

Akbank

Beklentilerin hafif üzerinde güçlü sonuçlar. Hedef fiyat 33,85 TL'den 48,50 TL'ye yükseltildi.

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

Akbank 3Ç23 solo finansal sonuçlarında beklentilerin hafif üzerinde ve yeni rekor yüksek seviyede 20,447 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrek bazda %1 artış). Açıklanan net kar rakamı bizim 19,511 milyon TL olan tahminimizin ve 19,795 milyon TL olan piyasa beklentisinin %5 ve %3 üzerinde gerçekleşmiş oldu. Bankanın 9 aylık karı 51,460 milyon TL olup geçen yılın aynı dönemine göre %35 oranında artmıştır. Ortalama özkaynak karlılığı %41,2 seviyesinde oldukça kuvvetli olup bütçe beklentisi -%30 seviyesinin üzerindedir.

Çekirdek bankacılık gelirlerindeki kuvvetli toparlanma ticari kardaki düşüşü ve faaliyet giderlerindeki artışı önemli ölçüde dengelemiştir. Ticari kar %55 azalarak 9,2 milyar seviyesine gerilemiştir ancak bizim 8,5 milyar TL beklentimizin üzerindedir. Ücret ve komisyon gelirlerindeki rekor yüksek %53 artış ve Tüfe endeksli kağıtların güçlü katkısı karlılığı desteklemiştir. Kümülatif net faiz marjı 5,3% seviyesine ulaşmış ve %4-5 olan bütçe beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. Efektif vergi oranı ise %32 seviyesinde yüksektir.

Kredi-mevduat makasında kuvvetli toparlanma, ücret ve komisyon gelirlerinde rekor yüksek artış, kredi kartlarında devam eden pazar payı kazanımları, taksitli ticari kredilerde güçlü büyüme, yeni intikal eden TGA bakiyesinde (net) sert artışa rağmen kredi riski maliyetinde devam eden iyileşme ve sermaye yeterliliğinde toparlanma çeyreğin ana unsurlarıdır.

2023 yılı operasyonel bütçesinde değişikliğe gidilmemiştir. -%30 özkaynak karlılığı beklentisi için riskler yukarı yönlüdür. Net faiz marjı, komisyon gelirlerinde ve faaliyet giderlerinde yukarı yönlü riskler bulunmaktadır.

Hisse için pozitif bir etki bekliyoruz. 2023-2026 net kar tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar sebebiyle 33,85 TL olan hedef fiyatımızı 48,50 TL olarak güncelliyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %57 artış potansiyeli bulunmaktadır. "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2024T 1,9x F/K ve 0,55x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine göre %27 iskontolu) ve %32,3 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Kredi-mevduat makasında kuvvetli toparlanma. Kredi-mevduat makası, TL kredilerdeki belirgin yukarı yönlü fiyatlamının da desteği ile çeyrek bazda 130 baz puan toparlanmıştır. Bu bizim beklentimizden daha iyi bir performanstır.

Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjı, çeyrek bazda son derece kuvvetli 300 baz puan iyileşerek %6,8 seviyesine ulaşmıştır. Tüfe endeksli kağıtların pozitif etkisi 278 baz puan seviyesinde kuvvetlidir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	48.50
Artış potansiyeli (%)	57%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	33.85

	TL	US\$
Fiyat	30.80	1.10
BİST 100	7.662	273
US\$ (MB Alış):	28.08	
52 Hafta Yüksek:	35.20	1.29
52 Hafta Düşük:	12.83	0.69
Bloom berg Kodu:	AKBNK.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 5,200

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	160,160	5,704
Halka Açık PD:	83,283	2,966
Ortalama İşlem Hacmi:	3,515	161

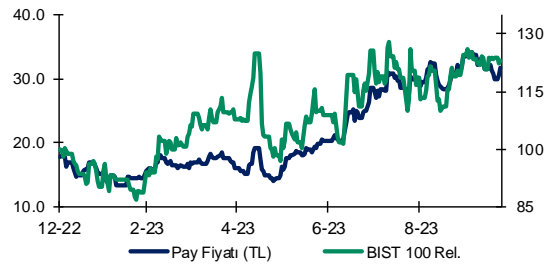
Beklenti (TL mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	20,447	19,511	5%	19,795	3%

3Ç23	2Ç23	3Ç23	Çeyrek	3Ç22	Yıllık
Net kar (TL mn)	20,302	20,447	1%	17,066	20%

Tahminler (TL mn)	2020A	2021A	2022A	2023T	2024T
Net Kar	6,267	12,126	60,024	74,370	82,217
Özkaynak	62,919	75,955	153,600	218,974	290,036

