,152	1,075,089	13%	57%			
TL	500,107	576,364	654,145	726,922	783,464	8%	57%			
YP (\$)	7,800	7,641	7,336	7,686	9,647	26%	24%			
Takipteki Krediler	16,792	17,372	20,719	21,922	25,037	14%	49%			
Mevduat	946,733	1,070,043	1,218,108	1,307,173	1,403,594	7%	48%			
TL	561,076	654,736	768,419	833,595	905,673	9%	61%			
YP (\$)	14,935	15,170	15,276	14,668	15,168	3%	2%			
Repo	103,350	109,769	89,831	126,153	225,934	79%	119%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	34,616	37,089	39,461	42,837	62,737	46%	81%			
Alınan krediler	76,770	80,499	94,829	95,996	95,467	-1%	24%			
Özkaynaklar	169,536	190,024	211,195	213,101	221,093	4%	30%			
Toplam Varlıklar	1,434,576	1,612,958	1,789,174	1,959,704	2,180,576	11%	52%			
Marjlar										
	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6A24	yıllık Δ
Net faiz marjı	3.4%	6.7%	4.5%	4.4%	3.6%	-0.8%	0.3%	4.2%	4.0%	-0.2%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	3.6%	6.8%	3.2%	2.6%	2.0%	-0.6%	-1.6%	4.3%	2.3%	-2.0%
Kredi-mevduat makası	1.3%	2.6%	3.7%	3.8%	1.5%	-2.4%	0.2%	2.5%	2.7%	0.1%
TL kredi faizi	16.5%	20.8%	28.1%	31.8%	34.1%	2.2%	17.6%	16.6%	33.0%	16.4%
TL mevduat faizi	20.6%	23.7%	30.1%	34.1%	39.2%	5.0%	18.6%	18.8%	36.6%	17.8%
TL makas	-4.1%	-2.9%	-2.0%	-2.3%	-5.1%	-2.8%	-1.0%	-2.2%	-3.7%	-1.4%
YP kredi faizi	8.0%	8.8%	9.1%	8.6%	8.4%	-0.2%	0.5%	7.7%	8.5%	0.9%
YP mevduat faizi	1.4%	1.5%	2.0%	1.4%	1.4%	0.0%	0.0%	1.4%	1.4%	0.0%
YP makas	6.6%	7.3%	7.0%	7.2%	7.0%	-0.2%	0.4%	6.3%	7.1%	0.9%
TL menkul kıymet getirisi	28.9%	49.2%	36.4%	36.2%	38.0%	1.9%	9.2%	27.3%	37.1%	9.8%
YP menkul kıymet getirisi	5.5%	6.1%	5.9%	5.9%	5.7%	-0.2%	0.2%	5.6%	5.8%	0.2%
Aktif Kalitesi										
	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6A24	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.4%	2.2%	2.4%	2.2%	2.3%	0.0%	-0.1%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	2.2%	1.3%	1.5%	0.7%	0.7%	0.0%	-1.5%	1.9%	0.7%	-1.2%
3.evre karşılık oranı	70%	71%	62%	62%	55%	-7.0%	-14.9%			
Toplam karşılık oranı	161%	168%	155%	150%	132%	-17.9%	-28.7%			
2.evre kredilerin payı	7.4%	7.9%	7.2%	6.9%	6.6%	-0.4%	-0.8%			
Karlılık ve Diğer										
	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6A24	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	50.2%	45.5%	29.9%	24.9%	20.1%	-4.7%	-30.1%	39.1%	22.5%	-16.6%
Aktif karlılığı	6.2%	5.4%	3.5%	2.8%	2.1%	-0.7%	-4.1%	5.0%	2.5%	-2.5%
Gider / Gelir	24%	26%	39%	48%	55%	7.1%	30.3%	31.1%	51.1%	20.0%
Kaldıraç oranı (x)	8.5	8.5	8.5	9.2	9.9	0.7	1.4			
Kredi / Mevduat	71%	71%	69%	72%	76%	4%	5%			
Sermaye yeterlilik oranı	20.4%	21.8%	21.9%	20.2%	0.0%	-20.2%	-20.4%			
Çekirdek sermaye oranı	17.9%	18.6%	18.7%	15.8%	0.0%	-15.8%	-17.9%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

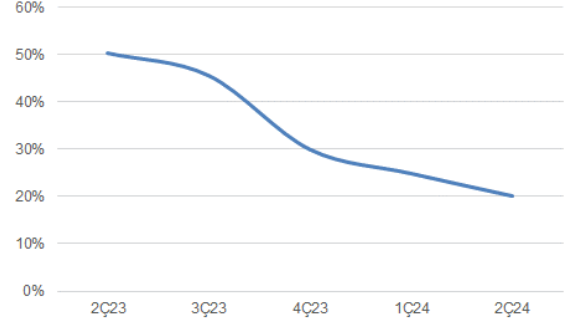
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



