

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	8,52	F/K (Cari):	4,37				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	6,81	F/DD (Cari):	0,66				
BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet		Açıklanan			Beklenti		Sapma %		
(mn TL)	3Ç18	2Ç18	Çeyreksele %	3Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.795	3.640	4%	2.490	52%	3.652		4%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	881	852	3%	689	28%	862		2%	
Net Dönem Kar	1.327	1.602	-17%	1.499	-11%	1.420	1.348	-7%	-2%
Net Faiz Marjı	4,25%	4,51%	-0,3 yp	3,49%	0,8 yp	4,21%		0 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	15,1%	16,7%	-1,6 yp	16,5%	-1,4 yp	15,3%		-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

TÜFEX gelirleri net faiz marjını destekledi (=)

Akbank 3Ç18 için beklentimizin %7, Research Turkey konsensüs tahminlerinin ise %2 altında 1,33 mlr TL net kar açıkladı. Bu rakam bir önceki çeyreğe göre %17 düşüğe, yıllık bazda ise %11 düşüğe işaret etmektedir. 3Ç'de kredi büyümesinde zayıf bir performans gösteren Akbank'ın kredi-mevduat oranı %93 düzeyine gerilemiştir. 3Ç'de bankanın artan TÜFEX gelirleri, kredi-mevduat farkındaki daralmanın Net Faiz Marjı üzerindeki olumsuz etkisini azaltırken, 2. aşamadaki karşılık giderlerinde (genel karşılıklar) kur bazlı artışın hedge edilmesi sonucunda toplam karşılık giderlerindeki artışın da net kar üzerindeki etkisi sınırlı kalmıştır. Piyasa beklentilerine yakın gelen 3Ç sonuçlarının hisse üzerine etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. Akbank için hedef fiyatımızı 8,52 TL, Uzun Vadede ise önerimizi "AL" olarak korurken, hisse performansındaki olumlu ayrışmayı göz önünde bulundurarak, kısa vadede "Endeks Paralel Getiri" olan önerimizi "Endeks Üzeri Getiri" olarak revize ediyoruz.

- TL kredi hacmi %5 daraldı - 2Ç'de bankanın %3,1 oranında daralan TL kredi hacmi üçüncü çeyrekte sektör ortalamasının üzerinde %5,0 azalma göstermiştir. 3Ç'de YP (\$) kredilerde de çeyreksele bazda görülen %7,4'lük düşüğe karşın, TL'deki değer kaybının etkisi ile toplam kredi hacmi bir önceki çeyreğe göre %3,9 artış göstermiştir.
- KMO %93'e geriledi - Banka'nın 3Ç'de TL mevduat hacmi %2,0 artış gösterirken, YP tarafı ise dolar bazında %9,5 gerilese de, kur etkisi sonucunda TL bazında %18,9 artmıştır. Böylece toplam mevduat hacmi yılbaşından bu yana %19,7 artarak kredi büyümesinin üzerinde seyretti. Dolayısıyla Banka'nın 2017 yılsonunda %63 olan YP bazında kredi-mevduat oranı (KMO) 3Ç'de %60,6 seviyesine gerilerken, toplam KMO ise %103'den %93 düzeyine geriledi. Ayrıca banka bilanço optimizasyonu ile TL tarafta vade uyumsuzluğunu 3 aydan 2 aya düşürmeyi başarırken, YP tarafta ise sıfır vade uyumsuzluğuna sahiptir.
- TKO %3,3'e çıktı - 3Ç'de temel olarak TL'deki değer kaybı ve TFRS 9 kapsamında makro parametrelerin güncellenmesi sonucunda Akbank'ın toplam karşılık giderleri bir önceki çeyreğe göre %35 oranında artarken, net risk maliyeti ise %2,68 düzeyine ulaşmıştır. Bankanın 2. aşamadaki karşılık giderlerinde (genel karşılıklar) kur bazlı artışın hedge edilmesi sonucunda karşılıklardaki artışın net kar üzerindeki etkisi sınırlanmıştır. Ayrıca 3Ç'de özel karşılıklarda görülen düşüğe karşın kurdaki artışın etkisi ile Takipteki Krediler Oranı (TKO) %2,7'den %3,3 seviyesine çıkmıştır.
- TÜFEX gelirleri net faiz marjını destekledi - Kredi-mevduat farkındaki daralmaya karşın menkul kıymet gelirlerinin artması, bankanın 3Ç'de net faiz gelirlerini olumlu etkilemiştir. 2018 yılı enflasyon beklentisini %11'dan %17'e revize edilmesi sonucunda bankanın 3Ç'de TÜFE'ye endekli devlet tahvillerinden elde ettiği gelirleri 583 mn TL'den 1,2 mlr TL'ye çıkmıştır. Böylece 3Ç'de Akbank'ın swap maliyetleri ile düzeltilmiş Net Faiz Marjı (NFM) önceki çeyreğe göre 12 bp düşüş gösterdi.
- Faaliyet giderlerinde artış enflasyonun altında - Banka'nın 3Ç'de operasyonel giderleri beklentimize paralel artış gösterirken, 9 aylık dönem için yıllık bazda

