

2018 4.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

Akbank 2018'in son çeyreğinde TL 1,051mn solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı bizim ve piyasa beklentisi olan TL 970mn'un hafif üzerinde gerçekleşti. Bankanın son çeyrekte elde ettiği %9'luk öz sermaye karlılığı her ne kadar ilk üç çeyreğe göre düşük olsa da Akbank yılın tümünde %13.6 öz kaynak karlılık rakamına ulaştı. Düşük kredi büyümesi ve yüksek karşılıklar 2018 yılının karlılık anlamında geçtiğimiz yıllara göre daha kötü bir yıl olmasına neden oldu. Banka son çeyrekte TÜFEX'li menkul kıymetlerden elde ettiği TL2 milyarlık gelirle marjlarını artırırken bu rakamın önemli bölümü karşılık giderlerinde kullanılmış gözüküyor. Bankanın takip oranı 78 baz puan artışla %4.13 oranına yükselirken hem ikinci hem de takip grupları için ayrılan karşılıkların yüksek seyri devam etti. Bunun yanında banka son çeyrekte TL 103mn serbest karşılık ayırdı.

TÜFEX etkisiyle marjlar da genişleme görüldü. Bu çeyrekte banka TL 2 milyar düzeyinde TÜFEX geliri yazarken bu rakam tüm yıl için TL 4.2 milyar olarak gerçekleşmiş durumda. Her ne kadar fonlama baskısı kredi spredlerini daraltıcı etki gösterse de söz konusu TÜFEX gelirleri bankanın swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marjını son çeyrekte 21 baz puan arttırarak %4.24 seviyesine çıkardı. Her ne kadar çekirdek kredi spredlerinde özellikle TL tarafta daralma sürse de 2019'un ilk ayında görece gevşeyen mevduat maliyetleri ilerleyen çeyreklerde bankanın marjlarına olumlu katkı yapacak.

Ekonomik yavaşlama bankayı daha muhafazakar olmaya itmiş gözüküyor. Bankanın takip oranı ikinci çeyrekteki %3.75 düzeyinden %4.13'e artış gösterirken ikinci grup kredilerde %11.25'den %13.45 oranına yükselmiş durumda. Bu kredilerin %70'nin halen sağlıklı krediler olduğu yönetim tarafından altı çizilen bir faktör. Karşılık oranları ikinci grup için %10 düzeyinde bulunurken, tüm takip portföyü için %58 düzeyinde gerçekleşti. Bankanın ikinci grup ve takipteki kredileri için ayırdığı karşılıkların tahsilatlardan sonra kalan kısmının kredilere oranı 289 baz puan olarak gerçekleşirken bunun 50 baz puanı kur etkisi nedeniyle UFRS 9 modelleme etkisiyle oldu. Tahsilat performansının artması olumlu bir nokta olurken, Otaş kredisi için %3 ek karşılık ayrılarak bu risk için toplam karşılık oranı %33'e yükseltildi. Bu kredinin %33'lük kısmı silinirken kalan kısmı bilindiği üzere özel amaçlı bir şirkete devredilmiş durumda. Yapılacak değerlemelere göre oluşacak olumlu/olumsuz farklar bundan sonra hem gelir tablosunda hem de aktiflerde özel hesaplarda takip edilecek. Akbank 2019 için %6'nın altında bir takip oranı ve 300 baz puanın altında oluşacak bir risk maliyet öngörmekte ki bu seviyeler bizim tahminlerimize yakın oranlar.

Bankanın diğer gelir ve gider rakamları ise beklentiler yönünde geliyor. Ücret ve komisyon gelirleri çeyreksel bazda %11 artarken, faaliyet giderleri ise yıllık bazda %20 artış gösterdi. Her iki rakamda beklentilere göre bankanın daha iyi performans gösterdiğini ortaya koyuyor. Bankanın önemli rekabetçi avantajı olan düşük faaliyet giderlerinin ileride de karlılığı destekleyeceğini düşünüyoruz

