

Akbank

14 Ekim 2019

3Ç19 Sonuçları Tahmini & Hedef Fiyat Revizyonu

Marjlardaki iyileşme karşılık giderlerindeki artışı dengeleyecek

3Ç19 net karında sınırlı iyileşme

Akbank 3Ç19 konsolide olmayan net karının TL1,3 milyar olarak açıklanmasını bekliyoruz; bu rakam çeyreklik bazda %2 artışa ve %10,5'luk özsermaye karlılığına işaret etmektedir. Karlılıkta iyileşmenin başlıca sebebinin Net Faiz Marjında çeyreklik bazda 30bp iyileşme olacağını tahmin ediyoruz: %3,9'dan %4,2'ye artış. Buna karşılık BDDK'nin sektöre ilettiği tavsiye ile ilgili ayrılacak ilave karşılıklarla birlikte provizyon giderlerinin çeyrek bazında %15 artarak TL1,9 milyara ulaşmasını bekliyoruz. Banka'nın maliyet kontrolü noktasında sergilediği etkileyici performans karlılığı desteklemektedir. Faaliyet giderlerinin gelirlere oranının bu çeyrekte de iyileşme kaydederek %31'e inmesini bekliyoruz.

2019 TL5.7 milyar net kar beklentimiz piyasanın %3 üstünde

3Ç19'de provizyon giderlerinde artış beklememize rağmen, 4Ç'de TL faizlerdeki düşüşü, yüksek komisyon gelirleri artışını ve provizyon giderlerinin normalize olması tahminimize paralel olarak yıl sonu net kar beklentimizi TL5,7 milyar seviyesinde tutuyoruz (önceki TL5,8 milyar). Önümüzdeki yılla ilgili olarak bankacılık sektöründe büyüme ve kredi riski maliyetlerinde beklenenden kötü bir trendle karşılaşabileceğimiz ihtimalini göz önüne alarak 2020 net kar tahminimizi TL7,7 milyar olarak belirliyoruz. Bu yıllık %35 artışa rağmen özsermaye karlılığının %15'te kalacağına işaret etmektedir.

Hedef Fiyat'ımızı TL7.75'den TL8.50'ye revize ediyoruz

Banka için sürdürülebilir özsermaye karlılığı tahminimiz %17. Hedef Fiyat değişiminin başlıca sebebi sermaye maliyeti varsayımımızı %16'dan %15'e revize etmemiz. Bu oran piyasadaki mevcut 10-yıllık TL bono getirisi olan %15,3 seviyesinin biraz altında kalması dolayısıyla, hedef fiyat hesaplamamız, önümüzdeki dönemdeki faiz değişimlerine paralel bir miktar aşağı yönlü riski içeriyor.

Değerleme çarpanları ortalamanın üstünde

Akbank'ın 0.71x 2019T PD/DD çarpanı sektör ortalamasına (0.49x) göre %44 primli. 2019T 6.6x F/K çarpanı da sektör ortalaması olan 5.0x'in %32 üstünde. Bu primi Banka'nın güçlü sermaye yapısına, faaliyet verimliliğine ve göreceli yüksek karlılığına bağlıyoruz.

Tavsiyemiz Endekse Paralel Getiri

Hedef fiyat ve yatırım tavsiyemizle ilgili olarak en belirleyici faktörler, kredi riski maliyetleri, TL mevduat ve 10-yıllık tahvil faizlerindeki değişimler olacaktır.

Tavsiye

Endekse Paralel Getiri

Hedef Fiyat	8.50
Hisse Fiyatı (11/10/2019)	7.19
Getiri Potansiyeli	18%

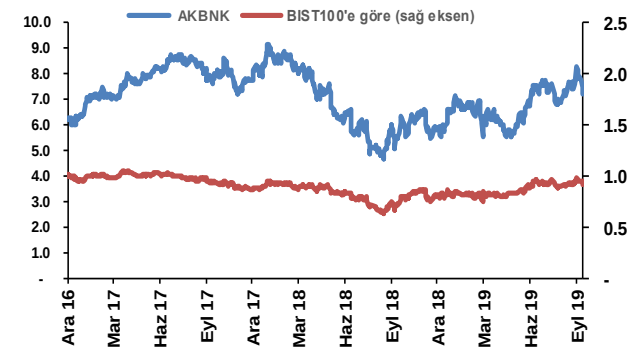
Bloomberg Hisse Kodu	AKBNK TI
Piyasa Değeri (TLmn)	37388
Halka Açıklık Oranı	52%
Hisse Adedi(mn)	5200
Ortalama İşlem Hacmi-3 Aylık(TLmn)	353

