

Beklentiler ile uyumlu sonuçlar & iyimser 2025 hedefleri

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Sadece Banka - TL milyon				4Ç24	4Ç23	Yıllık Δ	3Ç24	Çeyrekli k Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi	
Kapanış Fiyatı (TL)		65.50									
Piyasa Değeri (TL/US\$ mn)		340,600 / 9,612									
Halka Açıklık Oranı		52									
Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)											
Nominal / Görece Getiri – 12ay											
Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)											
Net Faiz Geliri	16,473	17,418	-5%	12,706	30%	16,538					
Net Faiz Marjı	2.2%	3.2%	-1.0%	1.8%	0.5%	2.3%					
Net Kar	9,227	15,018	-39%	9,031	2%	9,169	9,180				
Özkaynak Karlılığı	15.7%	29.9%	-14.3%	16.0%	-0.3%	15.6%					

Göstergeler	2024	2025T	2026T
PD / DD	1.2	1.1	0.8
F / K	6.7	4.3	3.1
Özkaynak Karlılığı	19%	28%	31%
Temettü Verimliliği	3.5%	1.9%	5.8%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Akbank'ın net karı 4Ç24'te 9.2 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 9.2 milyar TL). Net kar dördüncü çeyrekte çeyreklik %2 artarken, yıllık %39 geriledi. 4Ç24 özkaynak karlılığı %16 seviyesindedir (2024: %19). Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize oldukça yakın gelişti. Çeyreğin olumlu konusu güçlü gelişen komisyon gelirleri olurken, görece olumsuz konu ise net risk maliyetinde artış ve yakın izlemedeki kredilerde bireysel segment kaynaklı çeyreklik %15 artış oldu.
- 2025 hedefleri: Bankanın resmi 2025 özkaynak karlılığı hedefi %30'un üzerinde (YKYt: %28).** Banka 2025'te %3.2 reel GSYIH büyümesi, %27.5 yılsonu TÜFE ve %30.5 yılsonu politika faizi öngörmektedir. Banka 2025'te 275 baz puan swap dahil net faiz marjı artışı (YKYt: +230bps), %30'un üzerinde TL kredi büyümesi, 150/200 baz puan kur hariç risk maliyeti, yaklaşık %40 komisyon geliri artışı ve orta %40'lı faaliyet gideri artışı öngörmektedir. Banka ilk çeyrekte net faiz marjının yaklaşık %3 olmasını (4Ç24: %2.3) ve sonraki çeyreklerde ivmelenme kaydetmesini ve 4Ç24'te yaklaşık %6'ya ulaşmasını hedeflemektedir. **Bankanın hedeflerini Garanti'nin hedeflerine göre daha iyimser olarak değerlendiriyoruz.** Banka yönetimi hedefleri belirlerken makro-ihiyati düzenlemelerde (kredi büyüme tavan oranları, zorunlu karşılıklar vs) herhangi bir rahatlama varsaymadığını belirtti.

Özet Görüşümüz

- Akbank'ın 4Ç24 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. 4Ç24 sonuçlarını ve 2025 hedeflerini hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz. Banka için tahminlerimizi koruduk. 12 aylık hedef fiyatımızı 82TL/pay ve tavsiyemizi TUT olarak koruyoruz.** Akbank 2025 tahminlerimize göre 1.1x PD/DD ve 4.3x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2025 özkaynak karlılığının %28 olmasını tahmin ediyoruz. Sermaye maliyetini 2025 için %32, tahmin dönemi ortalaması olarak ise %24 varsayıyoruz. Bu varsayımlar altında 2025T PD/DD çarpanının 1.3x seviyesini makul olarak değerlendiriyoruz. Akbank hissesi yıl başından bugüne XU100'ün %2 gerisinde performans gösterdi.

Genel Değerlendirme

- Banka 4. çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %9 büyüdü. TL kredi büyümesi kredi kartları ve KOBİ kredileri ağırlıklı gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %9 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %10 geriledi. Akbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 50 baz puan arttı. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 200 milyar TL seviyesindedir (aktiflerin %8'i). TL kredi-mevduat makası ise çeyreklik 110 baz puan iyileşti. TL kredi faizleri çeyreklik 65 baz puan artarken, TL mevduat faizleri ise 45 baz puan düşüş gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %83 artarken, faaliyet giderleri ise yıllık %60 arttı. Takipteki kredi oranı 4. çeyrekte 20 baz puan arttı ve %2.9 seviyesindedir. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %6.9 seviyesindedir (3Ç: %6.4). Net risk maliyeti ise 4. çeyrekte 250 baz puan seviyesindedir (3Ç: 190 baz puan). Akbank'ın konsolide sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %17.8 ve %13.8 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran da çeyreklik olarak yaklaşık 50 baz puan iyileşti.