Değerleme	2020A	2021A	2022A	2023T	2024T
F/K (x)	5.7	3.1	1.7	2.2	1.9
F/DD (x)	0.6	0.5	0.7	0.7	0.6
Aktif Getirisi	1.6%	2.1%	6.7%	5.9%	5.0%
Özkaynak Getirisi	10.7%	17.5%	52.3%	39.9%	32.3%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	-2.8	23.2	82.7	115.1	73.7
US\$ Getiri:	-5.9	18.1	26.2	42.4	15.6
BİST 100 Relatif Getiri:	4.6	8.4	14.0	11.7	24.9



Net faiz marjı bütçe beklentisinin üzerinde. Kümülatif bazda marjlar yıl sonuna göre 299 baz puan zayıflayarak %5,3 seviyesine gerilemiştir ancak bütçe beklentisi olan 4-5% seviyesinin üzerindedir. Swap fonlama gelirleri çeyrek bazda %61 azalarak 240 milyon TL seviyesine gerilemiştir. Tüfe endekli kağıtları değerlendirilmede %60 oranının kullanılması sebebiyle (2Ç23: %40) gelirler çeyrek bazda kuvvetli %102 oranında artarak 24,1 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

Net ücret ve komisyon gelirlerinde beklentilerden iyi ve rekor yüksek artış oranı. 2Ç23'deki %38 artışın ardından ücret ve komisyon gelirleri artış hızı oldukça kuvvetli toparlanarak tarihi yüksek %53 seviyesine yükselmiştir. Bizim beklentimiz %50 artış seviyesindedir. Yıllık bazda artış ise %188 seviyesinde oldukça kuvvetli olup (YKBNK:% +123) bütçe beklentisinin (60% artış) bir hayli üzerindedir.

TL kredilerde güçlü büyüme ile pazar payı kazanımları. TL kredilerde çeyrek bazda büyüme 2Ç23'deki %7,4 seviyesinden önemli ölçüde toparlanarak %15,5 seviyesine yükselmiştir. Bu özel bankaların %11,4 çeyrek bazda büyümesinin oldukça üzerindedir. YP kredilerde (\$ bazında) düşüş %1,9 seviyesinde sınırlıdır (Ö.B: -%5,2).

TL krediler pazar payı çeyrek bazda kuvvetli 50 baz puan artarak %7,8 seviyesine ulaşmıştır. Yıl sonuna göre büyüme %41,8 seviyesindedir ve özel bankaların %32,4 büyümesinin ve bütçe beklentisi -%40 seviyesinin üzerindedir. YP krediler pazar payı ise %5,9 seviyesinde sabittir. Yıl sonuna göre daralma ise %4,2 seviyesinde görece sınırlıdır ve özel bankaların %10,5 ortalamasının altındadır. Bütçe beklentisi düşük tek hane artış şeklindedir.

Konut ve taşıt kredisi büyüme hızında sert gerileme. Toplam tüketici kredilerinde büyüme, KMH kredilerindeki son derece güçlü artışa rağmen 2Ç23'deki %15,6 seviyesinden %11,1 seviyesine gerilemiş, toplam krediler içindeki ağırlığı 20 baz puan azalarak %20,8 seviyesine gerilemiştir. Banka pazar payını ise çeyrek bazda 60 baz puan artırmıştır. Yıl sonuna göre toplam pazar payı kazanımı da 220 baz puan seviyesinde oldukça kuvvetlidir.

Konut kredileri 2Ç23'deki güçlü %22,6 artıştan sonra %6,2 artmıştır. Oto kredileri büyümesi 2Ç23'deki %22,4'den önemli ölçüde yavaşlayarak %6 seviyesine gerilemiştir. İhtiyaç kredileri artış hızı ise 2Ç23'deki %10,6 seviyesinden hafif yavaşlayarak %8,9 seviyesine gerilemiştir. KMH kredilerinde çeyrek bazda artış ise %45 oranında oldukça kuvvetlidir.

Taksitli ticari kredilerde güçlü büyüme. Taksitli ticari krediler 2Ç23'deki %16,5 daraldıktan sonra son derece kuvvetli %42,3 artış göstermiştir. Pazar payı da 90 baz puan artarak %4,5 seviyesine yükselmiştir. Ancak 2022 yıl sonuna göre pazar payı kaybı 50 baz puan seviyesindedir.

