

|                                 |                     |                     |              |              |          |          |       |         |       |
|---------------------------------|---------------------|---------------------|--------------|--------------|----------|----------|-------|---------|-------|
| Kısa Vadeli Öneri               | Endeks Üzeri Getiri | Hedef Fiyat (TL)    | 10,42        | F/K (Cari):  | 4,77     |          |       |         |       |
| Uzun Vadeli Öneri               | TUT                 | Kapanış Fiyatı (TL) | 7,04         | F/DD (Cari): | 0,73     |          |       |         |       |
|                                 |                     |                     |              |              |          |          |       |         |       |
| BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet   | Açıklanan           |                     |              |              |          | Beklenti |       | Sapma % |       |
| (mn TL)                         | 2Ç18                | 1Ç18                | Çeyrekssel % | 2Ç17         | Yıllık % | VKY      | Kons. | VKY     | Kons. |
| Net Faiz Gelirleri              | 3.640               | 3.099               | 17%          | 2.572        | 42%      | 3.309    |       | 10%     |       |
| Net Ücret ve Komisyon Gelirleri | 852                 | 743                 | 15%          | 700          | 22%      | 766      |       | 11%     |       |
| Net Dönem Kar                   | 1.602               | 1.709               | -6%          | 1.568        | 2%       | 1.653    | 1.527 | -3%     | 5%    |
| Net Faiz Marjı                  | 4,51%               | 3,99%               | 0,5 yp       | 3,66%        | 0,9 yp   | 4,23%    |       | 0,3 yp  |       |
| Ort. Öz kaynak Karlılığı        | 16,7%               | 16,8%               | -0,1 yp      | 16,1%        | 0,6 yp   | 16,9%    |       | -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*

**Takipteki Krediler Oranı %2,7'ye çıktı (=)**

Akbank 2Ç18 için beklentimizin %3 altında, Research Turkey konsensüs tahminlerinin ise %5 üzerinde 1,6 mlr TL net kar açıkladı. Bu rakam bir önceki çeyreğe göre %6 düşüşe, yıllık bazda ise %2 yükselişe işaret etmektedir. Akbank'ın 2Ç'de toplam karşılık giderleri bir önceki çeyreğe göre %150 oranında artarken, Takipteki Krediler Oranı %2,0'den %2,7 seviyesine çıkmıştır. 250 mn TL'lik serbest karşılığın geri çevrilmesi ve 2. aşamadaki karşılık giderlerinde (genel karşılıklar) kur bazlı artışın hedge edilmesi sonucunda toplam karşılık giderlerindeki artışın net kar üzerindeki etkisi sınırlanmıştır. Banka'nın 2Ç'de çekirdek gelirleri çeyrek bazda güçlü artış gösterirken (+%21), faaliyet giderleri ise beklentimize paralel %1 artış göstermiştir. Piyasa beklentilerine yakın gelen 2Ç sonuçlarının hisse üzerine etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. Akbank için hedef fiyatımızı 10,42 TL, kısa vadeli önerimizi "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise önerimizi ise "TUT" olarak koruyoruz.