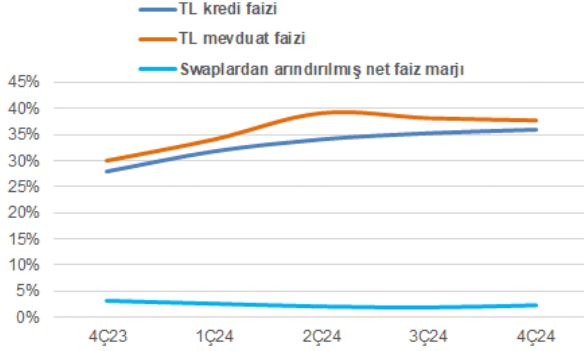
AKBNK T1 – Akbank - Açıklanan Finansallar (TL milyon)

AKBNK - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2023	2024	yıllık Δ
Net faiz geliri	17,418	18,729	17,136	12,706	16,473	30%	-5%	63,547	65,045	2%
Net türev ve kur kar/zararı	316	-2,577	-5,958	-797	-862	8%	-372%	32,279	-10,194	-132%
Ticari kar&zarar	1,738	2,270	2,941	1,541	2,085	35%	20%	4,838	8,837	83%
Arındırılmış net faiz geliri	19,472	18,422	14,119	13,450	17,697	32%	-9%	100,665	63,689	-37%
Komisyon geliri	11,259	13,858	16,001	18,662	20,642	11%	83%	30,832	69,162	124%
Diğer gelirler	3,074	4,141	2,255	3,461	1,275	-63%	-59%	6,138	11,132	81%
İştirakler gelirleri	1,958	2,141	2,451	2,422	2,654	10%	36%	7,317	9,669	32%
Toplam gelirler	35,763	38,563	34,827	37,994	42,268	11%	18%	144,952	153,652	6%
Faaliyet giderleri	13,958	18,335	19,017	20,615	22,315	8%	60%	44,775	80,283	79%
Karşılık gideri	5,045	4,273	3,970	6,850	8,390	22%	66%	15,731	23,482	49%
Özel karşılıklar	3,255	3,669	3,206	7,113	4,146	-42%	27%	6,383	18,134	184%
Genel karşılıklar	2,202	601	748	-268	3,819	-1523%	73%	9,276	4,901	-47%
Diğer karşılıklar	-412	2	15	6	424	7108%	-203%	72	447	518%
Vergi öncesi Kar	16,759	15,955	11,840	10,529	11,563	10%	-31%	84,446	49,887	-41%
Vergi gideri	1,741	2,771	916	1,498	2,335	56%	34%	17,967	7,521	-58%
Net Kar	15,018	13,184	10,924	9,031	9,227	2%	-39%	66,479	42,366	-36%
Bilanço										
	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2023	2024	yıllık Δ
Krediler	849,387	953,152	1,075,089	1,171,957	1,249,413	7%	47%			
TL	654,145	726,922	783,464	850,600	923,755	9%	41%			
YP (S)	7,336	7,686	9,647	10,360	10,289	-1%	40%			
Takipteki Krediler	20,719	21,922	25,037	32,151	37,358	16%	80%			
Mevduat	1,218,108	1,307,173	1,403,594	1,504,757	1,562,097	4%	28%			
TL	768,419	833,595	905,673	994,371	1,086,802	9%	41%			
YP (S)	15,276	14,668	15,168	14,958	13,472	-10%	-12%			
Repo	89,831	126,153	225,934	182,554	324,370	78%	261%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	39,461	42,837	62,737	63,338	95,215	50%	141%			
Alınan krediler	94,829	95,996	95,467	98,650	95,384	-3%	1%			
Özkaynaklar	211,195	213,101	221,093	230,945	240,348	4%	14%			
Toplam Varlıklar	1,789,174	1,959,704	2,180,576	2,277,957	2,515,597	10%	41%			
Marjlar										
	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2023	2024	yıllık Δ
Net faiz marjı	4.5%	4.4%	3.6%	2.5%	3.0%	0.5%	-1.5%	4.9%	3.5%	-1.4%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	3.2%	2.6%	2.0%	1.8%	2.2%	0.5%	-1.0%	4.7%	2.1%	-2.5%
Kredi-mevduat makası	3.7%	3.8%	1.5%	1.7%	1.7%	0.0%	-2.0%	2.8%	2.4%	-0.5%
TL kredi faizi	28.1%	31.8%	34.1%	35.2%	35.9%	0.6%	7.8%	20.5%	33.7%	13.2%
TL mevduat faizi	30.1%	34.1%	39.2%	38.2%	37.7%	-0.4%	7.7%	22.9%	37.2%	14.3%
TL makas	-2.0%	-2.3%	-5.1%	-3.0%	-1.9%	1.1%	0.1%	-2.4%	-3.4%	-1.1%
YP kredi faizi	9.1%	8.6%	8.4%	7.5%	7.8%	0.3%	-1.3%	8.3%	8.2%	-0.1%
YP mevduat faizi	2.0%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	0.1%	-0.6%	1.6%	1.4%	-0.2%
YP makas	7.0%	7.2%	7.0%	6.1%	6.3%	0.2%	-0.8%	6.7%	6.8%	0.1%
TL menkul kıymet getirisi	36.4%	36.2%	38.0%	38.0%	35.9%	-2.2%	-0.6%	35.1%	37.4%	2.3%
YP menkul kıymet getirisi	5.9%	5.9%	5.7%	5.8%	5.6%	-0.2%	-0.4%	5.8%	5.8%	0.0%
Aktif Kalitesi										
	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2023	2024	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.4%	2.2%	2.3%	2.7%	2.9%	0.2%	0.5%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	1.5%	0.7%	0.7%	1.9%	2.5%	0.6%	1.0%	1.6%	1.1%	-0.5%
3.evre karşılık oranı	62%	62%	55%	57%	59%	2.2%	-3.2%			
Toplam karşılık oranı	155%	152%	138%	120%	124%	3.4%	-31.3%			
2.evre kredilerin payı	7.2%	6.9%	6.6%	6.4%	6.9%	0.5%	-0.3%			
Karlılık ve Diğer										
	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2023	2024	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	29.9%	24.9%	20.1%	16.0%	15.7%	-0.3%	-14.3%	36.4%	18.8%	-17.7%
Aktif karlılığı	3.5%	2.8%	2.1%	1.6%	1.5%	-0.1%	-2.0%	4.7%	2.2%	-2.5%
Gider / Gelir	39%	48%	55%	54%	53%	-1.5%	13.8%	31.8%	52.1%	20.3%
Kaldıraç oranı (x)	8.5	9.2	9.9	9.9	10.5	0.6	2.0			
Kredi / Mevduat	69%	72%	76%	77%	79%	2%	11%			
Sermaye yeterlilik oranı	21.9%	20.2%	19.3%	20.5%	21.1%	0.6%	-0.8%			
Çekirdek sermaye oranı	18.7%	15.8%	15.1%	16.2%	16.7%	0.5%	-2.0%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

