

Beklentilere yakın sonuçlar

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	51.50	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	68				
Piyasa Değeri (TL/US\$ mn)	267,800 / 7,002	Nominal / Görece Getiri – 12ay	-8 / -8				
Halka Açıklık Oranı	52	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	7,068				
Sadece Banka - TL milyon	1Ç25	1Ç24	Yıllık Δ	4Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	17,875	18,729	-5%	16,473	9%	17,929	
Net Faiz Marjı	2.2%	2.6%	-0.5%	2.2%	-0.1%	2.2%	
Net Kar	13,727	13,184	4%	9,227	49%	12,661	12,913
Özkaynak Karlılığı	22.7%	24.9%	-2.1%	15.7%	7.1%	20.8%	

Temel Göstergeler

Göstergeler	2024	2025T	2026T
PD / DD	1.2	0.9	0.6
F / K	6.7	3.8	2.1
Özkaynak Karlılığı	19%	26%	36%
Temettü Verimliliği	3.5%	2.4%	3.9%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Akbank'ın net karı 1Ç25'te 13.7 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 12.6 / 12.9 milyar TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %49 artarken, yıllık %4 arttı. 1Ç25 özkaynak karlılığı %23 seviyesindedir (2024: %19). Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize oldukça yakın gelişti. Çeyreğin olumlu konusu yüksek ticari/kur/swap sonuçları ve güçlü gelişen komisyon gelirleri olurken, olumsuz konu ise takipteki kredilerde bireysel segment kaynaklı çeyreklik %27 gibi oldukça yüksek artış oldu. Bu nedenle risk maliyeti 197 baz puanda seyretti.
- Banka 2025 için %30'un üzerinde özkaynak karlılığı hedefini korudu fakat özellikle net faiz marjı beklentisinde aşağı yönlü risk, komisyon gelirleri beklentisinde ise yukarı potansiyel olacağı belirtildi. Faizlerin yükselmesi sonrasında ekonomik aktivitenin de yavaşlama riski bulunmaktadır ve bu nedenle bankanın 150/200 baz puan olan net risk maliyeti beklentisinin de üst banda yakın olmasının öngörüldüğü belirtildi. Biz tahminlerimize 2Ç25'te net faiz marjında sınırlı düşüş olmasını yansıttık ve tahminlerimiz bankanın hedeflerine göre daha zayıf karlılığa işaret etmektedir. Bankanın özkaynakları çeyreklik sadece %1 arttı. Bu sınırlı artışın nedeni sabit faizli tahvil portföyün değer kayıpları.

Özet Görüşümüz

- Akbank'ın 1Ç25 net karı piyasa beklentisinin %6 üzerinde gerçekleşti. 1Ç25 sonuçlarını hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz. Banka için özkaynak karlılığı beklentimizi %28'den %26'ya indirdik. Ayrıca 2025 sermaye maliyeti tahminimizi %32'den %35'e yükselttik. Bu nedenlerle 12 aylık hedef fiyatımızı 68TL/pay olarak aşağı yönlü revize ettik (eski hedef fiyat 82TL/pay) ve tavsiyemizi TUT olarak koruyoruz. Akbank 2025 tahminlerimize göre 0.9x PD/DD ve 3.8x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Akbank hissesi yılbaşından bugüne XU100'ün %16 gerisinde performans gösterdi. TL tahvil faizlerinin gidişatının kısa vadede hissenin performansını belirleyecek ana unsur olacağını tahmin ediyoruz.

Genel Değerlendirme

- Banka 1. çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %4 büyüdü. TL kredi büyümesi kredi kartları ve tüketici kredileri ağırlıklı gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %3 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %9 arttı. Akbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik yatay seyretti. TÜFEKS hariç marj ise 130bp iyileşti. Banka TÜFEKS portföyü için %30 tahmini enflasyon kullandı. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 220 milyar TL seviyesindedir (aktiflerin %8'i). TL kredi-mevduat makası ise çeyreklik 270 baz puan iyileşti. TL kredi faizleri çeyreklik 100bp gerilerken, TL mevduat faizleri ise 270bp düşüş gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %64 artarken, faaliyet giderleri yıllık %34 arttı. Takipteki kredi oranı 1. çeyrekte 60 baz puan arttı ve %3.5 seviyesindedir. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %7.3 seviyesindedir (4Ç: %6.9). Net risk maliyeti ise 1. çeyrekte 197bp seviyesindedir (4Ç: 250bp). Akbank'ın konsolide sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %17.4 ve %12.5 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran da çeyreklik olarak yaklaşık 130bp geriledi. Bu düşüşte temettü ödemesi, TL tahvillerdeki değer kaybı kaynaklı değerlendirme farkları ve piyasa riski hesaplaması temel nedenler.