- **Kredi büyümesi yatacay seyretti** - Akbank ikinci çeyrekte stratejik nedenlerden dolayı toplam kredilerde büyüme göstermemiştir. Böylece yıllık bazda kredi büyümesi %11 ile %13-15 olarak banka yönetimi tarafından bütçelenenin altında performans gösterdi. Banka'nın 2Ç'de TL mevduat hacmi %7,2 daralma gösterirken, YP tarafı ise dolar bazında %3,4 gerilese de, kur etkisi sonucunda TL bazında %11,6 artmıştır. Böylece toplam mevduat hacmi yıllık bazda %7,3 artarak kredi büyümesinin üzerinde seyretti. Banka'nın 2017 yılsonunda %63 olan YP bazında kredi-mevduat oranı (KMO) 2Ç'de %59,3 seviyesine gerilerken, toplam KMO ise %103'den %99 düzeyine geriledi.
- **Aktif kalitesinde bozulma** - Akbank'ın 2Ç'de toplam karşılık giderleri bir önceki çeyreğe göre %150 oranında artarken, Takipteki Krediler Oranı (TKO) %2,0'den %2,7 seviyesine çıkmıştır. 2Ç'de bankanın "Yakın İzlemedeki Krediler" altında izlediği Otaş kredisi için ilave karşılık ayırması ve TL'nin değer kaybı sonucunda 2. aşama karşılık giderlerinde çeyreksel bazda %272 oranında artarken, enerji sektöründe faaliyet gösteren kurumsal kredinin takibe alınması sonucunda bankanın 3.aşama karşılık giderleri (özel karşılıklar) %101 artış kaydetmiştir. 250 mn TL'lik serbest karşılığın geri çevrilmesi ve 2. aşamadaki karşılık giderlerinde (genel karşılıklar) kur bazlı artışın hedge edilmesi sonucunda toplam karşılık giderlerindeki artışın net kar üzerindeki etkisi sınırlanmıştır. Banka'nın 2Ç'de net risk maliyeti 189 bp ulaşmış olup, banka yönetimi risk maliyetinin yıl boyunca kademeli olarak azalmasını beklemektedir.
- **Çekirdek gelirlerde güçlü artış** - Kredi-mevduat farkındaki iyileşmenin yanı sıra menkul kıymet gelirlerinin artması, bankanın 2Ç'de net faiz gelirlerini olumlu etkilemiştir. 2018 yılı enflasyon beklentisini %9'dan %11'e revize edilmesi sonucunda bankanın 2Ç'de TÜFE'ye endekli devlet tahvillerinden elde ettiği gelirleri 423 mn TL'den 583 mn TL'ye çıkmıştır. Böylece 2Ç'de Akbank'ın swap maliyetleri ile düzeltilmiş Net Faiz Marjı (NFM) önceki çeyreğe göre 17 bp yükseliş gösterdi. Ayrıca Akbank'ın net ücret & komisyon gelirleri 2Ç'de bir önceki çeyreğe göre %15 artış gösterirken, 12 aylık bakıldığında yıllık %19 artış ile bütçelenenin üzerinde gerçekleşmiştir.

Analist: Tuğba SAYGIN  
e-posta: [tuğba.saygin@vakifyatirim.com.tr](mailto:tuğba.saygin@vakifyatirim.com.tr)  
Tel: +90 212 403 41 31

26 Temmuz 2018 Perşembe

- Banka'nın 2Ç18 operasyonel giderleri beklentimize yakın olmakla birlikte, yıllık bazda %16 ile enflasyonun üzerinde (%15,4) artış göstermiştir. Bankanın aynı dönemde düzeltilmiş gider/gelir oranı %35'den %32,5 seviyesine gerilemiştir.
- Banka'nın **Sermaye Yeterlilik Rasyo(SYR)**'su 2Ç'de 2017 yılsonuna göre yaklaşık 24 bp düşüş ile %16,8 düzeyinde gerçekleşti. Banka yönetiminin yaptığı duyarlılık analizine göre, TL ve YP faiz oranlarında 100 baz puanlık artış bankanın SYR'sini 32 bp olumsuz etkilerken, TL'deki %10'luk değer kaybı ise SYR'ye 57 bp düşüş getirmektedir.
- Son 1 aylık dönemde Akbank hisselerinin BIST-100 endeksine göre %1,7 daha kötü performans sergilediği görülmektedir. Akbank için hedef fiyatımızı 10,42 TL, kısa vadeli önerimizi "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise önerimizi "TUT" olarak koruyoruz.

