

Akbank

2.05.2024

2024 1.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 40%

Gerçekleşen ve Tahminler

Akbank, 1Ç24'de beklentilerin hafif üzerinde TL 13.1 milyar solo net kar açıkladı. Akbank, yılın ilk çeyreğinde piyasa bizim ve piyasa beklentisi olan TL 12.8 milyardan %3 daha iyi olarak TL 13.1 milyar solo net kar açıkladı. Açıklanan net kar ile tahminlerimiz arasındaki sapmanın ana kaynağı beklentilerden daha iyi gelen net trading gelirleri ile yine tahminimizden daha düşük kalan karşılık giderleri olarak ortaya çıkıyor. Yıllıklandırılmış öz kaynak karlılığı %25 olarak gerçekleşirken, bir önceki çeyrek seviyesi olan %30'e göre önemli bir gerileme var. 2023 sene sonunda yoğunlaşan TL mevduat maliyetlerinin artışı, Merkez Bankası'nın faiz artışları ile yukarı hareketlenen swap maliyetleri bu çeyrekte marjları önemli olarak gerileyerek özkaynak karlılığının baskılanmasına neden oldu. Swaplara göre düzeltilmiş marjlar 63 baz puan gerileyerek %2.6 seviyesine gelirken burada swap maliyetlerinin bir önceki çeyrek seviyesi olan TL 4.9 milyardan, bu çeyrekte TL 7.6 milyara yükselmesinin önemli rolü bulunuyor. Marjın daha da gerilemesini engelleyen önemli bir faktör ise TÜFEX portföyünden elde edilen gelirin bu çeyrekte de TL 16.5 milyar ile bir önceki çeyreğe göre hemen hemen aynı kalması oldu. Çok güçlü büyüme eğilimini sürdüren net ücret ve komisyon gelirleri ise yıllık bazda üçe katlanarak toplam gelirler içindeki ağırlığını her çeyrek arttırmaya devam ediyor. Bunun yanında bu çeyrek çok güçlü tahsilat performansı nedeniyle 32 baz puan gibi oldukça düşük gelen risk maliyeti (karşılıklar) de karın savunulmasında önemli bir rol oynamış gözüküyor. İlk çeyrekte görülen marj baskısının ikinci çeyrek sonundan itibaren düşeceğini ve ikinci yarı yılda marjların hızla toparlanacağını öngörüyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Yüksek TL fonlama maliyetleri marjları ilk çeyrekte baskı altında tuttu. Swaplara göre düzeltilmiş marj çeyrek içinde, TÜFEX'lerden elde edilen gelirlerin önceki çeyreğe göre korunmasına rağmen, TL mevduat ve swap maliyetlerinin zıplaması nedeniyle 63baz puan daralarak %2,63'e geriledi. Akbank için 2024 yılında %4 marj tahminimizi koruyoruz. Bizce bankanın aktif yapısı özellikle ikinci yarıda hızlı bir yeniden fiyatlama ile çok güçlü spread üretmeye başlayacak. Burada hedef kredi büyüme alanlarının karlı bireysel ve perakende olarak ön plana çıkarılması, menkul kıymet portföyünün daha yüksek getirili değişken faizli kağıtlarla artırılması bu iyileşmenin ana bileşenleri olacak.

Aktif kalitesi güçlü tahsilat performansı dikkati çekiyor. Takibe atılan kredilerde son iki çeyrek güçlü girişler ve artış olmasına rağmen tahsilatın da bir o kadar kuvvetli seyri bankanın ilk çeyrekteki risk maliyetini 32 baz puan gibi oldukça düşük bir düzeye gerilettili. Hatırlanacağı üzere bankanın bu yılki risk maliyet hedefi 150 baz puanın altında kalmak olarak paylaşılmıştı. Bankanın yüksek tahsilat performansının devam etmesini, bunun yanında geçmişte ayrılan yüksek karşılık oranları nedeniyle marjinal

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	59.45
12 Aylık Hedef Fiyat*	83.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	83.00
Piyasa Değeri (mn)	309,140
Halka Açık PD (mn)	163,257
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	3767.4
Hisse sayısı (Adet mn)	5,200
Takas Saklama Oranı (%)	53
Yabancı Oranı (%)	62

