

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	10,1	F/K (Cari):	4,1
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	8,0	F/DD (Cari)	0,5

BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	4Ç21	3Ç21	Çeyreksel %	4Ç20	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	7.708	6.316	22,0%	5.229	47,4%	7.834		-1,6%	
Karşılıklar Öncesi Kar	14.550	4.420	229,2%	2.928	397,0%	14.079		3,3%	
Net Dönem Kar	4.783	3.211	49,0%	1.848	158,8%	3.906	4.096	22,5%	16,8%
Net Faiz Marjı (swap dahil) (%)	2,9%	2,8%	0,1 yp	4,0%	-1,2 yp	2,7%		0,2 yp	
Net Risk Maliyeti (%)	1,1%	0,5%	0,6 yp	2,5%	-1,4 yp	1,5%		-0,3 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı (%)	17,5%	14,0%	3,6 yp	10,7%	6,8 yp	16,1%		1,4 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

4Ç sonuçları ile birlikte 2022 beklentileri hisse performansına olumlu yansıtacak (+)

Akbank'ın 4Ç21'de net dönem karı bir önceki çeyreğe göre %49,0 artış göstererek 4,78 mlr TL ile hem bizim tahminlerimizi hem de piyasa beklentilerini aştı. Böylece 2021 yılında bankanın net karı yıllık %93,5 yükselerek 12,1 mlr TL'ye ulaşırken, özkaynak karlılığı ise 6,8 puan iyileşerek %17,5'e çıktı. 2021 sonuçları ile birlikte 2022 yılı beklentilerini paylaşan banka, TL kredi hacimde %30 civarında artış öngörürken, swap düzeltilmiş net faiz marjında 150 bp iyileşme tahmin etmektedir. Ayrıca banka 2022'de yaklaşık %30 düzeyinde özkaynak karlılığı beklediğini açıkladı. Beklentileri aşan 4Ç sonuçlarına piyasa tepkisinin pozitif olacağını değerlendiriyoruz. Akbank için hedef fiyatımızı 8,2 TL'den 10,1 TL'ye revize ederken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli "AL" tavsiyelerimizi koruyoruz.

- **TL kredilerde büyüme iştahı devam etti-** Akbank'ın 4Ç21'de ticari ve tüketici segmenti öncülüğünde TL kredi hacmi bir önceki çeyreğe göre %8,8 oranında büyüme gösterirken, YP kredileri ise dolar bazında %4,0 ile daralmaya devam etti. Böylece bankanın 2021 yılında TL kredi büyümesi %28,5, YP kredilerde ise sınırlı talep nedeniyle daralma %6,1 olarak gerçekleşmiş oldu. Fonlama tarafında ise, bankanın toplam mevduat hacmi çeyreksele %29,0 (TL: +%6,2, YP(\$): -%1,8) büyürken, yıllık bazda TL mevduatları %40,1 arttı. Bankanın 2020 sonunda %88 olan kredi-mevduat oranı 2021'de %81 düzeyine geriledi. Ayrıca 2021 sonu itibariyle güçlü likidite ve sermaye tabanına sahip bankanın konsolide sermaye yeterlilik rasyosu 2020 yılına göre TL'deki değer kaybının da etkisi ile 2,6 puan azalarak %17,2 (BDDK geçici düzenlemeler hariç) oldu.
- **Güçlü 4Ç sonuçları ile birlikte 2021 yılı özkaynak karlılığı %17,5'e ulaştı -** Banka'nın 4Ç21'de net dönem karı, bir önceki çeyreğe göre %49,0 artış göstererek 4,78 mlr TL ile hem bizim tahminlerimizi hem de piyasa beklentilerini aştı. Böylece 2021 yılında bankanın net karı yıllık %93,5 yükselerek 12,1 mlr TL'ye ulaşırken, özkaynak karlılığı ise 6,8 puan iyileşerek %17,5'e çıktı. 4Ç21'de aktif yeniden fiyatlanması ve yükselen TÜFEX gelirlerinin, net faiz gelirlerine (ç/ç: +%22) sağladığı artışın yanı sıra komisyon gelirlerindeki (ç/ç: +%11) büyüme, net karı olumlu etkiledi. Banka'nın 2021 sonunda kur etkisi dahil net risk maliyeti bir önceki çeyreğe göre 0,6 puan artış göstererek %1,1 düzeyinde gerçekleşti (2020: %2,5).
- **Banka 2022 yılı beklentilerini paylaştı -** Akbank 2022 yılında TL kredi hacminin yaklaşık %30 oranında büyüyeceğini, YP kredilerinin ise dolar bazında yatay seyredeceğini öngörmektedir. 2022'de aktiflerde devam etmesi beklenen yeniden fiyatlamaların katkısı ile swap düzeltilmiş net faiz marjında 150 bp iyileşme tahmin eden banka, özkaynak karlılığının %30 düzeyinde gerçekleşeceğini beklemektedir. Banka 2022'de komisyon gelirlerinde ise %35'in üzerinde artış hedeflemektedir. Ayrıca 2022 yılında takipteki kredilere intikalde önemli ölçüde artış beklemediğini