26 Temmuz 2018 Perşembe

| BDDK Solo Gelir Tablosu            | Açıklanan    |              |            |              |            |              |              |            | 2Ç18 Beklenti |              | Sapma %    |           |
|------------------------------------|--------------|--------------|------------|--------------|------------|--------------|--------------|------------|---------------|--------------|------------|-----------|
| (mn TL)                            | 2Ç18         | 1Ç18         | Çeyrekse % | 2Ç17         | Yıllık %   | 6A18         | 6A17         | Yıllık %   | VKY           | Kons.        | VKY        | Kons.     |
| Net Faiz Gelirleri                 | 3.640        | 3.099        | 17%        | 2.572        | 42%        | 6.739        | 4.959        | 36%        | 3.309         |              | 10%        |           |
| Net Ücret ve Komisyon Gelirleri    | 852          | 743          | 15%        | 700          | 22%        | 1.595        | 1.333        | 20%        | 766           |              | 11%        |           |
| Net Ticari Kar/Zarar               | -15          | -144         | -90%       | -130         | -89%       | -158         | -131         | 21%        | -225          |              | -94%       |           |
| Diğer Faaliyet Gelirleri           | 398          | 295          | 35%        | 211          | 89%        | 693          | 447          | 55%        | 417           |              | -4%        |           |
| <b>Toplam Bankacılık Gelirleri</b> | <b>4.876</b> | <b>3.993</b> | <b>22%</b> | <b>3.354</b> | <b>45%</b> | <b>8.869</b> | <b>6.607</b> | <b>34%</b> | <b>4.267</b>  |              | <b>14%</b> |           |
| Faaliyet Giderleri (-)             | 1.314        | 1.300        | 1%         | 1.131        | 16%        | 2.614        | 2.228        | 17%        | 1.302         |              | 1%         |           |
| <b>Karşılık Öncesi Kar</b>         | <b>3.562</b> | <b>2.693</b> | <b>32%</b> | <b>2.223</b> | <b>60%</b> | <b>6.255</b> | <b>4.379</b> | <b>43%</b> | <b>2.965</b>  |              | <b>20%</b> |           |
| Beklenen Zarar Karşılıkları (-)    | 1.746        | 698          | 150%       | 352          | 397%       | 2.444        | 812          | 201%       | 973           |              | 80%        |           |
| Temettü ve Diğer Gelirler          | 109          | 121          | -10%       | 77           | 41%        | 229          | 177          | 30%        | 127           |              | -14%       |           |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>            | <b>1.924</b> | <b>2.116</b> | <b>-9%</b> | <b>1.948</b> | <b>-1%</b> | <b>4.039</b> | <b>3.744</b> | <b>8%</b>  | <b>2.119</b>  |              | <b>-9%</b> |           |
| Vergi                              | 321          | 406          | -21%       | 380          | -15%       | 728          | 728          | 0%         | 466           |              | -31%       |           |
| <b>Net Dönem Kar</b>               | <b>1.602</b> | <b>1.709</b> | <b>-6%</b> | <b>1.568</b> | <b>2%</b>  | <b>3.312</b> | <b>3.016</b> | <b>10%</b> | <b>1.653</b>  | <b>1.527</b> | <b>-3%</b> | <b>5%</b> |