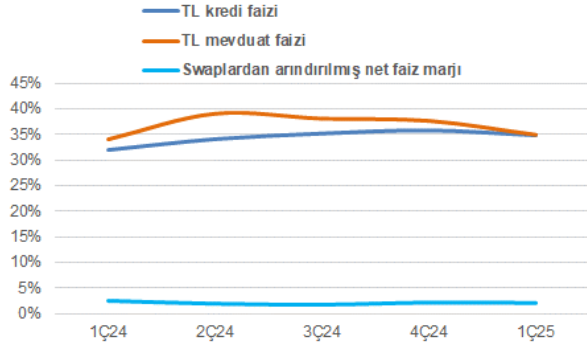
AKBNK T1 – Akbank - Açıklanan Finansallar (TL milyon)

AKBNK - Sadece Banka - (TL milyon)							
Kar & Zarar	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz geliri	18,729	17,136	12,706	16,473	17,875	9%	-5%
Net türev ve kur kar/zararı	-2,577	-5,958	-797	-862	3,752	-535%	-246%
Ticari kar&zarar	2,270	2,941	1,541	2,085	2,229	7%	-2%
Arındırılmış net faiz geliri	18,422	14,119	13,450	17,697	23,856	35%	29%
Komisyon geliri	13,858	16,001	18,662	20,642	22,666	10%	64%
Diğer gelirler	4,141	2,255	3,461	1,275	2,686	111%	-35%
İştirakler gelirleri	2,141	2,451	2,422	2,654	2,449	-8%	14%
Toplam gelirler	38,563	34,827	37,994	42,268	51,657	22%	34%
Faaliyet Giderleri	18,335	19,017	20,615	22,315	24,543	10%	34%
Karşılık gideri	4,273	3,970	6,850	8,390	9,642	15%	126%
Özel karşılıklar	3,669	3,206	7,113	4,146	7,961	92%	117%
Genel karşılıklar	601	748	-268	3,819	1,661	-57%	176%
Diğer karşılıklar	2	15	6	424	20	-95%	804%
Vergi öncesi Kar	15,955	11,840	10,529	11,563	17,472	51%	10%
Vergi gideri	2,771	916	1,498	2,335	3,745	60%	35%
Net Kar	13,184	10,924	9,031	9,227	13,727	49%	4%
Bilanço	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Krediler	953,152	1,075,089	1,171,957	1,249,413	1,305,602	4%	37%
TL	726,922	783,464	850,600	923,755	963,467	4%	33%
YP (\$)	7,686	9,647	10,360	10,289	10,312	0%	34%
Takipteki Krediler	21,922	25,037	32,151	37,358	47,292	27%	116%
Mevduat	1,307,173	1,403,594	1,504,757	1,562,097	1,673,573	7%	28%
TL	833,595	905,673	994,371	1,086,802	1,117,778	3%	34%
YP (\$)	14,668	15,168	14,958	13,472	14,717	9%	0%
Repo	126,153	225,934	182,554	324,370	346,318	7%	175%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	42,837	62,737	63,338	95,215	91,181	-4%	113%
Alınan krediler	95,996	95,467	98,650	95,384	111,385	17%	16%
Özkaynaklar	213,101	221,093	230,945	240,348	242,926	1%	14%
Toplam Varlıklar	1,959,704	2,180,576	2,277,957	2,515,597	2,706,721	8%	38%
Marjlar	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz marjı	4.4%	3.6%	2.5%	3.0%	3.0%	0.0%	-1.4%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	2.6%	2.0%	1.8%	2.2%	2.2%	-0.1%	-0.5%
Kredi-mevduat makası	3.8%	1.5%	1.7%	1.7%	2.7%	1.0%	-1.2%
TL kredi faizi	31.8%	34.1%	35.2%	35.9%	34.9%	-1.0%	3.0%
TL mevduat faizi	34.1%	39.2%	38.2%	37.7%	35.0%	-2.7%	0.9%
TL makas	-2.3%	-5.1%	-3.0%	-1.9%	-0.2%	1.7%	2.1%
YP kredi faizi	8.6%	8.4%	7.5%	7.8%	7.0%	-0.8%	-1.6%
YP mevduat faizi	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.2%	-0.2%	-0.2%
YP makas	7.2%	7.0%	6.1%	6.3%	5.7%	-0.5%	-1.5%
TL menkul kıymet getirisi	36.2%	38.0%	38.0%	35.9%	29.2%	-6.7%	-7.0%
YP menkul kıymet getirisi	5.9%	5.7%	5.8%	5.6%	5.6%	0.0%	-0.3%
Aktif Kalitesi	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.2%	2.3%	2.7%	2.9%	3.5%	0.6%	1.2%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	0.7%	0.7%	1.9%	2.5%	2.4%	-0.1%	1.7%
3.evre karşılık oranı	62%	55%	57%	59%	59%	0.2%	-3.2%
Toplam karşılık oranı	152%	138%	120%	124%	113%	-10.1%	-38.9%
2.evre kredilerin payı	6.9%	6.6%	6.4%	6.9%	7.3%	0.4%	0.3%
Karlılık ve Diğer	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	24.9%	20.1%	16.0%	15.7%	22.7%	7.1%	-2.1%
Aktif karlılığı	2.8%	2.1%	1.6%	1.5%	2.1%	0.6%	-0.7%
Gider / Gelir	48%	55%	54%	53%	48%	-5.3%	0.0%
Kaldıraç oranı (x)	9.2	9.9	9.9	10.5	11.1	0.7	1.9
Kredi / Mevduat	72%	76%	77%	79%	78%	-2%	6%
Sermaye yeterlilik oranı	20.2%	19.3%	20.5%	21.1%	20.0%	-1.1%	-0.2%
Çekirdek sermaye oranı	15.8%	15.1%	16.2%	16.7%	14.6%	-2.1%	-1.2%

