

26 Nisan 2018 Perşembe

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	10,42	F/K (Cari):	6,33
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	8,96	F/DD (Cari):	0,94
BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet	Açıklanan				
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrek %	1Ç17	Yıllık %
Net Faiz Gelirleri	3.099	3.097	0%	2.386	30%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	743	723	3%	632	17%
Net Dönem Kar	1.709	1.524	12%	1.449	18%
Net Faiz Marjı	4,05%	4,21%	-0,2 yp	3,53%	0,5 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	16,8%	16,6%	0,2 yp	16,6%	0,2 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

Beklentinin üzerinde kar (+)

Akbank 1Ç18 için hem bizim hem de Research Turkey konsensüs tahminlerinin üzerinde 1,71 mİr TL net kar açıkladı. Bu rakam bir önceki çeyreğe göre %12, yıllık bazda ise %18 yükselişe işaret etmektedir. Akbank'ın ilk çeyrekte toplam bankacılık gelirlerinde tek seferlik gelirleri hariç tuttuğumuzda çeyrek bazda %5,4 artış görülürken, operasyonel giderleri ise aynı dönemde düşük baz etkisi nedeniyle %18 ile enflasyonun üzerinde artış göstermiştir. Piyasa beklentilerinin bir miktar üzerinde gelen 1Ç sonuçlarının hisse üzerine etkisini sınırlı pozitif olarak değerlendiriyoruz. Akbank için hedef fiyatımızı 10,42 TL, kısa vadeli önerimizi "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise önerimizi ise "TUT" olarak koruyoruz.

- Akbank'ın ilk çeyrekte ihtiyaç kredilerinde görülen %6'lık büyümenin katkısı ile toplam TL kredi hacmi çeyrek bazda %3,3 artış ile sektör ortalamasına yakın gerçekleşti. Yıllık bazda kredi büyümesi ise %15 ile %13-15 olarak banka yönetimi tarafından bütçelenene paralel performans gösterdi. Ayrıca Banka'nın YP mevduatta sektör ortalamasının üzerinde %4,1'lik büyüme kaydetmesinin etkisi ile toplam mevduat hacmi 1Ç'de %4,7 artış gösterdi. Böylece Banka'nın 2017 yılsonunda %63 olan YP bazında kredi-mevduat oranı (KMO) 1Ç'de %62,4 seviyesine gerilerken, toplam KMO ise %103'den %102 düzeyine geriledi.
- 2017 yılsonu itibarıyla Otaş kredisini "Yakın İzlemedeki Krediler" altında sınıflandıran banka 2018 ilk çeyrekte yeniden yapılandırma sürecinde olan Yıldız Holding kredilerinin de TFRS 9 kapsamında grup 2'ye aldığını açıkladı. Böylece 2017 yılsonunda %5,4 seviyesinde olan grup 2 kredilerin toplam kredilere oranı 2018 ilk çeyrekte %10,2 düzeyine çıkmıştır. Ayrıca 1 Ocak 2018'den itibaren uygulanmaya başlanan TFRS 9 standardına geçişinin bankanın özkaynaklarını 88 mİn TL olumsuz etkilediği ve toplam karşılık giderlerinin 7,3 mİr TL'den 7,4 mİr TL'ye ulaştığı görülmektedir. Böylece 2018 ilk çeyrek sonunda birinci aşama 666 mİn TL, ikinci aşama 2,8 mİr TL, üçüncü aşama 3,34 mİr TL olmak üzere toplam karşılık giderleri 7,07 mİr TL (takipteki kredi satışı dahil) olmuştur. Öte yandan Akbank'ın 1Ç'de takipteki krediler portföyünde 774 mİn TL'lik satış gerçekleştirmesinin de etkisi ile 2017 yılsonunda %2,38 olan Takipteki Krediler Oranı (TKO) 1Ç18 itibarıyla %2,0'ye gerilemiştir.
- Kredi-mevduat farkındaki iyileşmenin katkısına karşın bir önceki çeyrekte enflasyon düzeltilmesi nedeniyle daha yüksek gerçekleşen menkul kıymet gelirlerinin oluşturduğu yüksek baz nedeniyle 1Ç'de Akbank'ın swap maliyetleri ile düzeltilmiş Net Faiz Marjı (NFM) önceki çeyreğe göre 27 bp düşüş gösterdi. Ayrıca Akbank'ın net ücret & komisyon gelirleri 1Ç'de bir önceki çeyreğe göre %3,0 artış gösterirken, 12 aylık bakıldığında yıllık %17 artış ile bütçelenenin üzerinde gerçekleşmesini olumlu karşılıyor.
- Banka'nın 1Ç18 operasyonel giderleri beklentimize yakın olmakla birlikte, yıllık bazda düşük baz etkisi nedeniyle %18 ile enflasyonun oldukça üzerinde artış göstermiştir. Banka yönetimi 2018 yılı tamamı için operasyonel giderlerde %13 civarında artış bütçelemiş olup, yıl boyunca kademeli olarak artış oranının azalması beklenmektedir.