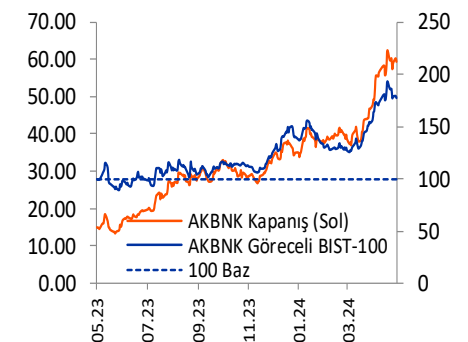
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	27.1	69.9	286.5
ABD \$	27.0	54.7	132.4
BIST-100 Relatif	15.7	26.3	77.7

Çarpanlar

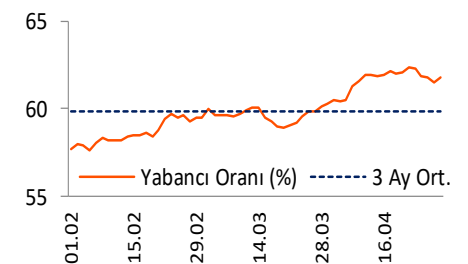
	2022	2023	2024
F/K	5.2	4.6	3.7
PD/DD	2.0	1.5	1.1
F/Mevduat	0.5	0.3	0.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 13.37 62.50

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 61.78



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Garanti Bankası

karşılık ayırma ihtiyacının da düşük seyredeceğini öngörüyoruz. Akbank için bu sene net risk maliyetinin (kurdan arındırılmış olarak) 80 baz puan olacağını tahmin ediyoruz.

Net ücret ve komisyon gelir büyümesi son derece güçlü seyrini koruyor. Özellikle güçlü kredi büyümesi, yeni müşteri kazanımına bağlı komisyon üretimi ve kredi dışı alanlardan elde edilen komisyonların güçlü seyriyle yıllık bazda net komisyon gelirleri yaklaşık üç katına çıkarak ilk çeyrekte TL 13.8 milyara ulaştı. Özellikle kredi kartları, sigorta, para transferi ve varlık yönetimi gibi alanlarda gözüken güçlü performansın devam etmesi bekleniyor. Ayrıca çok kuvvetli seyreden döviz alım-satım ve türev gelirleri de karı çok olumlu destekledi. Yüksek enflasyon ortamında bu gelirlerin kalıcı olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

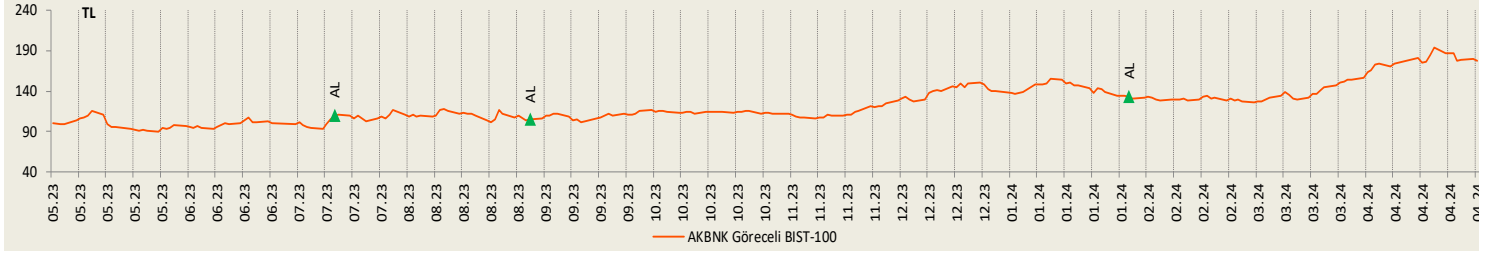
Faaliyet gider artışı daha çok maaş ve regülasyon kaynaklı giderlerden kaynaklı. Bankanın çeyreklik faaliyet gider artışı %30 gibi yüksek bir düzeyde gerçekleşti. Ancak maaş ve prim artışları ile düzenlemelerin getirdiği bazı yasal yükler ilk çeyrek faaliyet giderlerini bir miktar çeyrek ortalamalının üzerine çıkarmış gözüküyor. Bundan sonraki çeyreklerde bunun normalleşmesini beklerken Akbank'ın göreceli olarak daha maliyet etkin bir banka olduğunu belirtelim.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

