

## 3Ç23 Değerlendirme Raporu &amp; Hedef Fiyat Değişikliği

Endeks Üzeri Getiri  
(önceki: Endeks Üzeri Getiri)

Akbank

27 Ekim 2023

## 3Ç net karı tahminlerin hafif üzerinde

Akbank 3Ç23 konsolide olmayan net karı tahminlerin (YFt: 19,3 milyar TL, piyasa beklentisi: 19,6 milyar TL) hafif üzerinde 20,4 milyar TL (çeyreklik +%1, yıllık +%20) olarak açıklandı ve bu rakam çeyreklik %45,5 (2Ç23: %50,3) özkaynak karlılığına işaret etmektedir. Net faiz gelirleri 24,1 milyar TL'ye (2Ç: 11,9 milyar TL, YFt: 23,8 milyar TL) yükselen TÜFE'ye endeksli gelirler ve iyileşen TL kredi mevduat makasıyla 23,2 milyar TL'ye (çeyreklik +%131, yıllık +%9, YFt: 23 milyar TL) yükseldi. 240 milyon TL (2Ç: +622 milyon TL, YFt: +300 milyon TL) pozitif swap kaleminin de katkısı ve artan net faiz gelirleriyle net faiz marjı 2Ç'deki %3,8 seviyesinden %6,8 seviyesine yükseldi. Diğer taraftan, kambiyo karlarındaki normalleşmeyle ticari kar çeyreklik %54 daralmayla 9,2 milyar TL'ye (YFt: 8,4 milyar TL) geriledi. Komisyon gelirleri yıllık %238 artışla 9,2 milyar TL'ye (YFt: 9 milyar TL) yükselirken faaliyet giderleri %141 artış ile 11,6 milyar TL'ye (YFt: 11,6 milyar TL) yükseldi. Varlık kalitesi tarafında, artan hacimle donuk alacak oranı %2,1'den %2'ye geriledi. Provizyon giderleri çeyreklik %33 daralmayla 2,9 milyar TL'ye (yılılık +%101, YFt: 2,7 milyar TL) gerilerken, net risk maliyeti 94bp olarak gerçekleşti. SYR ve Ana SYR oranları sırasıyla %18,4 ve %15,5 olarak gerçekleşti.

## 2023/2024 net kar tahminlerimiz 72mlrTL/73mlrTL seviyelerinde

2023 net kar tahminimizi güçlü komisyon gelirleri tahmini ve güçlü TÜFE'ye endeksli menkul kıymet getirileriyle yükselen net faiz gelirleriyle 55mlrTL'den 72mlrTL'ye yükseltirken (%39,1 özkaynak karlılığı), Banka'nın 2024'te %29,1 özkaynak karlılığıyla 73mlrTL net kar açıklamasını bekliyoruz. TL kredi getirilerinde iyileşmenin politika faizi artışları ve TCMB tarafından açıklanan sadeleşme adımlarıyla desteklenmeye devam edeceğini ve Banka'nın da etkin maliyet yönetimiyle mevduat maliyetlerinin marjlar üzerindeki baskısının hafifleyeceğini düşünüyoruz. Bunların yanında, artan enflasyon ve tahvil faizleriyle menkul kıymetlerin de önümüzdeki çeyreklerde marjları (2023T: %5,6, 2024T: %5,9) desteklemeye devam etmesini bekliyoruz. Ayrıca, 3Ç23 itibarıyla 147mlrTL'ye ulaşan TÜFE'ye endeksli menkul kıymet portföyünün de Banka sermayesinin %77'sine karşılık geldiğinin altını çiziyoruz. Bunun yanında, komisyon gelirlerindeki güçlü seyrin 2023 ve 2024'te yıllık %182 ve %89 büyümeyle devam etmesini bekliyoruz. Diğer taraftan, yüksek enflasyon trendine bağlı olarak faaliyet giderlerinin 2023 ve 2024'te yıllık %152 ve %66 artışla karlılığı baskılayacağını düşünüyoruz. Ayrıca, karşılık giderlerinin her iki yılda da yıllık %27 büyümeyle karlılık açısından önemli bir faktör olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

## Hedef Fiyatımızı 33,70TL'den 42,50TL'ye revize ediyoruz

Hedef Fiyatımızı 33,70TL'den 42,50TL'ye revize ederken, %38 yukarı potansiyelle Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Değerlememiz %26,8 sürdürülebilir özsermaye karlılığı (önceki: %23,8), %27 risksiz getiri oranı (önceki: %20) ve %5 hisse risk primine (değişmedi) dayanmaktadır. Hisse 2024T 0,55x PD/DD ve 2,2x F/K ile işlem görmektedir.