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

- Banka'nın **Sermaye Yeterlilik Rasyo(SYR)**'su 1Ç'de 2017 yılsonuna göre yaklaşık 21 bp düşüş ile %16,8 düzeyinde gerçekleşti. Banka'nın ilk çeyrekte gerçekleştirdiği temettü ödemesi (-57 bp) ve 400 mn \$'lık ikinci kuşak sermaye benzeri (Basel III uyumlu) tahvil ihracının (+55 bp) Banka'nın Sermaye Yeterlilik Rasyo'sunu önemli derecede etkileyen faktörlerdendir.
- Son 1 aylık dönemde Akbank hisselerinin BIST-100 endeksine göre %2,3 daha iyi performans sergilediği görülmektedir. Akbank için hedef fiyatımızı 10,42 TL, kısa vadeli önerimizi "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise önerimizi "TUT" olarak koruyoruz.

26 Nisan 2018 Perşembe

BDDK Solo Gelir Tablosu	Açıklanan					1Ç18 Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç18	4Ç17	Çeyrekse %	1Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	3.099	3.097	0%	2.386	30%	3.003		3%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	743	723	3%	632	17%	729		2%	
Net Ticari Kar/Zarar	-144	-205	-30%	-1	19215%	-239		-40%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	295	671	-56%	236	25%	231		28%	
Toplam Bankacılık Gelirleri	3.993	4.286	-7%	3.254	23%	3.724		7%	
Faaliyet Giderleri (-)	1.300	1.295	0%	1.097	18%	1.238		5%	
Karşılık Öncesi Kar	2.693	2.991	-10%	2.157	25%	2.486		8%	
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	698	1.147	-39%	460	52%	519		35%	
Temettü ve Diğer Gelirler	121	75	60%	100	21%	100		20%	
Vergi Öncesi Kar	2.116	1.920	10%	1.796	18%	1.994		6%	
Vergi	406	395	3%	347	17%	439		-7%	
Net Dönem Kar	1.709	1.524	12%	1.449	18%	1.555	1.587	10%	8%

Bilanço (Mn TL)	3A18	12A17	Çeyrekse %	3A17	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	43.835	43.480	1%	39.983	10%
Para Piyasalarından Alacaklar	2.079	1.552	34%	31	
Menkul Değerler Portföyü	66.833	67.967	-2%	62.292	7%
Krediler (Net)*	196.758	187.855	5%	168.305	17%
Donuk Alacaklar (net)	-2.504	153	a.d.	155	a.d.
Ortaklık Yatırımları	4.420	4.137	7%	1.580	180%
Maddi Duran Varlıklar	3.465	3.416	1%	3.326	4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	476	472	1%	349	36%
Diğer Aktifler	4.489	4.498	0%	4.156	8%
Toplam Aktifler	322.354	316.031	2%	282.980	14%
Mevduat	193.563	184.904	5%	165.600	17%
Para Piyasalarına Borçlar	24.488	27.283	-10%	22.615	8%
Alınan Krediler	31.303	29.672	5%	30.959	1%
İhraç Edilen Menkul Değerler	11.566	13.853	-17%	10.831	7%
Karşılıklar	1.216	3.791	-68%	3.533	-66%
Sermaye Benzeri Krediler	3.527	1.901	86%	1.796	96%
Diğer Yükümlülükler	15.549	14.202	9%	13.616	14%
Toplam Yükümlülükler	281.213	275.606	2%	248.950	13%
Özkaynaklar	41.142	40.425	2%	34.030	21%
Toplam Pasifler	322.354	316.031	2%	282.980	14%

Rasyolar	1Ç18	4Ç17	Çeyrekse %	1Ç17	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyrekse)	4,05%	4,21%	-0,2 yp	3,53%	0,5 yp
Ort. Aktif Karlılığı	2,1%	2,1%	0 yp	2,0%	0,1 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	16,8%	16,6%	0,2 yp	16,6%	0,2 yp
Gider/Gelir Oranı	32,5%	33,0%	-0,5 yp	33,7%	-1,2 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	1,7%	1,6%	0,1 yp	1,7%	0 yp
Takipteki Krediler Oranı	2,0%	2,4%	-0,4 yp	2,6%	-0,6 yp
Toplam Karşılık Oranı	161,9%	155,2%	6,7 yp	162,4%	-0,5 yp
Brüt Risk Maliyeti	1,5%	1,0%	0,5 yp	1,1%	0,3 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	16,8%	17,0%	-0,2 yp	15,7%	1,1 yp
Kredi/Mevduat Oranı	102%	103%	-1,4 yp	103%	-1,8 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

* Kıyaslanabilirlik için 2017 verilerinde genel karşılıklara yönelik düzeltme yapılmıştır.

Not: 2018 verileri TFRS 9'a göre düzenlenmiş olup, mali tablolarda yeniden düzenleme yapılmamıştır.

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 Yardımcısı

Teknik Strateji, Çimento, Cam

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Enerji, Telekomünikasyon, Havacılık,
Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Serap KAYA

SERAP.KAYA@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Otomotiv, Beyaz Eşya, Demir Çelik,
Perakende, Gıda-İçecek

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, Sabit Getirili
Menkul Kıymetler

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.