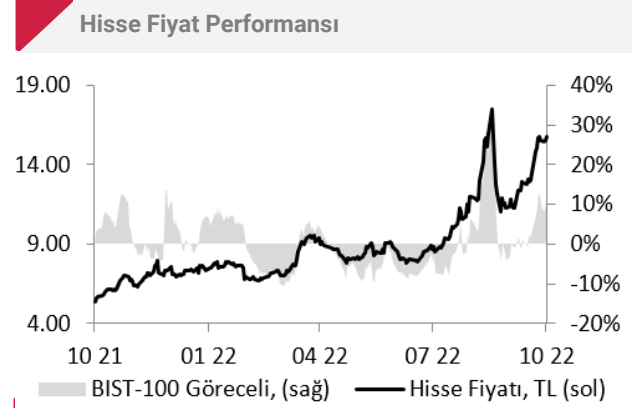


Akbank 3Ç22 konsolide olmayan finansallarında 17.1 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 16,658 milyon TL idi. Bankanın net kar rakamı %30 ç/ç artarken, geçen yılın aynı dönemine göre ise beş kattan fazla artış kaydetmiştir. Bu dönemde özsermaye karlılığı %59.6 olarak gerçekleşmiştir.

* **Akbank için AL önerimizi koruyor, hedef fiyatımızı 14.50 TL'den 23.20 TL'ye yükseltiyoruz.** %10.5 TL kredi büyümesi, 164 bps ç/ç marj artışı (TÜFE'ye endeksli bono getirisindeki artış 181 bps katkı sağlarken, mevduat dışı yükümlülüklerin 21 bps aşağı yönlü etkisi ve TL kredi/mevduat faiz farkının 15 bps sınırlı olumlu katkısı göze çarpmıyor), vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payının yaklaşık 1.6 puanlık artış ile %35.0 olarak gerçekleşmesi, faaliyet giderlerinin ve bankacılık hizmet gelirlerinin 9A22'de sırası ile yıllık %111 ve %90 artışı bu dönemin ön plana çıkan hususları olarak değerlendirilebilir. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.47x F/DD ve 1.68x F/K çarpanları ile işlem gören Akbank'ın 2022'de %350 kar artışı ile %50.3 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için sırası ile %15.7 ve %68.9), 1.4 milyar TL'lik serbest karşılık ve %23.5 SYR (Çekirdek SYR: %19.8) ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

* **2023 beklentilerimizi yukarı yönlü revize ettik.** Akbank'ın 2022 yılında 54.5 milyar TL, 2023 yılında ise yıllık %12 gerileme ile 47.9 milyar TL kar elde etmesini bekliyoruz. Enflasyona endeksli bonolar için TCMB beklenti anketindeki 1 yıl ileriye dönük enflasyon beklentisini kullanıyoruz (yaklaşık %40). Ekim ayı enflasyonu henüz açıklanmadı ancak yine beklenti anketi sonuçlarına göre yıllık %80-85 civarında bir enflasyonu bu yılki tahminlerimize baz aldık. 2023 yılında enflasyonda beklenen gerileme toplam faiz kazandıran varlıklarının yaklaşık %11'ini oluşturan TÜFE'ye endeksli bonoların daha düşük bir katkı sağlamasına neden olabilir. 2023 yılında enflasyon üzeri bir TL kredi ve enflasyona paralel bir TL mevduat büyümesi yakalanabileceğini tahmin ediyoruz. TL kredi mevduat faiz makasının ise 4Ç22'de gerilemeye devam etmesini ve 2023 yılında 2022'ye göre yaklaşık 100 bps kadar gerilemesini öngörüyoruz. Swap ile düzeltilmiş net faiz marjını da 2022 yılında beklediğimiz %9.1'in 130 bps kadar altında öngörüyoruz. Aktif kalitesi anlamında gerek Akbank gerekse de sektör için önemli bir risk öngörmüyoruz. Kredi faiz oranlarının üzerinde ciro ve gelir artışları gerek şirketlerin gerekse de bireylerin borç ödeme kapasitesini olumlu etkileyecektir. Bu nedenle olası takibe intikallerin de yüksek karşılık oranları sayesinde kolaylıkla absorbe edilebileceği düşüncesindeyiz. Bankacılık hizmet gelirlerinde iyi bir yılın ardından yavaşlama olabilir, beklentimiz 2022'de yıllık %77, 2023'te ise %31 artış yönünde. Faaliyet giderleri ise 2023'te de enflasyon beklentilerine paralel %39 seviyesinde olabilir. Bu varsayımların ardında 2023 yılında 47.9 milyar TL net kar ve %29.8 seviyesinde bir özsermaye karlılığı olabileceğini modelliyoruz.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	AKBNK
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	15.78
Hedef Hisse Fiyatı, TL	23.20
Yükselme Potansiyeli	47%
Halka Açıklık Oranı	52%
Piyasa Değeri, TL mln	82,056

Kaynak: Piyasa verileri 26 Ekim 2022 tarihli kapanış verileridir.