belirten banka, tahsilat performansının ise kuvvetli olacağını öngörmektedir. Diğer yandan, Akbank 2022’de karşılık oranlarında değişiklik olmayacağını, kuvvetli karşılıklar ve güçlü teminat değerlerinin ek karşılık ihtiyacını limitleyeceğini beklemektedir. Banka’nın 2022 yılı beklentilerini olumlu karşılamak birlikte, tahminlerimize kıyasla bir miktar iyimser olarak değerlendiriyoruz.

(Konsolide Finansallar)	2022 Beklentileri	2021 Gerçekleşen
TL Kredi Büyümesi	~ 30%	30%
YP Kredi Büyümesi (\$)	Yatay	-5,6%
Özsermaye Karlılığı	~ 30%	17,9%
Net Faiz Marjı (swap düzeltilmiş)	~ 150 bp iyileşme	91 bp daralma
Net Ücret ve Komisyon Artışı	>35 %	33,6%
Operasyonel Giderler Artışı	Ortalama TÜFE	22,2%
Operasyonel Giderler/ Gelirler (1)	< 33%	34,8%
Takipteki Krediler Oranı (2)	~ 4%	4,5%
Net Kredi Maliyeti (kur etkisi hariç)	~ 100 bp	44 bp

(1) Operasyonel Gider/Gelir hesaplamasında; 1&2 Grup kredi karşılıkları ve LYY ile ilgili kur korumasından kaynaklanan kambiyo kar/zarar etkisi hariçtir

(2) Takipteki kredilerden olası kayıttan silme & satışları içermektedir.

Kaynak: VKY Araştırma & Strateji, Akbank

- **Değerleme ve öneri** - Beklentileri aşan 4Ç sonuçlarına piyasa tepkisinin pozitif olacağını değerlendiriyoruz. Banka hisselerinin son bir ayda BIST-100’e göre %2,4 olumlu ayrıştığını, bankacılık endeksine paralel performans gösterdiğini hatırlatalım. Ayrıca banka için 2022 yılsonu net kar beklentimiz 20 mlr TL (y/y: +%65,4) olup, %24 düzeyinde ortalama özkaynak karlılığına işaret etmektedir. 2022 yılında net faiz marjının (swap dahil) 120 bp artması ve kur etkisi dahil net risk maliyetinin 130 bp düzeyinde oluşması, banka için temel varsayımlarımızdır. Banka hisseleri 2022 tahminlerine göre 2,1x F/K, 0,4x PD/DD çarpanları ile işlem görmektedir. Bununla birlikte, Akbank için hedef fiyatımızı 8,2 TL’den 10,1 TL’ye revize ederken, kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri”, uzun vadeli “AL” tavsiyelerimizi koruyoruz.