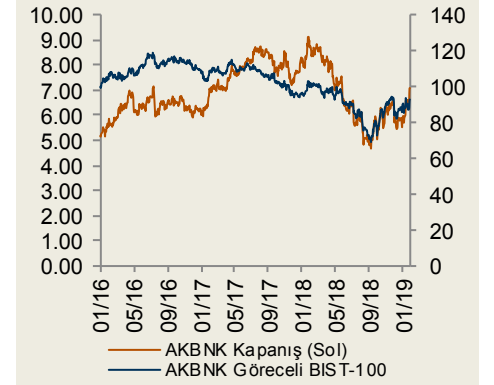
Akbank'ın perakende kredilere riskinin sınırlı olması aktif kaliteyi koruması açısından bir avantaj. Bankanın yeni yılda daha iyi bir kredi büyüme performansı ile ana faaliyet gelir kalemlerini destekleyeceğini düşünüyoruz. Geçtiğimiz günlerde yapılan bedelli sermaye artışı ile Akbank'ın çekirdek sermaye oranlarının %15 gibi yüksek bir seviyeye yaklaşmasını beklerken bankanın bu sene temettü dağıtmayabileceği yönetim tarafından vurgulandı. Yine de son kararı yönetim kurulu ve Genel Kurul verecek. 2019 yılında aktif kalitenin daha çok perakende krediler tarafında bozulması beklendiği ve Akbank'ın bu segmentlerde riski daha az olduğu için göreceli bir avantaj olduğunu düşünüyoruz. Hedef piyasa değerimiz hisse başı olarak TL 7.85'e yükseltiyoruz.

Kodu	AKBNK	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	7.08	1.36
12 Aylık Hedef Fiyat	7.85	1.26
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	6.77	1.57
Piyasa Değeri (mn)	36,816	7,052
Halka Açık PD (mn)	18,202	3,487
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	294.8	55.0
Hisse sayısı (Adet mn)		5,200
Takas Saklama Oranı (%)		49

Çarpanlar	2017G	2018T	2019T
F/K	6.1	6.5	6.3
PD/DD	0.9	0.8	0.7
F/Mevduat	0.2	0.2	0.2

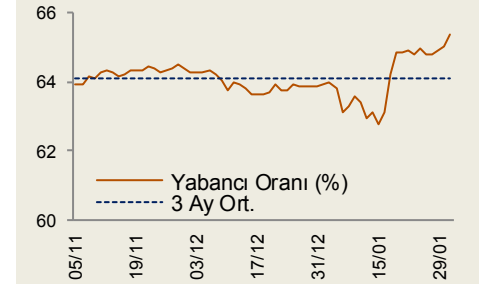
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	20.4	20.4	-21.2
ABD \$	22.0	22.0	-43.2
BIST-100 Relatif	5.6	5.6	-9.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	3.75	6.89
----------------------------	------	------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	65
-------------------	----------	----



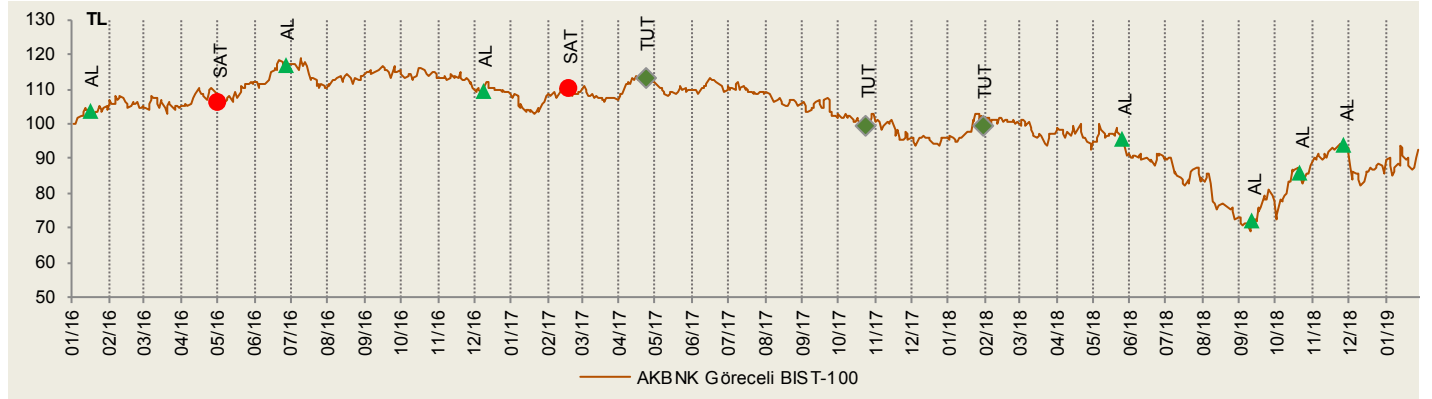
Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

