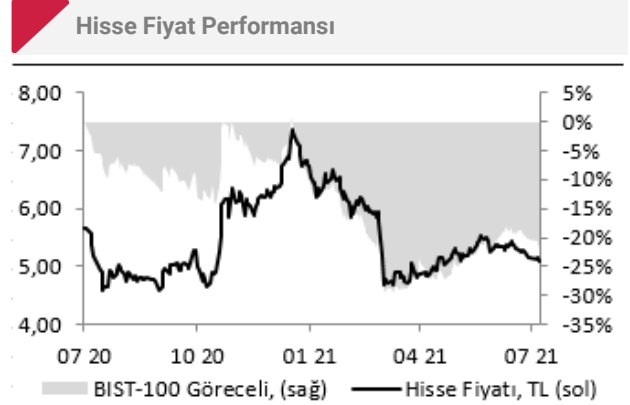


Akbank 2Ç21 konsolide olmayan finansallarında 2,105 milyon TL net kar açıkladı. Bankanın karı %3.8 ç/ç ve %32.7 y/y artarken dönemsel özsermaye karlılığı %12.9 olarak gerçekleşti. Açıklanan net kar 2,029 milyon TL'lik piyasa beklentisinin hafif üzerinde gerçekleşti.

- * **Akbank için AL önerimizi korurken hedef fiyatımızı 7.60 TL'ye yükseltiyoruz (önceki 7.10 TL).** 2021 kar tahminlerimizi enflasyona endeksli bonoların getirilerindeki yükselişe (banka her 1 puanın 270 milyon TL ilave katkısı olduğunu belirtti) ve kredi risk maliyetinin daha düşük seyrine bağlı olarak 7.3 milyar TL'den 8.7 milyar TL'ye yükselttik. 2022 kar tahminimizi ise yaklaşık 9.6 milyar TL seviyesinde tutmaya devam ediyoruz. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.35x F/DD ve 2.9x F/K çarpanları ile işlem gören Akbank hisseleri önemli bir getiri sunmaktadır. Bankanın güçlü sermaye oranları (SYR:%22.2 ve Çekirdek SYR:%17.8), yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için sırasıyla %16.1 ve %65.2) ve 1.15 milyar TL serbest karşılık tutarı olası riskleri önemli ölçüde karşılarken, sektörden daha hızlı kredi büyümesine de alan açmaktadır.
- * **%4.0 TL kredi büyümesi.** Bireysel kredilerdeki büyümenin daha ön planda olduğu göze çarpıyor. Bireysel tarafta düşük baz etkisi ile taşıt kredileri %14.2 gibi yüksek hızlı bir çeyreklik büyüme kaydederken, kredi kartı kredileri de %7.1 artmıştır. Konut ve genel amaçlı tüketici kredileri ise sırası ile %4.4 ve %8.7 artış kaydetmiştir. Kurumsal TL krediler %2'ye yakın genişlerken, YP krediler ise Dolar bazında %2.6 kadar daralmıştır.
- * **Vadesiz mevduatın toplam mevduat içerisindeki payı 130 baz puan kadar artmıştır.** TL mevduat faiz oranlarındaki yüksek seyre rağmen vadesiz mevduatın toplam mevduat içerisindeki payı %33.2'ye yükselmiştir. Yılın kalan kısmında oranın %32 seviyesinde olabileceğini düşünüyoruz. Toplamda mevduatın krediye dönüşüm oranı %82.1 ile oldukça düşük bir seviyededir (TL tarafta %138.5). Güçlü SYR ile birlikte değerlendirildiğinde yılın ikinci yarısında Akbank'ın sektörün üzerinde bir kredi büyüme oranı yakalayabileceğini düşünüyoruz.
- * **Marj genişlemesi 46 bps.** TL mevduat ve swap giderleri net faiz marjı üzerine olumsuz etki yaparken, TÜFE'ye endeksli bonolar ve TL krediler marj genişlemesine imkan sağlamıştır. TL kredi/mevduat faiz makası da önceki çeyreklerin aksine bu dönemde genişlemiştir. Fonlama maliyetlerinde tepe yapıldığı varsayımı altında yılın ikinci yarısında bu rakamın marj genişlemesine katkısı daha belirgin bir hale gelecektir. Bununla birlikte bankanın TÜFE'ye endeksli bonoları %14 ile değerliyor olması da yılın kalan kısmında enflasyondaki yükseliş nedeniyle net faiz gelirin olumlu bir katkı sağlayacaktır. Beklentimiz 2021 yılında 60 baz puanlık bir marj daralması olabileceği yönündedir.
- * **Takipteki kredi oranı 30 bps düşerek %6.1 olmuştur.** Bu dönemde takipten tahsilat, takibe alınan tutarın üzerinde gerçekleşmiştir. Grup 2 kredilerin toplam içerisindeki payı ise bir önceki döneme göre hafif bir artış ile %12.3 olarak gerçekleşmiştir. Yeniden yapılandırılan kredilerin oranı ise 110 baz puan artış ile %9.0 olmuştur. Herhangi bir aktiften silme/takipten satış olmadığı varsayımı altında takipteki kredi oranının 2021 yılında 110 bps kadar azalmasını öngörüyoruz (%5.7). Banka önemli ölçüde karşılık ayırmış olduğu için 2020 yılında %2.7 olarak hesapladığımız kredi risk maliyeti oranının ise 2021 yılında belirgin bir şekilde azalarak %1.2 seviyesinde olmasını öngörüyoruz.
- * **Faiz dışı net gelirler beklentimizden daha iyi.** Bankacılık hizmet gelirleri regülasyon değişikliği ve pandemi etkisi ile 2020 yılında %16.6 daralmıştı. 1Y21'de ise yıllık artış %22.1 olarak gerçekleşti. 2021 tüm yıl için %18.2 büyüme bekliyoruz. 1Y21'de yıllık bazda %9.8 artan faaliyet giderleri de 2021 tüm yıl için %16.5 olan beklentimize göre daha olumlu gelişebilir. Bu nedenle faiz dışı net gelirler bizim muhafazakar tahminlerimize göre daha olumlu gelişebilir.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	AKBNK
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	5,10
Hedef Hisse Fiyatı, TL	7,60
Yükselme Potansiyeli	49%
Halka Açıklık Oranı	52%
Piyasa Değeri, TL mln	26.520

Kaynak: Piyasa verileri 28 Temmuz 2021 tarihli kapanış verileridir.

Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Net Faiz Geliri	13.016	15.661	16.018	19.762
Operasyonel Gelir	5.078	6.113	8.369	10.057
Net Kar	5.417	6.267	8.728	9.554
Hisse Başı Özkaynak	10,46	12,10	13,83	15,24
Hisse Başı Kar	1,04	1,21	1,68	1,84
Temettü Oranı	0%	10%	25%	25%
Aktifler	0,00	0,12	0,42	0,46
Özsermaye	54.382	62.919	71.901	79.273
Özkaynak Karlılığı	11,0%	10,9%	13,0%	12,7%
Aktif Karlılığı	1,6%	1,5%	1,8%	1,7%
Maliyet/Gelir	31,2%	31,1%	32,6%	35,7%
F/K	6,63	5,06	3,04	2,78
F/DD	0,66	0,50	0,37	0,33
Aktif Büyümesi	10%	24%	17%	20%
Kar Büyümesi	-5%	16%	39%	9%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	2018	2019	2020
Grup 1 Kredi Oranı	80,3%	77,9%	82,8%
Grup 2 Kredi Oranı	15,5%	14,8%	10,4%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	5,8%	8,7%	7,5%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	4,2%	7,3%	6,8%
Grup 1 Karşılık Oranı	0,4%	0,4%	0,7%
Grup 2 Karşılık Oranı	9,5%	11,1%	16,4%
Grup 3 Karşılık Oranı	58,2%	56,2%	62,4%
Toplam Provizyon Oranı	101,7%	82,7%	95,5%
Vadesiz Mevduat Oranı	20,8%	22,1%	32,3%
Toplam Kredi/Mevduat	89,0%	80,6%	82,3%
TL Kredi/Mevduat	127,0%	127,9%	143,7%
YP Kredi/Mevduat	60,7%	45,6%	40,8%

Karlılık Rasyoları	2018	2019	2020
Net Faiz Marjı (NFM)	4,6%	5,2%	5,6%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	5,7%	7,6%	7,3%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	3,1%	3,4%	4,8%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	3,4%	5,4%	5,5%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	3,2%	3,6%	3,2%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	2,9%	3,3%	2,7%
BHG / Operasyonel Giderler	62,3%	70,8%	50,3%
BHG / Aktifler	1,0%	1,3%	0,9%
Operasyonel Giderler / Aktifler	1,6%	1,9%	1,9%
Operasyonel Marj	1,4%	1,7%	1,8%
Maliyet / Gelir Oranı	29,5%	31,2%	31,1%

Aktif Karlılığı Rasyoları	2018	2019	2020
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	7,5	6,6	7,1
Özsermaye Karlılığı	13,6%	11,0%	10,9%
Aktif Karlılığı	1,7%	1,6%	1,5%
Sermaye Yeterlilik Oranı	18,2%	21,0%	21,8%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	15,6%	18,1%	18,8%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
AKBANK

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	2018	2019	2020
Krediler	178.401	191.544	236.790
TL	118.171	132.067	169.883
YP	60.230	59.478	66.907
YP, \$ mln	11.405	10.013	9.018
Menkul Kıymetler	61.471	87.457	103.989
Faiz Kazanan Varlıklar	288.255	302.055	371.179
Aktifler	327.642	360.501	446.101
Mevduatlar	188.391	224.055	268.570
TL	81.461	96.272	108.488
YP	106.930	127.783	160.083
YP, \$ mln	20.248	21.512	21.576
Özsermaye	43.809	54.382	62.919

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	2018	2019	2020
Faiz Geliri	33.589	34.508	33.456
Krediler	25.242	26.852	23.230
Menkul Kıymetler	6.901	6.307	9.267
Diğer	4.250	2.174	3.774
Faiz Giderleri	1.446	1.350	960
Mevduat	19.023	18.795	13.926
Borçlanma	14.505	14.294	8.914
Net Faiz Geliri (NFG)	4.518	4.501	5.012
Swap Gelir/Gider	-2.313	-2.697	-3.870
Swap ile Uyarlanmış NFG	3,9%	4,3%	4,5%
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	6.368	6.662	6.860
Takipten Tahsilat	604	639	1.134
Net Karşılık Giderleri	5.764	6.023	5.726
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	3.450	4.634	3.866
Operasyonel Giderler	3.450	4.634	3.866
Personel Giderleri	5.530	6.549	7.687
Personel Dışı Giderler	2.134	2.609	2.877
Net Operasyonel Gelir	4.409	5.078	6.113
İştiraklerden Gelirler	310	647	961
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	2.257	1.076	871
Vergi Öncesi Kar/Zarar	6.976	6.801	7.945
Net Kar/Zarar	5.690	5.417	6.267

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (850) 450 36 65
Telefon: (212) 353 10 54
Faks: (212) 353 10 46

E-posta: arastirma@dinamikmenkul.com.tr

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler Dinamik Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.