

## Akbank

## 4Ç18 Sonuç Tahminleri

24 Ocak 2019

## Normalleşmeye giden yol uzun

## Özsermaye karlılığının 4Ç18'de tek haneye düşmesini bekliyoruz

Akbank 4Ç18 konsolide olmayan net karı beklentimiz TL0.9 milyar, çeyreklik ve yıllık bazda sırasıyla %32 ve %40'lık düşüşe ve %8'lik özsermaye karlılığına işaret etmektedir. Karlılıkta düşüş beklmemizin başlıca sebebi geçen çeyrek kaydedilen alım-satım kazançlarının yerine, kur farkı etkisi ve artan swap fonlaması maliyetleri sonucu zarar yazılacak olmasıdır. Ancak bunun yanı sıra, TL kredi mevduat makasındaki hızlı daralmanın TÜFE endeksli kağıtların yüksek enflasyonla birlikte karlılığa artan miktarda olumlu etkisini bir miktar geri çekeceğini de düşünüyoruz. Ayrıca faaliyet giderleri enflasyona paralel artacak olmasına karşılık, komisyon gelirlerinde çeyreklik artışın %3'de sınırlı kalmasını bekliyoruz. Provizyon giderleri bir önceki çeyreğe göre %27 gerileyerek TL2.2 milyar seviyesinde gerçekleşebilecektir. Bu yılın ilk yarısında, 4Ç karlılığına olumlu katkısı olan TÜFE'ye endeksli kağıtların karlılığa katkısında sert bir düşüş olacağı göz önüne alındığında, TL fonlama maliyetlerinde ya da provizyon giderlerinde sert bir düşüş olmadan özsermaye karlılığının tek haneli seviyelerde kalacağını düşünüyoruz.

## 2019 net kar beklentimiz TL5.4 milyar

Akbank'ın geçen haftalarda açıkladığı 2019 yılı hedeflerine paralel olarak, tahminlerimizi, yüksek fonlama maliyetleri ve provizyonlama giderlerini göz önüne alarak aşağı yönlü revize ettik. 2019 yılı net kar tahminimiz olan TL5.4 milyar (%11.5'lik özsermaye karlılığı), yıllık %1'lik bir düşüşe işaret etmektedir ve piyasa beklentisinin %12 altındadır. Yılın ikinci yarısında beklenen TL faizlerde düşüş ve kredi talebinde canlanmanın gecikmesi halinde tahminimizi aşağı doğru revize edebiliriz. Buna karşılık Türkiye ekonomisi hızla durgunluktan çıktığı ve döviz kredi kalitesindeki bozulmanın bireysel kredilere sıçramadığı bir senaryoda, provizyon giderleri beklentilerimizin altında kalabilir ve net karın artmasına yol açabilir.

## Hedef Fiyat'ımızı TL7.0'ye revize ettik

Banka için sürdürülebilir özsermaye karlılığı tahminimizi %18'den %16'ya indirdik. Ancak, Ekim ayından bu yana 10-yıllık tahvil faizlerindeki %2'lik düşüşe paralel olarak %23.5'den %21.5'e indirdiğimiz sermaye maliyeti hesaplamamızın ve bu ay içerisinde başarıyla tamamlanan TL5 milyarlık sermaye artışının pozitif etkisiyle Akbank için hedef değerimizi TL7.0 olarak belirliyoruz.

## Aylık %17'lik yükselişin ardından 2020 karlılık iyileşmesi fiyatlandı

Yılın ikinci yarısında Merkez Bankası'nın faiz indirimleri sonrasında aşağı incek olan TL fonlama maliyetleri ve kredi faizlerindeki iyileşme sonrası artan kredi hacmi sayesinde, provizyon giderlerindeki normalleşme ile birlikte Akbank'ın karlılığında sert bir düzeltme olmasını bekliyoruz. Ancak 2020 yılında %33'lük muhtemel bir artış sonrasında bile Banka'nın özsermaye karlılığının %14.5 seviyesine yükseleceğini tahmin ediyoruz. Bu şu anda değerlememizde kullandığımız %16.0 seviyesinin altında bir orandır. Akbank'ın 2020 ve sonrası dönem için özsermaye karlılık hedef aralığı %15-17'dir.

## Tavsiyemiz Endekse Paralel Getiri

Hedef fiyat ve yatırım tavsiyemizle ilgili olarak en belirleyici faktör 10-yıllık tahvil faizlerindeki değişimler olacaktır.