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

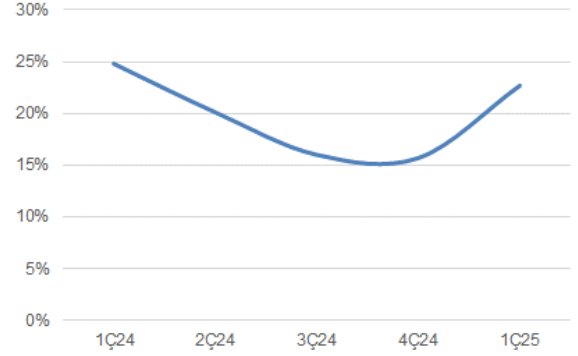
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



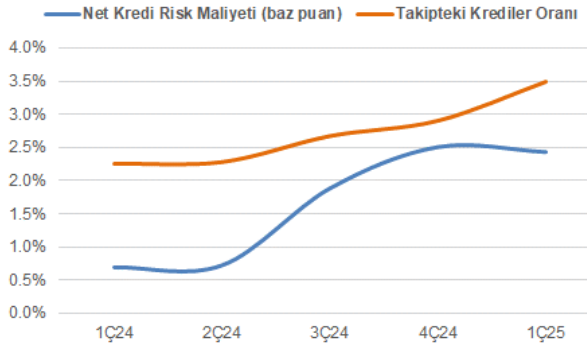
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



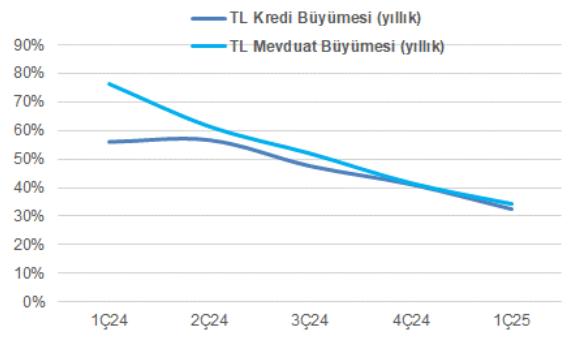
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



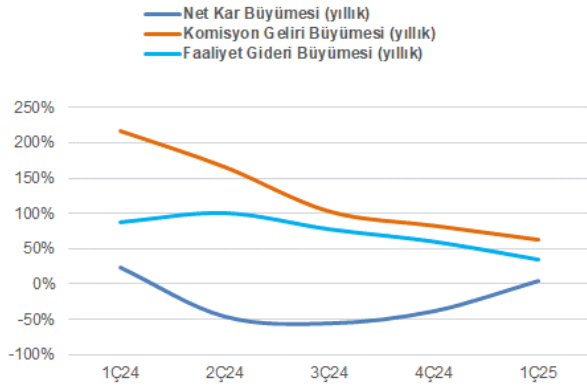
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

Göstergeler	2024	2025T	2026T
PD / DD	1.2	0.9	0.6
F / K	6.7	3.8	2.1
Özkaynak Karlılığı	19%	26%	36%
Temettü Verimliliği	3.5%	2.4%	3.9%

Kaynak: YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.