Kredi kartlarında 2018 yılından beri görülen en yüksek pazar payı. Kredi kartları büyümesi yavaşlayarak 2Ç23'deki %44,7 seviyesinden %29,9 seviyesine gerilemiştir. Ancak pazar payı 110 baz puan daha artarak 2018 yılından beri görülen en yüksek seviye olan %11,6 seviyesine yükselmiştir ve çeyrek bazda en kuvvetli pazar payı artışı bu segmentte gerçekleşmiştir. Yıl sonuna göre toplam pazar payı kazanımı da 250 baz puan seviyesine ulaşmıştır.

TL mevduat artış hızında hafif yavaşlama, vadesiz mevduatlarda hafif pazar payı kayıpları. TL mevduat büyümesi 2Ç23'deki %18,8 artışın ardından hafif hız kaybederek %16,7 seviyesine gerilemiştir (Ö.B: +%17,7). YP tarafı ise (\$ bazında) %1,6 artmıştır (Ö.B: -%2,1). TL piyasa payı 20 baz puan azalarak %8,3 seviyesine gerilemiş, YP taraf ise %7,6 seviyesinde sabit kalmıştır.

TL kredi-mevduat oranı 170 baz puan artarak %89 seviyesine yükselmiştir. Olumsuz tarafta, vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 160 baz puan azalarak %32,4 seviyesine gerilemiştir ve sektör ortalaması olan %34,6 seviyesinin altındadır. Pazar payı da 10 baz puan azalarak %7,5 seviyesine gerilemiştir.

KKM pazar payında gerileme. KKM'de çeyrek bazda artış hızı önemli ölçüde yavaşlayarak 2Ç23'deki %89,8 seviyesinden %17,2 seviyesine gerilemiştir ve sektörün %20,6 büyümesinin altındadır. KKM'nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı 20 baz puan artarak rekor yüksek %42,6 seviyesine yükselmiştir. Bankanın KKM pazar payı ise çeyrek bazda 20 baz puan azalarak %8,4 seviyesine gerilemiştir.

TGA rasyosunda iyileşme, yeni intikal eden TGA bakiyesinde (net) sert artış. TGA rasyosu çeyrek bazda 20 baz puan azalarak %2,2 seviyesine gerilemiştir (YKBNK: %3,4). Yeni intikal eden TGA bakiyesi (net) tahsilatlardaki yavaşlamanın da etkisiyle 2Ç23'deki 217 milyon TL'den hız kazanarak 611 milyon TL seviyesine yükselmiştir.

Kredi riski maliyetinde hafif iyileşme. Toplam kümülatif kredi riski maliyeti (net) hafif azalarak 142 baz puan seviyesine gerilemiştir. Kur etkisinden arındırıldığında da 7 baz puan iyileşerek 107 baz puan seviyesine gerilemiştir. (YKBNK: 31 baz puan). **2023 yılı için TGA rasyosu ve net toplam kredi riski maliyetinin sırasıyla <%3 ve 100 baz puan olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.**

Bankanın ikinci aşama beklenen zarar karşılık oranı 150 baz puan azalarak %17,3 seviyesine gerilemiştir. Üçüncü aşama karşılık oranı ise 70 baz puan artarak %70,7'ye yükselmiştir. İkinci aşama kredilerinin toplam krediler içindeki ağırlığı çeyrek bazda 50 baz puan artarak %7,7 seviyesine yükselmiştir. İkinci aşama yeniden yapılandırılan kredilerin krediler içindeki ağırlığı ise 40 baz puan azalarak %5,5'e gerilemiştir. Toplam karşılık oranı da 10 baz puan azalarak %3,7 seviyesine gerilemiştir.

Faaliyet giderlerinde sert artış. Faaliyet giderleri, personel giderlerindeki sert artışa paralel çeyrek bazda %23 oranında artmıştır. Yıllık bazda artış ise %168 seviyesinden %157 seviyesine gerilemiştir (YKBNK: +%134). **2023 yılı için faaliyet giderleri artış hızında iyileşme beklenmektedir. 2022 yılında %105 oranında artış gerçekleşmişti.**

SYR'de güçlü karlılığın desteği ile devam eden toparlanma. Bankanın sermaye ve çekirdek sermaye yeterlilik oranları çeyrek bazda 150 ve 70 baz puan iyileşerek %21,8 ve %18,6 seviyelerine yükselmiştir. TL'deki her %10 değer kaybının SYR oranına etkisi 40 baz puan seviyesindedir.