## Tavsiye

## Endekse Paralel Getiri

<b>Hedef Fiyat</b>	7.00
Hisse Fiyatı (23/01/2019)	6.48
Getiri Potansiyeli	8%

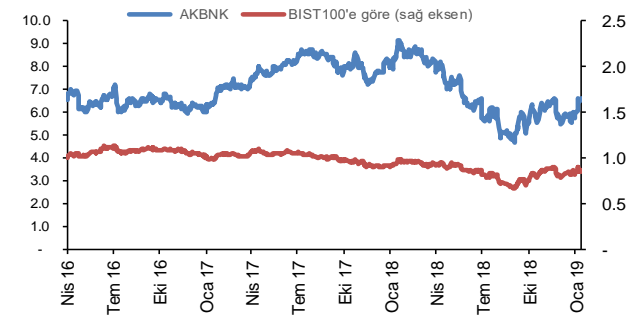
Bloomberg Hisse Kodu	AKBNK TI
Piyasa Değeri (TLmn)	33904
Halka Açıklık Oranı	52%
Hisse Adedi(mn)	5200
Ortalama İşlem Hacmi-3 Aylık(TLmn)	284

Fiyat Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
BIST100	91,861	93,469	118,400
Hisse Fiyatı (TL)	5.90	5.91	8.50
Nominal(TL)	9.8%	9.6%	-23.8%
BIST100'e göre	0.7%	2.3%	-9.9%

Tahminler	2017	2018T	2019T	2020T
Net Kar	6,039	5,539	5,482	7,272
Büyüme (y/y)	25%	-8%	-1%	33%

Değerleme	2017	2018T	2019T	2020T
Özkaynak Karlılığı	17.6%	14.1%	12.2%	14.5%
Aktif Karlılık	2.1%	1.6%	1.4%	1.7%
F/K (x)	5.6	6.1	6.2	4.7
F/DD (x)	0.93	0.89	0.73	0.70

## Fiyat Grafiği



**Serhan Gök**  
[serhan.gok@yf.com.tr](mailto:serhan.gok@yf.com.tr)  
 T: +90 212 334 9839

<b>Akbank - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)</b>					
<b>K/Z Tablosu</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018T</b>	<b>2019T</b>	<b>2020T</b>
Net faiz geliri	7,947	10,545	15,334	14,090	16,560
Net ticari kar/zarar	947	-428	-65	-400	-400
Komisyon gelir	2,398	2,745	3,380	4,056	4,624
Temettü geliri	1	2	4	4	4
Diğer gelirler	880	1,263	1,100	1,340	1,447
İştirakler gelirleri	348	365	380	471	528
Toplam gelirler	12,520	14,491	20,134	19,562	22,763
Karşılıklar gideri	2,216	2,313	7,632	6,152	6,217
Faaliyet Giderleri	4,280	4,662	5,550	6,383	7,223
Vergi Öncesi gelir	6,024	7,517	6,951	7,028	9,323
<b>Vergi gideri</b>	<b>1,204</b>	<b>1,478</b>	<b>1,412</b>	<b>1,546</b>	<b>2,051</b>
<b>Net Kar</b>	<b>4,820</b>	<b>6,039</b>	<b>5,539</b>	<b>5,482</b>	<b>7,272</b>
<b>Net Kar Büyümesi</b>	<b>61%</b>	<b>25%</b>	<b>-8%</b>	<b>-1%</b>	<b>33%</b>
<b>Bilanço</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018T</b>	<b>2019T</b>	<b>2020T</b>
Toplam Varlıklar	272,825	316,031	369,921	420,360	460,988
Krediler	161,828	190,509	186,331	203,638	230,604
Menkul Kıymetler	50,500	59,690	52,393	61,349	69,686
Mevduatlar	158,878	184,904	205,008	227,313	249,850
Alınan krediler	30,067	29,672	39,428	48,103	53,860
Repo	25,383	27,283	28,500	32,966	36,470
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	10,617	15,754	16,335	19,928	21,765
Özkaynaklar	32,376	40,425	44,089	52,570	55,615
Faiz kazandıran varlıklar	265,846	304,643	352,169	401,889	439,456
<b>Temel Göstergeler</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018T</b>	<b>2019T</b>	<b>2020T</b>
Özkaynak karlılığı	16.3%	16.6%	13.1%	11.3%	13.4%
Aktif karlılığı	1.9%	2.1%	1.6%	1.4%	1.7%
Kaldıraç oranı	8.4x	7.8x	8.4x	8.0x	8.3x
Net faiz marjı	3.2%	3.7%	4.7%	3.7%	3.9%
Gider/Gelir oranı	34%	32%	28%	33%	32%
Net Faiz Geliri büyümesi	10%	33%	45%	-8%	18%
Komisyon büyümesi	2%	14%	23%	20%	14%
Faaliyet gideri artışı	2%	9%	19%	15%	13%
Net kar büyümesi	61%	25%	-8%	-1%	33%
Kredi büyümesi	14%	18%	-2%	9%	13%
Mevduat büyümesi	14%	16%	11%	11%	10%
Kredi-Mevduat oranı	102%	103%	91%	90%	92%
Kredi-Mevduat oranı (bono dahil)	95%	95%	84%	82%	85%
Toplam Kredi Risk Maliyeti	146	131	405	316	286

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak 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
Bakırköy	+90 (212) 543 05 04	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24