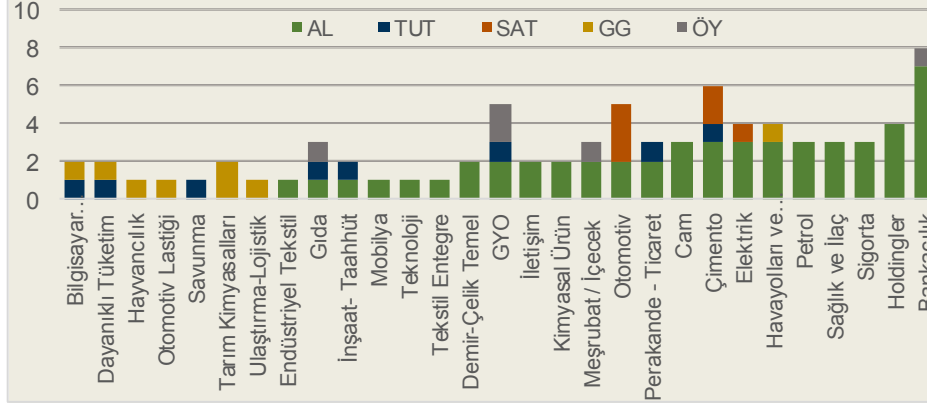
+90 212 350 25 66

Akbank

Göreceli Getiri / Öneriler



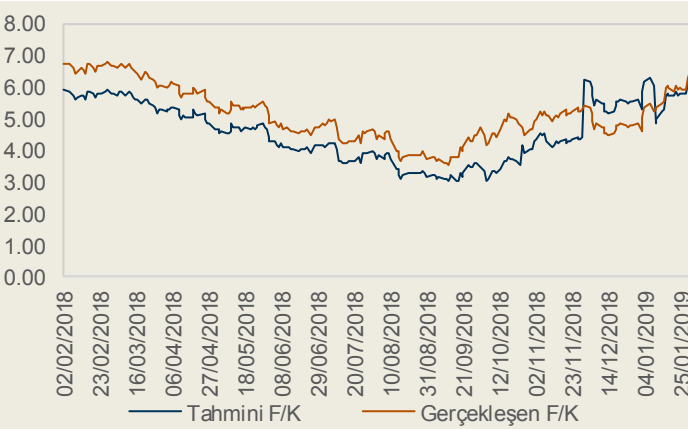
Şirket Sayısı



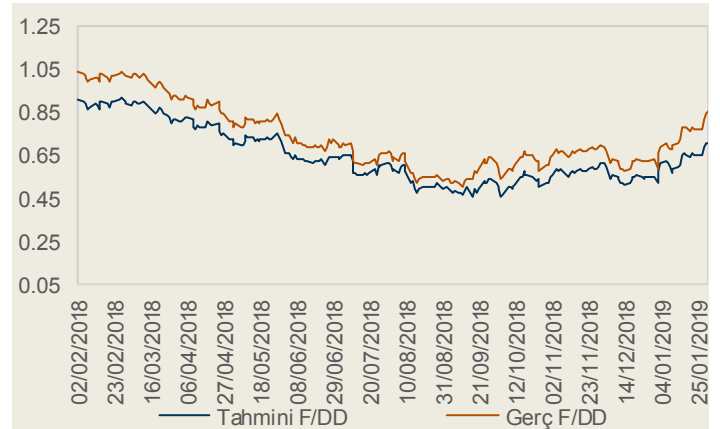
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerçekleşen F/DD



Kaynak: İş Yatırım

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.