

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	7,60	F/K (Cari):	5,78				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	6,21	F/DD (Cari):	0,75				
BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet									
	Açıklanan								
	Beklenti								
	Sapma %								
(mn TL)	1Ç19	4Ç18	Çeyrekssel %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.373	4.032	-16%	3.099	9%	3.250		4%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.126	974	16%	743	52%	1.021		10%	
Net Dönem Kar	1.413	1.051	34%	1.709	-17%	1.308	1.352	8%	4%
Net Faiz Marjı	3,92%	4,33%	-0,4 yp	4,16%	-0,2 yp	3,81%		0,1 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	12,2%	13,5%	-1,3 yp	16,8%	-4,6 yp	11,8%		0,3 yp	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Akbank (AKBNK) 1Ç19 Finansal Sonuçları: Net ücret & komisyon gelirlerinde güçlü artış (=)

Akbank 1Ç19 için beklentimizin %8, Research Turkey konsensüs tahminlerinin ise %4 üzerinde 1,41 mlr TL net kar açıkladı. Bu rakam bir önceki çeyreğe göre %34,4 artışa, yıllık bazda ise %17,4 düşüşe işaret etmektedir. 1Ç'de kredi-mevduat makasındaki iyileşmenin, güçlü seyreden net ücret & komisyon gelirleri ve swap giderlerinin azalmasının bankanın net karını olumlu etkilediğini düşünüyoruz. 1Ç'de Otaş kredisi için yapılan anlaşma çerçevesinde kurulan şirkete yönelik ayrılan değer düşüklüğü gideri (400 mn TL) ve 100 mn TL'lik serbest karşılık gideri hariç bakıldığında bankanın toplam karşılık giderleri %19,5 gerileme göstermiştir. Akbank'ın 1Ç'de TL kredi hacmi ticari kredilerdeki büyümenin desteği bir önceki çeyreğe göre %5,0 artarken, aynı dönemde YP mevduat hacmi sektöre paralel güçlü artış göstermiştir. Piyasa beklentilerine yakın gelen 1Ç19 sonuçlarının hisse üzerine etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. Akbank için 7,60 TL olan hedef fiyatımızı ve “Endeks Üzeri Getiri” olan kısa vadeli önerimizi koruyoruz. Ancak yükselme potansiyelini göz önünde bulundurarak Akbank için uzun vadede “TUT” önerimizi “AL” olarak revize ediyoruz.

- **TL ticari krediler büyümeyi destekledi** - 2018 yılının son üç çeyreğinde bankanın daralma gösteren TL kredi hacmi 1Ç19'da ise sektör ortalamasına paralel %5,0 oranında büyüme göstermiştir. Banka ilk çeyrekte TL ticari kredilerde pazar payı kazanması büyüme olumlu etkilerken, YP kredi hacmi ise yatay seyretti. TL'nin değer kaybetmenin de etkisi ile bankanın toplam kredi hacmi 1Ç19'da çeyrekssel bazda %5,6 artış kaydetti.
- **Sektöre paralel YP mevduat hacmi arttı** - Banka'nın 1Ç'de TL mevduat hacmi bir önceki çeyreğe göre %0,8 düşüş gösterirken, YP tarafı ise dolar bazında %10,3 artış kaydetmiştir. Bankanın 1Ç'de toplam mevduat hacmi TL'nin değer kaybetmesinin de etkisi ile çeyrekssel bazda yaklaşık %9,6 büyümüştür. Böylece Banka'nın 2018 yılsonunda %99 olan toplam kredi-mevduat oranı (KMO) %95 düzeyine geriledi.
- **Otaş için 400 mn TL değer düşüklüğü kaydedildi** - Otaş kredisi için sağlanan anlaşma çerçevesinde kurulan özel amaçlı şirket için yapılan dönemsel değerlendirme sonucunda banka 1Ç'de yaklaşık 400 mn TL değer düşüklüğü için karşılık gideri kaydetmiştir. Ayrıca bankanın aynı dönemde 100 mn TL serbest karşılık ayırdığı görülmektedir. Böylece bankanın toplam serbest karşılık tutarı 650 mn TL'ye ulaşmıştır. Öte yandan bankanın ilk çeyrekte toplam karşılık giderleri çeyrekssel bazda beklentimize paralel %5,1 artarak 1,76 mlr TL'ye ulaşmıştır. Ancak Otaş kredisi için yapılan anlaşma çerçevesinde kurulan şirkete yönelik ayrılan değer düşüklüğü gideri ve serbest karşılık gideri hariç bakıldığında, TL'deki değer kaybına karşın toplam karşılık giderleri bir önceki göre %19,5 gerileme göstermiştir. Dolayısıyla bankanın 2018 sonunda %3,0 olan net risk maliyeti 1Ç'de %2,1 düzeyine gerilemiştir. Akbank'ın 2018 sonunda %4,2 düzeyinde olan ile Takipteki Krediler Oranı (TKO) ise 1Ç19 itibarıyla %4,5'e çıktı. Banka yönetimi 2019 yılında TKO'yu %6,0 düzeyinin altında hedeflemektedir.