Özet Bilanço

(TL mn, Konsolide Olmayan)	Eylül 22	Haziran 23	Eylül 23	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	143,595	172,765	240,236	39.1%	67.3%	88.4%
Bankalar	40,876	39,591	47,179	19.2%	15.4%	49.3%
Para Piyasaları	828	39,974	9,303	-76.7%	1022.9%	537.3%
Menkul Kıymetler Portföyü	226,771	338,050	402,987	19.2%	77.7%	51.4%
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	2,970	4,472	4,257	-4.8%	43.3%	35.7%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	143,176	221,304	247,886	12.0%	73.1%	50.4%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	80,624	112,273	150,844	34.4%	87.1%	53.7%
Türev Finansal Varlıklar	55,767	88,551	68,103	-23.1%	22.1%	42.6%
Krediler	506,078	701,537	785,553	12.0%	55.2%	40.2%
TL Krediler	357,798	500,107	576,364	15.2%	61.1%	40.9%
YP Krediler	148,280	201,431	209,189	3.9%	41.1%	38.1%
Donuk Alacaklar	18,214	16,792	17,372	3.5%	-4.6%	2.7%
Beklenen Zarar Karşılıkları	21,493	26,999	29,230	8.3%	36.0%	35.9%
Aktif Toplamı	1,003,481	1,434,576	1,612,958	12.4%	60.7%	50.0%
Mevduat	624,915	946,733	1,070,043	13.0%	71.2%	57.5%
TL Mevduat	282,125	561,076	654,736	16.7%	132.1%	76.8%
YP Mevduat	342,790	385,657	415,307	7.7%	21.2%	34.4%
Alınan Krediler	73,351	76,770	80,499	4.9%	9.7%	25.0%
Para Piyasalarına Borçlar	43,975	103,350	109,769	6.2%	149.6%	103.2%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	36,549	34,616	37,089	7.1%	1.5%	65.3%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	697	1,073	1,209	12.7%	73.4%	51.3%
Sermaye Benzeri Krediler	16,922	12,837	22,104	72.2%	30.6%	31.6%
Özkaynaklar	126,198	169,536	190,024	12.1%	50.6%	23.7%
Pasif Toplamı	1,003,481	1,434,576	1,612,958	12.4%	60.7%	50.0%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu

(TL mn, Konsolide Olmayan)	3Ç22	2Ç23	3Ç23	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Eylül 22	Eylül 23	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	36,296	41,282	65,509	58.7%	80.5%	82,881	142,290	71.7%
Kredilerden Alınan Faizler	19,262	23,402	32,471	38.8%	68.6%	46,711	76,970	64.8%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	0	0	0	-	-	282	0	-
Bankalardan Alınan Faizler	173	660	757	14.7%	336.6%	260	1,831	603.4%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	16,774	16,666	31,336	88.0%	86.8%	35,370	61,792	74.7%
Faiz Giderleri	14,997	31,270	42,336	35.4%	182.3%	34,270	96,161	180.6%
Mevduata Verilen Faizler	11,460	27,744	37,511	35.2%	227.3%	25,231	84,406	234.5%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	751	1,242	1,723	38.7%	129.4%	1,629	4,027	147.2%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	774	1,444	1,990	37.7%	157.2%	3,195	4,511	41.2%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	1,118	795	1,058	33.1%	-5.4%	2,801	2,732	-2.5%
Net Faiz Geliri	21,299	10,012	23,173	131.5%	8.8%	48,610	46,129	-5.1%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	2,716	6,019	9,177	52.5%	237.9%	6,807	19,573	187.5%
Temettü Gelirleri	1	1	12	-	-	14	15	3.7%
Ticari Kar/Zarar (Net)	3,207	20,211	9,204	-54.5%	187.0%	11,390	35,063	207.8%
Diğer Faaliyet Gelirleri	749	863	773	-10.4%	3.2%	2,750	3,064	11.4%
Faaliyet Brüt Karı	27,971	37,106	42,339	14.1%	51.4%	69,572	103,845	49.3%
Faaliyet Giderleri	4,809	9,457	11,603	22.7%	141.3%	11,975	30,817	157.3%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	23,163	27,648	30,735	11.2%	32.7%	57,597	73,028	26.8%
Beklenen Zarar Karşılıkları	1,032	4,241	2,792	-34.2%	170.5%	4,542	10,202	124.6%
Net Faaliyet Karı	21,697	23,234	27,787	19.6%	28.1%	48,404	62,342	28.8%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	787	1,869	2,136	14.3%	171.3%	2,210	5,345	141.9%
Vergi Öncesi Kar	22,484	25,103	29,923	19.2%	33.1%	50,613	67,687	33.7%
Vergi Karşılığı	5,418	4,801	9,475	97.3%	74.9%	12,390	16,226	31.0%
Net Dönem Karı	17,066	20,302	20,447	0.7%	19.8%	38,223	51,460	34.6%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

**UYARI NOTU:**

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com