## Riskler

Makro riskler, risksiz getiri oranında yukarı yönlü riskler ve TL'de olası değer kaybının değerlememiz üzerinde aşağı yönlü risklere işaret ettiğinin altını çiziyoruz.

Genel / Public

## Tavsiye

## Endeks Üzeri Getiri

Hedef Fiyat	42.50
Hisse Fiyatı (26/10/2023)	30.80
Getiri Potansiyeli	38%

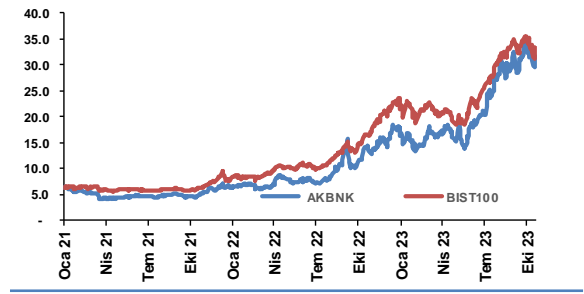
Bloomberg Hisse Kodu	AKBNK TI
Piyasa Değeri (TLmn)	160160
Halka Açıklık Oranı	52%
Hisse Adedi(mn)	5200
Ortalama İşlem Hacmi-3 Aylık(TLmn)	4160

Fiyat Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
BIST100	8,242	6,744	3,976
Hisse Fiyatı (TL)	31.68	25.00	14.32
Nominal(TL)	-4.4%	16.5%	122.9%
BIST100'e göre	4.6%	8.4%	11.7%

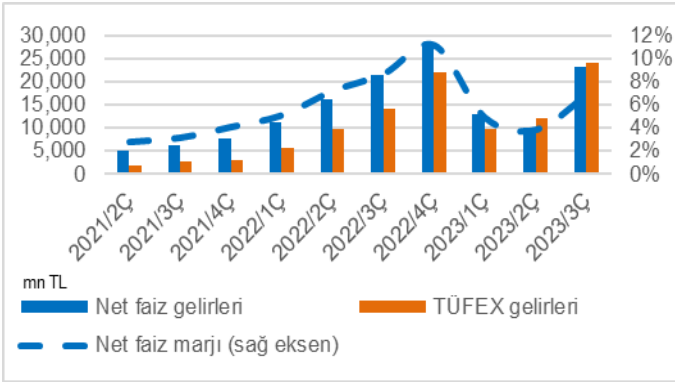
Tahminler	2021	2022	2023T	2024T
Net Kar	12,126	60,024	71,964	73,219
Büyüme (y/y)	93%	395%	20%	2%

Değerleme	2021	2022	2023T	2024T
Özkaynak Karlılığı	19.2%	54.7%	39.1%	29.1%
Aktif Karlılık	2.1%	7.9%	5.1%	3.8%
F/K (x)	13.2	2.7	2.2	2.2
F/DD (x)	2.11	1.04	0.73	0.55
Temettü Verimi	0.8%	5.6%	6.7%	6.9%

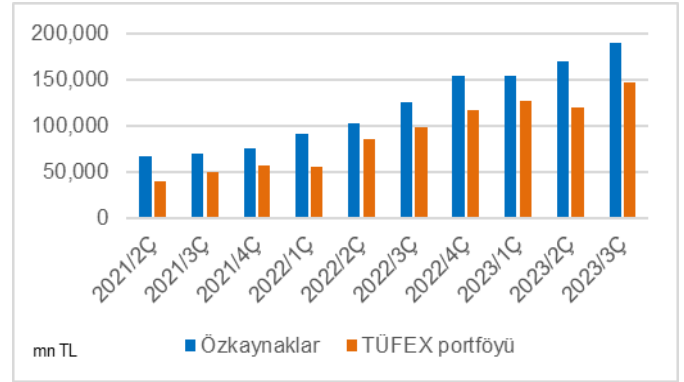
## Fiyat Grafiği

Miraç Başçı  
[mirac.basci@yf.com.tr](mailto:mirac.basci@yf.com.tr)