Analist: Tuğba SAYGIN
e-posta: tugba.saygin@vakifyatirim.com.tr
Tel: +90 212 403 41 31

- **1Ç'de net ücret & komisyon gelirlerinde güçlü artış** - Akbank'ın 1Ç19'da net ücret & komisyon gelirleri bir önceki çeyreğe %15,6, yıllık bazda %51,6 artarak 1,13 mlr TL beklentimizin %10 üzerinde gerçekleşmiştir. Öte yandan 1Ç'de kredi-mevduat makasındaki iyileşme bankanın net faiz gelirlerini olumlu etkilediği görülmektedir. Ancak aynı dönemde TÜFE'ye endeksli devlet tahvillerinden elde ettiği gelirlerin çeyreksel bazda %63,5 gerilemesi bu olumlu etkiyi bir miktar sınırlamıştır. Böylece 1Ç'de Akbank'ın swap maliyetleri ile düzeltilmiş Net Faiz Marjı (NFM) önceki çeyreğe göre 38 bp düşüş gösterdi (TUFEX gelirleri hariç NFM çeyreksel bazda +89 bp).
- **Özkaynak karlılığı %12,2 ile beklentinin üzerinde** - Bankanın 2018 yılsonunda %13,5 olan ortalama özkaynak karlılığı 1Ç'de %12,2 düzeyine gerilemiştir. Banka yönetimi ilk çeyrek için %8-9 düzeyinde özkaynak karlılığı beklediğini, 2019 yılı için ise %12 düzeyinde ya da daha düşük özkaynak karlılığı öngördüğünü açıklamıştı. Beklentinin üzerinde gelen sonuçlara karşın banka yönetimi yılsonu beklentilerini revize etmedi. 1Ç'de kredi-mevduat makasındaki iyileşmenin, güçlü seyreden net ücret & komisyon gelirleri ve swap giderlerinin azalmasının bankanın net karını olumlu etkilediği görülmektedir.
- **1Ç19'da SYR %16,2'ye geriledi** - Akbank'ın 2018 sonunda %16,8 düzeyinde olan konsolide Sermaye Yeterlilik Rasyo (SYR)'su 2019 ilk çeyrek itibarıyla %16,2'ye gerilemiştir. Ocak 2019'da tamamlanan bedelli sermaye artırımının 1Ç'de Akbank'ın SYR'sine yaklaşık 89 bp yükseliş getirmiştir. Ancak TL'deki değer kaybı ve kredi büyümesi bankanın SYR'sini bir miktar olumsuz etkilemiştir.
- **7,60 TL olan hedef fiyatımızı koruyoruz** - Akbank için 2019 yılsonu için 6,17 mlr TL olan net kar tahminimizi koruyoruz. Son 1 aylık dönemde Akbank hisselerinin BIST-100 endeksine göre %6,0, bankacılık endeksine göre %5,7 daha iyi performans sergilediği görülmektedir. Akbank için hedef fiyatımız 7,60 TL olup, bu da %22,4 yükselme potansiyeline işaret etmektedir. Yükselme potansiyelini göz önünde bulundurarak, Akbank için uzun vadede "TUT" olan önerimizi "AL" olarak revize ediyoruz. Banka için kısa vadeli önerimizi ise "Endeks Üzeri Getiri" olarak korumaktayız.