Temel Finansal Veriler

TL mln	2020	2021T	2022T	2023T
Net Faiz Geliri	15,661	15,139	66,421	78,394
Operasyonel Gelir	6,113	7,609	55,726	59,135
Net Kar	6,267	12,126	54,529	47,896
Hisse Başı Özkaynak	12.10	14.61	27.40	35.57
Hisse Başı Kar	1.21	2.33	10.49	9.21
Temettü Oranı	10%	10%	10%	10%
Hisse Başı Temettü	0.12	0.23	1.05	0.92
Özsermaye	62,919	75,955	142,504	184,947
Özkaynak Karlılığı	10.9%	17.9%	50.7%	29.8%
Aktif Karlılığı	1.5%	2.3%	6.1%	3.9%
Maliyet/Gelir	31.1%	27.6%	16.9%	23.5%
F/K	5.73	2.62	1.50	1.71
F/DD	0.57	0.42	0.58	0.44
Aktif Büyümesi	24%	59%	48%	38%
Kar Büyümesi	16%	93%	350%	-12%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	03 22	06 22	09 22
Grup 1 Kredi Oranı	86.0%	87.6%	88.2%
Grup 2 Kredi Oranı	9.6%	8.6%	8.2%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	11.5%	11.5%	11.5%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	4.4%	3.9%	3.6%
Grup 1 Karşılık Oranı	0.5%	0.5%	0.5%
Grup 2 Karşılık Oranı	14.4%	15.6%	15.7%
Grup 3 Karşılık Oranı	65.7%	68.2%	68.9%
Toplam Provizyon Oranı	107.2%	114.7%	118.0%
Vadesiz Mevduat Oranı	36.3%	33.4%	35.0%
Toplam Kredi/Mevduat	79.6%	72.7%	73.3%
TL Kredi/Mevduat	127.6%	117.9%	115.6%
YP Kredi/Mevduat	46.4%	40.1%	40.1%

Karlılık Rasyoları	03 22	06 22	09 22
Net Faiz Marjı (NFM)	7.5%	9.7%	11.2%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	7.9%	8.6%	9.0%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	3.5%	5.5%	5.8%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	5.1%	5.2%	4.5%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	1.3%	0.8%	0.5%
BHG / Operasyonel Giderler	53.6%	60.2%	56.5%
BHG / Aktifler	1.0%	1.1%	1.1%
Operasyonel Giderler / Aktifler	1.8%	1.8%	2.0%

Aktif Karlılığı Rasyoları	03 22	06 22	09 22
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	8.7	9.0	8.0
Özsermaye Karlılığı	38.6%	54.2%	59.6%
Aktif Karlılığı	4.3%	6.1%	7.1%
Sermaye Yeterlilik Oranı	23.1%	21.6%	23.5%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	19.3%	17.8%	19.8%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
AKBANK

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	03 22	06 22	09 22
Krediler	395,886	446,017	484,585
TL	263,778	308,422	340,702
YP	132,108	137,596	143,883
YP, \$ mln	9,026	8,258	7,770
Menkul Kıymetler	170,369	196,809	226,771
Faiz Kazanan Varlıklar	626,181	721,254	796,158
Aktifler	789,046	922,168	1,003,481
Mevduatlar	470,214	581,131	624,915
TL	198,637	251,142	282,125
YP	271,577	329,989	342,790
YP, \$ mln	18,554	19,806	18,510
Özsermaye	90,665	102,729	126,198

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	03 22	06 22	09 22
Faiz Geliri	19,836	26,749	36,296
Krediler	12,206	15,244	19,262
Menkul Kıymetler	7,256	11,340	16,774
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	5,591	9,579	14,229
Diğer	374	165	260
Faiz Giderleri	8,789	10,485	14,997
Mevduat	6,080	7,690	11,460
Borçlanma	2,709	2,795	3,536
Net Faiz Geliri (NFG)	11,047	16,264	21,299
Swap Gelir/Gider	-2,148	-1,709	-1,792
Swap ile Uyarlanmış NFG	8,899	14,555	19,507
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	1,854	1,655	1,032
Takipten Tahsilat	661	829	402
Net Karşılık Giderleri	1,193	826	630
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	1,807	2,284	2,716
Operasyonel Giderler	3,370	3,797	4,809
Personel Giderleri	1,289	1,238	1,743
Personel Dışı Giderler	2,081	2,559	3,066
İştiraklerden Gelirler	705	731	788
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	3,582	4,751	4,912
Vergi Öncesi Kar/Zarar	10,431	17,698	22,484
Net Kar/Zarar	8,047	13,110	17,066

Kaynak: Sirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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@dinamikyatirim.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 Yatırım 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 Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.