| Bilanço (Mn TL)               | 6A18           | 3A18           | Çeyrekse % | 6A17           | Yıllık %   | 6A18           | 12A17          | YBB %     |
|-------------------------------|----------------|----------------|------------|----------------|------------|----------------|----------------|-----------|
| Nakit ve Bankalar             | 55.241         | 43.835         | 26%        | 46.675         | 18%        | 55.241         | 43.480         | 27%       |
| Para Piyasalarından Alacaklar | 1.466          | 2.079          | -29%       | 546            | 168%       | 1.466          | 1.552          | -6%       |
| Menkul Değerler Portföyü      | 74.471         | 66.883         | 11%        | 62.336         | 19%        | 74.471         | 69.102         | 8%        |
| Krediler (Net)                | 196.176        | 196.758        | 0%         | 172.394        | 14%        | 196.176        | 190.509        | 3%        |
| Donuk Alacaklar (net)         | 5.574          | 4.046          | 38%        | 3.953          | 41%        | 5.574          | 4.533          | 23%       |
| Ortaklık Yatırımları          | 4.869          | 4.420          | 10%        | 3.627          | 34%        | 4.869          | 4.137          | 18%       |
| Maddi Duran Varlıklar         | 3.521          | 3.465          | 2%         | 3.314          | 6%         | 3.521          | 3.416          | 3%        |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 510            | 476            | 7%         | 342            | 49%        | 510            | 472            | 8%        |
| Diğer Aktifler                | 4.750          | 4.489          | 6%         | 3.327          | 43%        | 4.750          | 3.363          | 41%       |
| <b>Toplam Aktifler</b>        | <b>340.936</b> | <b>322.354</b> | <b>6%</b>  | <b>292.562</b> | <b>17%</b> | <b>340.936</b> | <b>316.031</b> | <b>8%</b> |
| Mevduat                       | 198.446        | 193.563        | 3%         | 173.220        | 15%        | 198.446        | 184.904        | 7%        |
| Para Piyasalarına Borçlar     | 21.489         | 24.488         | -12%       | 22.530         | -5%        | 21.489         | 27.283         | -21%      |
| Alınan Krediler               | 40.035         | 31.303         | 28%        | 28.995         | 38%        | 40.035         | 29.672         | 35%       |
| İhraç Edilen Menkul Değerler  | 13.578         | 11.566         | 17%        | 11.416         | 19%        | 13.578         | 13.853         | -2%       |
| Karşılıklar                   | 1.766          | 2.223          | -21%       | 4.284          | -59%       | 1.766          | 4.981          | -65%      |
| Sermaye Benzeri Krediler      | 4.127          | 3.527          | 17%        | 1.779          | 132%       | 4.127          | 1.901          | 117%      |
| Diğer Yükümlülükler           | 19.607         | 14.541         | 35%        | 12.765         | 54%        | 19.607         | 13.012         | 51%       |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>   | <b>299.047</b> | <b>281.213</b> | <b>6%</b>  | <b>254.989</b> | <b>17%</b> | <b>299.047</b> | <b>275.606</b> | <b>9%</b> |
| <b>Özkaynaklar</b>            | <b>41.888</b>  | <b>41.142</b>  | <b>2%</b>  | <b>37.573</b>  | <b>11%</b> | <b>41.888</b>  | <b>40.425</b>  | <b>4%</b> |
| <b>Toplam Pasifler</b>        | <b>340.936</b> | <b>322.354</b> | <b>6%</b>  | <b>292.562</b> | <b>17%</b> | <b>340.936</b> | <b>316.031</b> | <b>8%</b> |

| Rasyolar                         | 2Ç18  | 1Ç18  | Çeyrekse % | 2Ç17  | Yıllık % |
|----------------------------------|-------|-------|------------|-------|----------|
| Net Faiz Marjı (Çeyrekse)        | 4,51% | 3,99% | 0,5 yp     | 3,66% | 0,9 yp   |
| Ort. Aktif Karlılığı             | 2,1%  | 2,1%  | 0 yp       | 2,0%  | 0,1 yp   |
| Ort. Özkaynak Karlılığı          | 16,7% | 16,8% | -0,1 yp    | 16,1% | 0,6 yp   |
| Gider/Gelir Oranı                | 29,5% | 32,5% | -3,1 yp    | 33,7% | -4,2 yp  |
| Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler | 1,6%  | 1,7%  | -0,1 yp    | 1,6%  | 0 yp     |
| Takipteki Krediler Oranı         | 2,7%  | 2,0%  | 0,7 yp     | 2,2%  | 0,5 yp   |
| Toplam Karşılık Oranı            | 68,3% | 77,4% | -9,1 yp    | 96,1% | -27,9 yp |
| Brüt Risk Maliyeti               | 1,9%  | 0,9%  | 1 yp       | 0,5%  | 1,4 yp   |
| Sermaye Yeterlilik Oranı         | 16,8% | 16,8% | 0 yp       | 16,6% | 0,2 yp   |
| Kredi/Mevduat Oranı              | 99%   | 102%  | -2,8 yp    | 100%  | -0,7 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**

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

**Mehmet Emin ZÜMRÜT**

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

|                                                                 |                  |                                                                               |
|-----------------------------------------------------------------|------------------|-------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Selahattin AYDIN</b><br>SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr | Müdür            | Teknik Strateji, Çimento, Cam                                                 |
| <b>Mehtap İLBİ</b><br>MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr           | Müdür Yardımcısı | Enerji, Telekomünikasyon, Havacılık, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler |
| <b>Tuğba SAYGIN</b><br>TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr         | Kıdemli Analist  | Bankacılık, Sigortacılık, GYO                                                 |
| <b>Serap KAYA</b><br>SERAP.KAYA@vakifyatirim.com.tr             | Kıdemli Analist  | Otomotiv, Beyaz Eşya, Demir Çelik, Perakende, Gıda-İçecek                     |
| <b>Nazlıcan ŞAHAN</b><br>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.