değişime bakıldığında %18 ile enflasyonun altında (%24,5) artış göstermiştir. Bankanın aynı dönemde tek seferlik gelir/ giderlerle düzeltilmiş gider/gelir oranı %35'den %32,9 seviyesine gerilemiştir.

- **SYR %18,5 düzeyine ulaştı** - BDDK'nın Ağustos ayında aldığı önlemlerle birlikte TL'deki önemli değer kaybına karşın bankanın 2Ç'de %16,8 düzeyinde olan konsolide olmayan Sermaye Yeterlilik Rasyo(SYR)'su 3Ç'de %18,5'e çıkmıştır. BDDK 12-13 Ağustos tarihlerinde bankalarla paylaştığı düzenleme ile piyasalarda dalgalanmaların oldukça yüksek olduğu bu dönemde SYR için özkaynak hesaplamasında kullanılan döviz kuru ve menkul kıymet değerlendirme farklarında geçici olarak uygulama değişikliğine gidildi ve bunun sonucunda SYR üzerinde oluşabilecek aşağı yönlü baskı bertaraf edildi. Son düzenleme hariç tutulduğunda ise 3Ç'de TL'deki değer kaybının, bankanın SYR'sine olumsuz etkisininin 187 bp olduğu hesaplanmaktadır.
- Son 1 aylık dönemde Akbank hisselerinin BIST-100 endeksine göre %8,2, bankacılık endeksine göre %2,1 daha iyi performans sergilediği görülmektedir. Akbank için hedef fiyatımızı 8,52 TL, Uzun Vadede ise önerimizi "AL" olarak korurken, hisse performansındaki olumlu ayrışmayı göz önünde bulundurarak, kısa vadede "Endeks Paralel Getiri" olan önerimizi "Endeks Üzeri Getiri" olarak revize ediyoruz.

25 Ekim 2018 Perşembe

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								3Ç18 Beklenti		Sapma %	
	3Ç18	2Ç18	Çeyreksel %	3Ç17	Yıllık %	9A18	9A17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.795	3.640	4%	2.490	52%	10.534	7.448	41%	3.652		4%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	881	852	3%	689	28%	2.476	2.021	22%	862		2%	
Net Ticari Kar/Zarar	643	-15	a.d.	-92	a.d.	485	-223	a.d.	181		256%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	107	398	-73%	145	-26%	800	592	35%	279		-62%	
Toplam Bankacılık Gelirleri	5.426	4.876	11%	3.231	68%	14.295	9.839	45%	4.974		9%	
Faaliyet Giderleri (-)	1.373	1.314	4%	1.139	21%	3.987	3.367	18%	1.361		1%	
Karşılık Öncesi Kar	4.053	3.562	14%	2.093	94%	10.307	6.472	59%	3.614		12%	
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	2.350	1.746	35%	355	563%	4.795	1.166	311%	1.967		19%	
Temettü ve Diğer Gelirler	55	109	-49%	115	-52%	284	292	-3%	174		-68%	
Vergi Öncesi Kar	1.758	1.924	-9%	1.853	-5%	5.797	5.597	4%	1.820		-3%	
Vergi	431	321	34%	355	21%	1.158	1.082	7%	400		8%	
Net Dönem Kar	1.327	1.602	-17%	1.499	-11%	4.639	4.515	3%	1.420	1.348	-7%	-2%