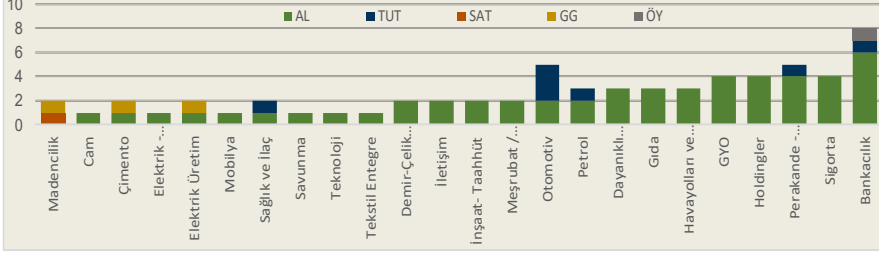
Akbank için hedef fiyatımızı TL 83 düzeyine çıkarıyoruz. Önümüzdeki üç yıl net kar tahminimizi yaklaşık %10 arttırırken orta vadeli özkaynak karlılık varsayımlarımızda buna paralel olarak 200 baz puan arttırıldı. Bankanın bu sene %37, 2025 yılında ise %40 özkaynak karlılığına ulaşacağını öngörüyoruz. Birinci çeyrek sonuçlarına piyasa beklentilerine yakın olduğu için önemli bir tepki beklemiyoruz.

Akbank

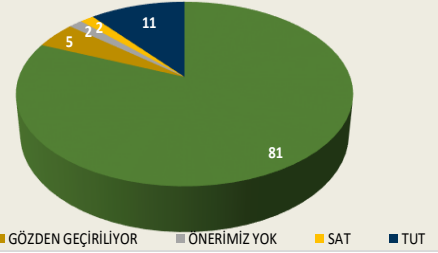
Göreceli Getiri / Öneriler



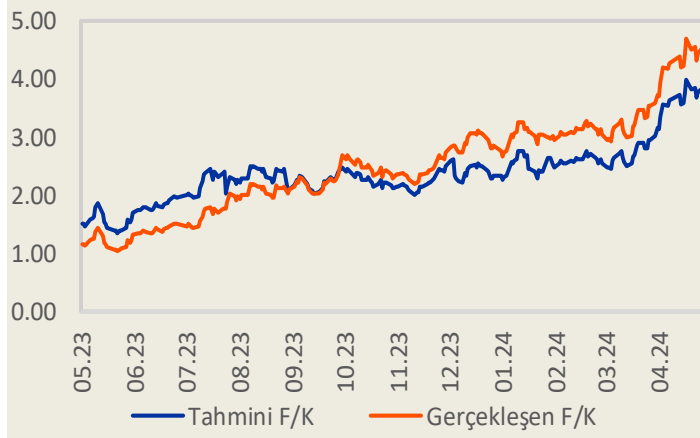
Şirket Sayısı



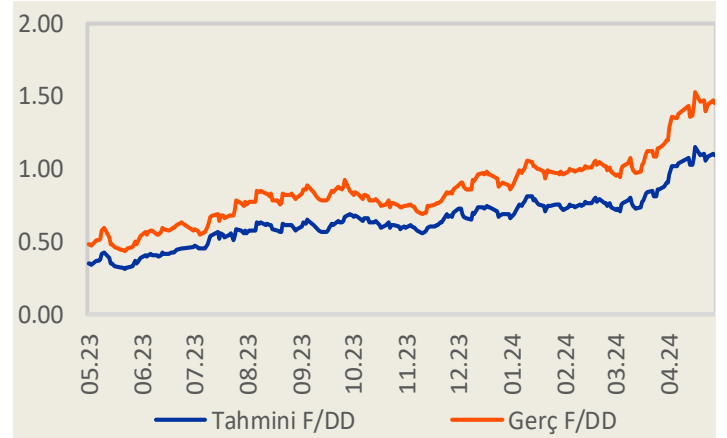
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.