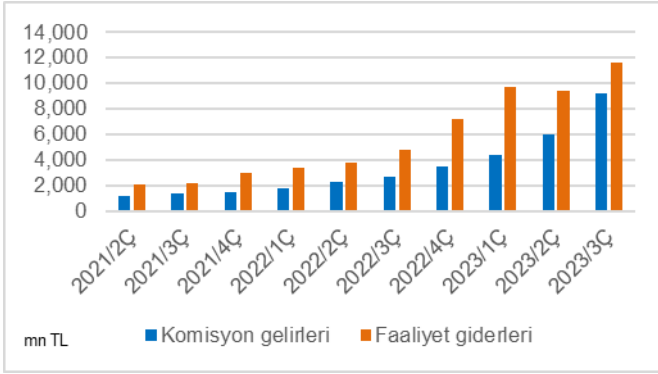
## Net faiz gelirlerinde ve marjlarda iyileşme



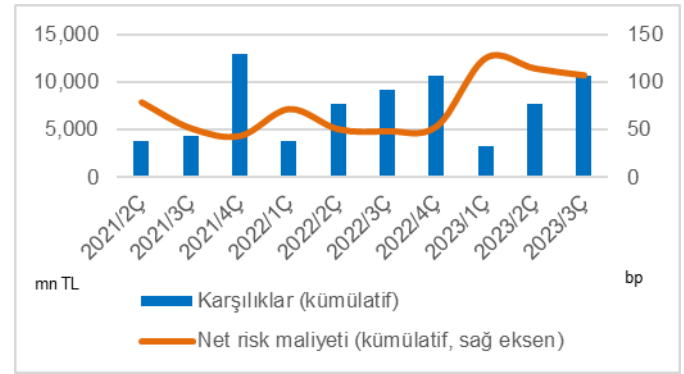
## Özkaynakların %77'si TÜFEX portföyü



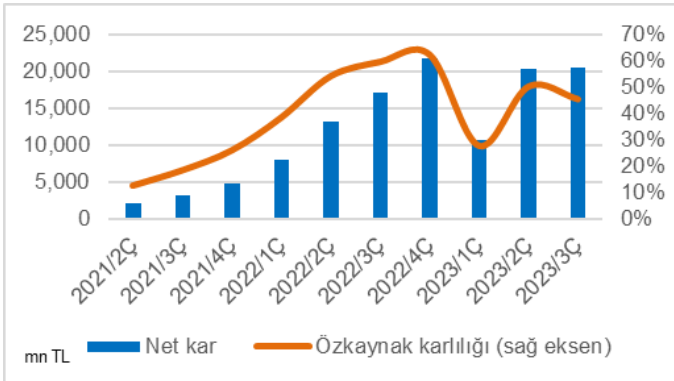
## %27,3 gider/gelir oranı



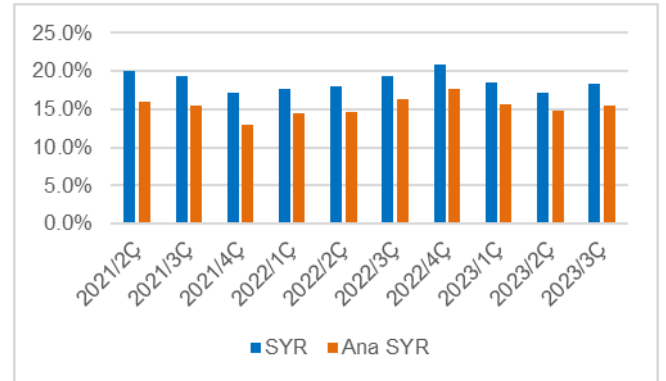
## %70,7 Grup-3 karşılık oranı



## %45,5 ile çeyreklik güçlü özkaynak karlılığı



## Sermaye rasyoları güçlü seviyelerde



<b>Akbank - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)</b>							
<b>K/Z Tablosu</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023T</b>	<b>2024T</b>
Net faiz geliri	14,566	15,713	19,531	22,835	76,872	74,816	100,976
Net ticari kar/zarar	-336	-710	-619	6,449	15,060	42,963	27,300
Komisyon gelir	3,450	4,634	3,866	5,233	10,316	29,116	55,059
Temettü geliri	5	7	5	5	32	15	15
Diğer gelirler	986	819	1,373	2,244	3,736	3,884	6,083
İştirakler gelirleri	305	640	956	1,558	3,074	7,599	11,285
Toplam gelirler	18,976	21,104	25,112	38,323	109,088	158,393	200,718
Karşılıklar gideri	6,471	7,753	9,480	12,931	10,690	13,548	17,252
Faaliyet Giderleri	3,406	6,549	7,687	9,326	19,138	48,221	80,093
Vergi Öncesi gelir	9,099	6,801	7,945	16,066	79,260	96,623	103,373
<b>Vergi gideri</b>	<b>1,286</b>	<b>1,384</b>	<b>1,678</b>	<b>3,940</b>	<b>19,236</b>	<b>24,659</b>	<b>30,154</b>
<b>Net Kar</b>	<b>7,813</b>	<b>5,417</b>	<b>6,267</b>	<b>12,126</b>	<b>60,024</b>	<b>71,964</b>	<b>73,219</b>
<i>Net Kar Büyümesi</i>	<b>29%</b>	<b>-31%</b>	<b>16%</b>	<b>93%</b>	<b>395%</b>	<b>20%</b>	<b>2%</b>

<b>Bilanço</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023T</b>	<b>2024T</b>
Toplam Varlıklar	327,642	360,501	446,101	708,911	1,075,186	1,765,426	2,041,980
Krediler	186,376	203,834	253,319	353,372	560,350	794,892	953,160
Menkul Kıymetler	69,979	86,422	89,371	156,363	258,780	533,328	566,930