02 Şubat 2022 Çarşamba

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan						4Ç21 VKY		Sapma %	
	4Ç21	3Ç21	Çeyreksel %	4Ç20	Yıllık %	2021	2020	Yıllık %		Beklenti
Net Faiz Gelirleri	7.708	6.316	22,0%	5.229	47,4%	22.835	19.531	16,9%	7.834	-1,6%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.490	1.345	10,8%	866	72,0%	5.233	3.866	35,4%	1.489	0,1%
Net Ticari Kar/Zarar	7.725	-1.373	a.d.	-1.598	a.d.	6.449	-619	a.d.	7.351	5,1%
Çekirdek Gelirler	16.923	6.288	169,1%	4.497	276,3%	34.516	22.777	51,5%	16.674	1,5%
Diğer Faaliyet Gelirleri	650	366	77,5%	477	36,2%	2.244	1.373	63,4%	331	96,3%
Toplam Bankacılık Gelirleri	17.573	6.654	164,1%	4.974	253,3%	36.761	24.151	52,2%	17.005	3,3%
Faaliyet Giderleri (-)	3.023	2.234	35,3%	2.046	47,7%	9.326	7.687	21,3%	2.927	3,3%
Karşılık Öncesi Kar	14.550	4.420	229,2%	2.928	397,0%	27.435	16.464	66,6%	14.079	3,3%
Karşılıklar Giderleri (-)	8.567	569	1405,5%	972	781,7%	12.931	9.480	36,4%	9.125	-6,1%
Diğer Gelirler	544	334	62,9%	311	75,3%	1.563	961	62,6%	380	43,1%
Vergi Öncesi Kar	6.527	4.185	56,0%	2.267	188,0%	16.066	7.945	102,2%	5.335	22,4%
Vergi (-)	1.744	975	79,0%	418	316,8%	3.940	1.678	134,8%	1.429	22,1%
Net Dönem Karı	4.783	3.211	49,0%	1.848	158,8%	12.126	6.267	93,5%	3.906	22,5%

Özet Bilanço (Mn TL)	2021	9A21	Çeyreksel %	2020	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	140.539	98.385	42,8%	62.417	125,2%
Para Piyasalarından Alacaklar	2.823	585	382,3%	488	478,3%
Menkul Değerler Portföyü	153.074	127.323	20,2%	103.989	47,2%
Krediler	353.372	298.308	18,5%	253.319	39,5%
TL	236.265	217.070	8,8%	183.883	28,5%
YP	117.107	81.238	44,2%	69.436	68,7%
YP(\$)	8.786	9.150	-4,0%	9.359	-6,1%
Diğer Aktifler	59.103	27.905	111,8%	25.889	128,3%
Toplam Aktifler	708.911	552.507	28,3%	446.101	58,9%
Mevduat	413.261	320.296	29,0%	268.570	53,9%
TL	151.975	143.148	6,2%	108.488	40,1%
YP	261.286	177.147	47,5%	160.083	63,2%
YP(\$)	19.603	19.952	-1,8%	21.576	-9,1%
Para Piyasalarına Borçlar	61.007	57.200	6,7%	19.008	221,0%
Alınan Krediler	53.497	35.981	48,7%	36.264	47,5%
İhraç Edilen Menkul Değerler	29.542	22.029	34,1%	19.158	54,2%
Diğer Yükümlülükler	75.650	46.749	61,8%	40.182	88,3%
Toplam Yükümlülükler	632.956	482.256	31,2%	383.182	65,2%
Özkaynaklar	75.955	70.252	8,1%	62.919	20,7%
Toplam Pasifler	708.911	552.507	28,3%	446.101	58,9%

Rasyolar	2021	9A21	Çeyreksel %	2020	Yıllık %
Net Faiz Marjı (swap dahil) (%)	2,9%	2,8%	0,1 yp	4,0%	-1,2 yp
Ort. Aktif Karlılığı (%)	2,2%	1,9%	0,3 yp	1,5%	0,7 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı (%)	17,5%	14,0%	3,6 yp	10,7%	6,8 yp
Gider/Gelir Oranı (%)	27,0%	35,8%	-8,8 yp	33,7%	-6,7 yp
Komisyon Gelirleri/Giderler (%)	56,1%	59,4%	-3,3 yp	50,3%	5,8 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler (%)	1,5%	1,2%	0,3 yp	1,7%	-0,2 yp
Takipteki Krediler Oranı (%)	5,0%	5,8%	-0,7 yp	6,8%	-1,8 yp
Yakın İzlemedeki Krediler Oranı (%)	11,1%	10,5%	0,5 yp	10,4%	0,7 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı (%)	65,3%	66,6%	-1,3 yp	62,4%	2,9 yp
Net Risk Maliyeti (%)	1,1%	0,5%	0,6 yp	2,5%	-1,4 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı (konsolide)	21,1%	20,0%	1,1 yp	20,7%	0,4 yp
Kredi/Mevduat Oranı (%)	81,2%	87,8%	-6,6 yp	87,9%	-6,7 yp
Kaldıraç (x)	9,3	7,9	1,5	7,1	2,2

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

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	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 dayanılarak 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.