Bilanço (Mn TL)	9A18	6A18	Çeyreksel %	9A17	Yıllık %	9A18	12A17	YBB %
Nakit ve Bankalar	69.976	55.241	27%	40.841	71%	69.976	43.480	61%
Para Piyasalarından Alacaklar	7.656	1.466	422%	481	1490%	7.656	1.552	393%
Menkul Değerler Portföyü	93.525	74.471	26%	63.764	47%	93.525	69.102	35%
Krediler (Net)	203.280	196.176	4%	177.949	14%	203.280	190.509	7%
Donuk Alacaklar (net)	7.049	5.574	26%	4.141	70%	7.049	4.533	56%
Ortaklık Yatırımları	6.061	4.869	24%	3.881	56%	6.061	4.137	46%
Maddi Duran Varlıklar	3.643	3.521	3%	3.290	11%	3.643	3.416	7%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	535	510	5%	331	62%	535	472	13%
Diğer Aktifler	7.883	4.750	66%	2.528	212%	7.883	3.363	134%
Toplam Aktifler	392.457	340.936	15%	293.065	34%	392.457	316.031	24%
Mevduat	221.344	198.446	12%	172.208	29%	221.344	184.904	20%
Para Piyasalarına Borçlar	30.070	21.489	40%	23.438	28%	30.070	27.283	10%
Alınan Krediler	44.186	40.035	10%	28.131	57%	44.186	29.672	49%
İhraç Edilen Menkul Değerler	12.379	13.578	-9%	12.461	-1%	12.379	13.853	-11%
Karşılıklar	1.656	1.766	-6%	4.211	-61%	1.656	4.981	-67%
Sermaye Benzeri Krediler	5.422	4.127	31%	1.757	209%	5.422	1.901	185%
Diğer Yükümlülükler	34.211	19.607	74%	11.887	188%	34.211	13.012	163%
Toplam Yükümlülükler	349.269	299.047	17%	254.093	37%	349.269	275.606	27%
Özkaynaklar	43.189	41.888	3%	38.972	11%	43.189	40.425	7%
Toplam Pasifler	392.457	340.936	15%	293.065	34%	392.457	316.031	24%

Rasyolar	3Ç18	2Ç18	Çeyreksel %	3Ç17	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyreksel)	4,25%	4,51%	-0,3 yp	3,49%	0,8 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,8%	2,1%	-0,3 yp	2,1%	-0,3 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	15,1%	16,7%	-1,6 yp	16,5%	-1,4 yp
Gider/Gelir Oranı	27,9%	29,5%	-1,6 yp	34,2%	-6,3 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	1,6%	1,6%	-0,1 yp	1,6%	0 yp
Takipteki Krediler Oranı	3,3%	2,7%	0,6 yp	2,3%	1 yp
Toplam Karşılık Oranı	60,0%	68,3%	-8,2 yp	96,3%	-36,3 yp
Brüt Risk Maliyeti	2,7%	2,2%	0,5 yp	0,5%	2,2 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	18,5%	16,8%	1,7 yp	17,6%	0,9 yp
Kredi/Mevduat Oranı	93%	100%	-6,9 yp	103%	-10,1 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



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT

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 İLBI

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Beyaz Eşya, Otomotiv, Perakende, Gıda-İçecek, Havacılık, Telekomünikasyon, Enerji

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Umut Deniz PAK

UMUTDENIZ.PAK@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 şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.