Fiyat Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
BIST100	101,922	99,406	94,748
Hisse Fiyatı (TL)	7.40	7.47	5.52
Nominal(TL)	-2.8%	-3.7%	30.3%
BIST100'e göre	0.0%	-3.4%	24.7%

Tahminler	2017	2018	2019T	2020T
Net Kar	6,039	5,690	5,681	7,695
Büyüme (y/y)	25%	-6%	0%	35%

Değerleme	2017	2018	2019T	2020T
Özkaynak Karlılığı	17.6%	14.6%	12.5%	14.7%
Aktif Karlılık	2.1%	1.8%	1.6%	2.0%
F/K (x)	6.2	6.6	6.6	4.9
F/DD (x)	0.92	0.85	0.71	0.66

Fiyat Grafiği



Serhan Gök
serhan.gok@yf.com.tr
 T: +90 212 334 9839

Akbank - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)					
K/Z Tablosu	2016	2017	2018	2019T	2020T
Net faiz geliri	7,947	10,545	14,566	15,396	15,411
Net ticari kar/zarar	947	-428	-336	-501	-501
Komisyon gelir	2,398	2,745	3,450	4,576	5,491
Temettü geliri	1	2	5	5	6
Diğer gelirler	880	1,263	986	936	1,011
İştirakler gelirleri	348	365	305	514	841
Toplam gelirler	12,520	14,491	18,976	20,926	22,260
Karşılıklar gideri	2,216	2,313	6,471	7,057	5,180
Faaliyet Giderleri	4,280	4,662	5,530	6,663	7,461
Vergi Öncesi gelir	6,024	7,517	6,976	7,206	9,619
Vergi gideri	1,204	1,478	1,286	1,526	1,924
Net Kar	4,820	6,039	5,690	5,681	7,695
Net Kar Büyümesi	61%	25%	-6%	0%	35%
Bilanço	2016	2017	2018	2019T	2020T
Toplam Varlıklar	272,825	316,031	327,642	363,495	407,711
Krediler	161,828	190,509	186,376	206,981	226,429
Menkul Kıymetler	50,500	59,690	49,207	60,023	70,499
Mevduatlar	158,878	184,904	188,391	226,825	255,456
Alınan krediler	30,067	29,672	39,727	34,801	27,897
Repo	25,383	27,283	13,062	311	8,802
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	10,617	15,754	16,936	22,961	29,946
Özkaynaklar	32,376	40,425	43,809	52,358	56,805
Faiz kazandıran varlıklar	265,846	304,643	306,909	344,982	388,092
Temel Göstergeler	2016	2017	2018	2019T	2020T
Özkaynak karlılığı (İştirakler dahil)	16.3%	16.6%	13.5%	11.8%	14.1%
Aktif karlılığı (İştirakler dahil)	1.9%	2.1%	1.8%	1.6%	2.0%
Kaldıraç oranı	8.4x	7.8x	7.5x	6.9x	7.2x
Net faiz marjı	3.2%	3.7%	4.8%	4.7%	4.2%
Gider/Gelir oranı	34%	32%	29%	32%	34%
Net Faiz Geliri büyümesi	10%	33%	38%	6%	0%
Komisyon büyümesi	2%	14%	26%	33%	20%
Faaliyet gideri artışı	2%	9%	19%	20%	12%
Net kar büyümesi	61%	25%	-6%	0%	35%
Kredi büyümesi	14%	18%	-2%	11%	9%
Mevduat büyümesi	14%	16%	2%	20%	13%
Kredi-Mevduat oranı	102%	103%	99%	91%	89%
Kredi-Mevduat oranı (bono dahil)	95%	95%	91%	83%	79%
Toplam Kredi Risk Maliyeti	146	131	343	359	239

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 yayımlanamaz. 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 Yrd.	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
----------------	------------------	--------------------------	---------------------

Araştırma Bölümü

Serhan Gök	Müdür	serhan.gok@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 39
Hilmi Yavaş	Ekonomist	hilmi.yavas@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37

Yatırım Danışmanlığı Birimi

Göksel Tekiner	Müdür Yrd.	goksel.tekiner@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 44
Vahap Taştan	Yönetmen Yrd.	vahap.tastan@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 47
Onur Alkan	Uzman	onur.alkan@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 70

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş	Müdür	pervin.bakankus@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 61
-----------------	-------	---------------------------	---------------------

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
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71		