Mevduatlar	188,391	224,055	268,570	413,261	679,325	1,092,340	1,297,161
Alınan krediler	39,727	31,371	36,264	53,497	64,397	112,152	119,510
Repo	13,062	8,812	19,008	61,007	54,030	156,863	164,782
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	16,936	18,900	25,876	48,268	39,240	91,534	74,161
Özkaynaklar	43,809	54,382	62,919	75,955	153,600	219,562	290,087
Faiz kazandıran varlıklar	306,909	353,157	428,186	677,010	977,477	1,736,374	2,008,563

<b>Temel Göstergeler</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023T</b>	<b>2024T</b>
Özkaynak karlılığı (İştirakler dahil)	18.6%	11.0%	10.7%	17.5%	52.3%	38.6%	28.7%
Aktif karlılığı (İştirakler dahil)	2.4%	1.6%	1.6%	2.1%	6.7%	5.1%	3.8%
Kaldıraç oranı	7.5x	6.6x	7.1x	9.3x	7.0x	8.0x	7.0x
Net faiz marjı	4.8%	4.8%	5.0%	4.1%	9.3%	5.5%	5.4%
Gider/Gelir oranı	18%	31%	31%	24%	18%	30%	40%
Net Faiz Geliri büyümesi	38%	8%	24%	17%	237%	-3%	35%
Komisyon büyümesi	26%	34%	-17%	35%	97%	182%	89%
Faaliyet gideri artışı	-27%	92%	17%	21%	105%	152%	66%
Net kar büyümesi	29%	-31%	16%	93%	395%	20%	2%
Kredi büyümesi	-2%	9%	24%	39%	59%	42%	20%
Mevduat büyümesi	2%	19%	20%	54%	64%	61%	19%
Kredi-Mevduat oranı	99%	91%	94%	86%	82%	73%	73%
Kredi-Mevduat oranı (bono dahil)	91%	84%	86%	77%	78%	67%	70%
Toplam Kredi Risk Maliyeti	343	397	415	426	234	200	197

Kaynak: Banka finansalları, YF Araştırma

**Yatırım Finansman Menkul Değerler**

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul  
Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

**UYARI NOTU:**

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yardımcısı levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

## Araştırma Bölümü

Serhat Kaya Müdür serhat.kaya@yf.com.tr +90 (212) 334 98 36

## Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24
Bursa	+90 (224) 224 47 47	Denizli	+90 (258) 999 19 75
Bodrum	+90 (252) 999 14 04		