1Ç19 Finansal Sonuçları | Akbank



29 Nisan 2019 Pazartesi

BDDK Solo Gelir Tablosu	Açıklanan					1Ç19 Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç19	4Ç18	Çeyrekse %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.373	4.032	-16%	3.099	9%	3.250		4%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.126	974	16%	743	52%	1.021		10%	
Net Ticari Kar/Zarar	294	-821	a.d.	-144	a.d.	227		29%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	208	186	11%	295	-30%	321		-35%	
Toplam Bankacılık Gelirleri	5.001	4.372	14%	3.993	25%	4.820		4%	
Faaliyet Giderleri (-)	1.598	1.542	4%	1.300	23%	1.568		2%	
Karşılık Öncesi Kar	3.403	2.829	20%	2.693	26%	3.252		5%	
Karşılık Giderleri (-)	1.761	1.676	5%	698	152%	1.740		1%	
Temettü ve Diğer Gelirler	155	25	514%	121	29%	123		27%	
Vergi Öncesi Kar	1.797	1.179	52%	2.116	-15%	1.635		10%	
Vergi	384	128	200%	406	-5%	327		17%	
Net Dönem Kar	1.413	1.051	34%	1.709	-17%	1.308	1.352	8%	4%

Bilanço (Mn TL)	3A19	12A18	Çeyrekse %	3A18	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	60.023	48.116	25%	43.835	37%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	539	-100%	2.079	-100%
Menkul Değerler Portföyü	80.221	71.877	12%	66.883	20%
Krediler (Net)	196.828	186.376	6%	196.758	0%
Donuk Alacaklar (net)	8.925	7.839	14%	4.046	121%
Ortaklık Yatırımları	5.955	5.458	9%	4.420	35%
Maddi Duran Varlıklar	4.391	3.948	11%	3.465	27%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	632	624	1%	476	33%
Diğer Aktifler	8.785	10.703	-18%	4.489	96%
Toplam Aktifler	356.833	327.642	9%	322.354	11%
Mevduat	206.505	188.391	10%	193.563	7%
Para Piyasalarına Borçlar	16.495	13.062	26%	24.488	-33%
Alınan Krediler	38.557	39.727	-3%	31.303	23%
İhraç Edilen Menkul Değerler	16.242	12.152	34%	11.566	40%
Karşılıklar	1.930	1.799	7%	2.223	-13%
Sermaye Benzeri Krediler	5.080	4.784	6%	3.527	44%
Diğer Yükümlülükler	24.461	23.917	2%	14.541	68%
Toplam Yükümlülükler	309.269	283.833	9%	281.213	10%
Özkaynaklar	47.564	43.809	9%	41.142	16%
Toplam Pasifler	356.833	327.642	9%	322.354	11%

Rasyolar	1Ç19	4Ç18	Çeyrekse %	1Ç18	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyrekse)	3,92%	4,33%	-0,4 yp	4,16%	-0,2 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,6%	1,8%	-0,2 yp	2,1%	-0,5 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	12,2%	13,5%	-1,3 yp	16,8%	-4,6 yp
Gider/Gelir Oranı	32,0%	29,6%	2,3 yp	32,5%	-0,6 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	1,8%	1,6%	0,2 yp	1,7%	0,1 yp
Takipteki Krediler Oranı	4,5%	4,2%	0,3 yp	2,0%	2,5 yp
Toplam Karşılık Oranı	9,1%	0,0%	9,1 yp	77,4%	-68,3 yp
Brüt Risk Maliyeti	2,1%	3,0%	-0,9 yp	0,9%	1,2 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	17,4%	18,2%	-0,8 yp	16,8%	0,6 yp
Kredi/Mevduat Oranı	95%	99%	-3,6 yp	103%	-7,6 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT, CIFE

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBİ MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
Tuğba SAYGIN TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr	Kıdemli Analist	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
Nazlıcan ŞAHAN NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Umut Deniz PAK UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr	Analist	
Ekin Cem EKE EKINCEM.EKE@vakifyatirim.com.tr	Analist	

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.