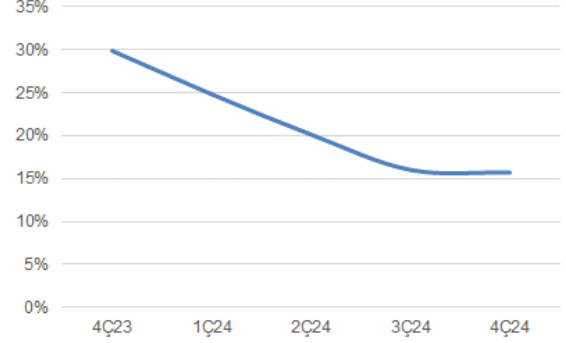
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



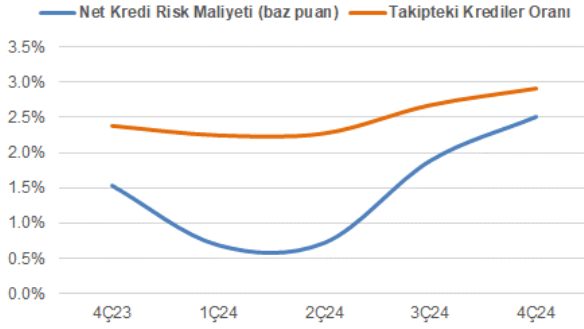
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



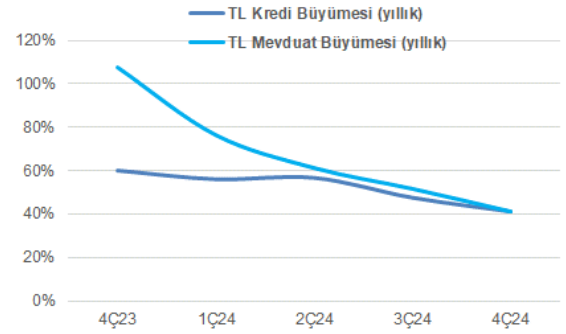
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



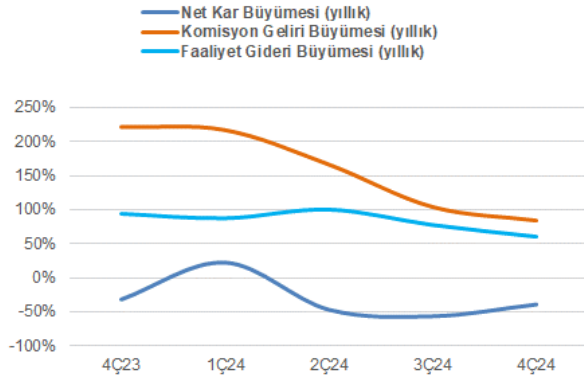
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

Göstergeler	2024	2025T	2026T
PD / DD	1.2	1.1	0.8
F / K	6.7	4.3	3.1
Özkaynak Karlılığı	19%	28%	31%
Temettü Verimliliği	3.5%	1.9%	5.8%

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.