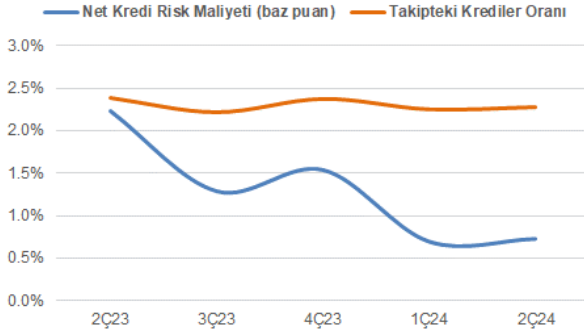
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



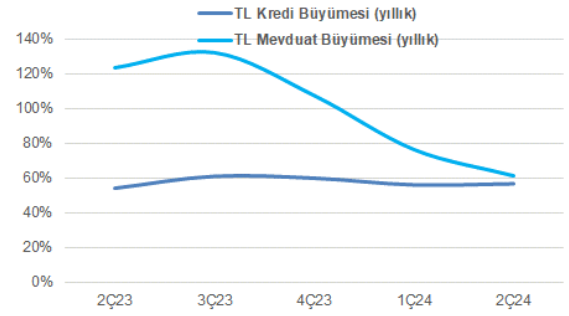
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



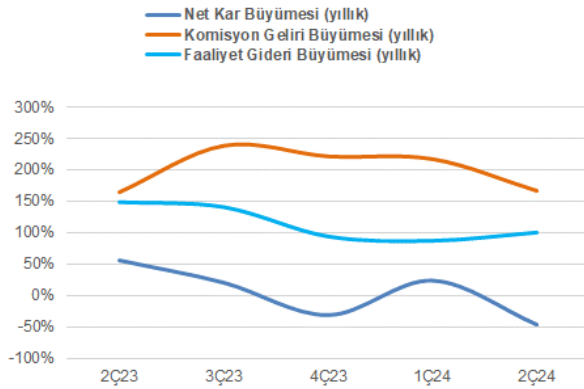
Kaynak: YKY Araştırma

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	1.3	0.9
F / K	1.9	4.9	2.8
Özkaynak Karlılığı	36.4%	28.5%	37.4%
Temettü Verimliliği	4.2%	3.0%	4.0%

Kaynak: YKY Araştırma

Ek – YKY Tahminler

Akbank - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)					
K/Z Tablosu	2021	2022	2023	2024T	2025T
Net faiz geliri	22,835	76,872	63,547	103,871	192,124
Net türev ve kur kar/zararı	5,788	14,208	32,279	-18,520	-16,137
Türev& Kur arındırılmış net faiz geliri	28,623	91,080	95,826	85,350	175,987
Ticari gelir	661	852	4,838	5,211	0
Komisyon geliri	5,233	10,316	30,832	65,183	92,569
Diğer gelirler	2,244	3,736	6,138	13,303	14,677
Toplam gelirler	36,761	105,982	137,635	169,047	283,233
Faaliyet Giderleri	9,326	19,138	44,775	77,127	109,712
Karşılık öncesi gelirler	27,435	86,844	92,860	91,920	173,521
Karşılık gideri	12,931	10,690	15,731	23,012	18,965
Özel karşılıklar	3,933	3,461	6,383	21,614	17,885
Genel Karşılıklar	1,207	3,399	9,276	1,349	1,000
Diğer Karşılıklar	7,791	3,831	72	48	80
Faaliyet Geliri	14,503	76,154	77,129	68,908	154,556
İştirakler gelirleri	1,563	3,106	7,317	10,465	15,174
Vergi Öncesi gelir	16,066	79,260	84,446	79,373	169,730
Vergi gideri	3,940	19,236	17,967	11,424	50,919
Net Kar	12,126	60,024	66,479	67,949	118,811

Bilanço	2021	2022	2023	2024T	2025T
Toplam Varlıklar	708,911	1,075,186	1,789,174	2,474,982	3,214,302
Nakit ve Benzeri Değerler	143,362	160,592	342,307	468,538	608,498
Krediler	334,733	538,837	837,999	1,220,892	1,651,247
Takipteki Krediler	17,769	16,907	20,719	32,793	34,861
Menkul Kıymetler	153,074	266,161	442,502	553,130	619,506
Mevduatlar	413,261	679,325	1,218,108	1,538,409	1,982,089
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	29,542	22,440	39,461	61,164	68,504
Özkaynaklar	75,955	153,600	211,195	264,934	370,164

Temel Göstergeler	2021	2022	2023	2024T	2025T
Özkaynak karlılığı	17.5%	52.3%	36.4%	28.5%	37.4%
Aktif karlılığı	2.1%	6.7%	4.6%	3.2%	4.2%
Faaliyet gideri artışı	21%	105%	134%	72%	42%
Net kar artışı	93%	395%	11%	2%	75%
Net faiz marjı (swap dahil)	3.3%	8.7%	4.6%	3.6%	6.3%
Takipteki Krediler Oranı	5.0%	3.0%	2.4%	2.6%	2.1%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	1.1%	0.9%	1.5%	1.3%	0.7%
Gider/Gelir oranı	24%	18%	31%	43%	37%
Kredi büyümesi	42%	62%	56%	44%	35%
Mevduat büyümesi	54%	64%	79%	26%	29%

Kaynak: Şirket Finansalları, Yapı Kredi Yatırım 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.