

AKBANK 4Ç16 ANALİZ ve DEĞERLEME

AKBNK		
Fiyat TL	8,40	
Hedef Fiyat TL	9,30	
Yükseliş Potansiyeli	10,71%	
Hisse Endeks Pay %	9,53	
XU100	86.295,72	
XBANK	143.461,37	
XUSIN	93.361,90	
USD/TRY	3,79	
F/Kx Cari	7,42	
PD/DDx Cari	1,10	
Fiyat En yüksek son 1 yıl	8,92	
Fiyat En düşük son 1 yıl	6,90	
YB Getiri %	7,42	
Son 1 Yıl Getiri %	19,08	
Piyasa Değeri Mn usd	8.871,52	
SYR	14,3%	
Mn TL	2016	2017T
MK Portföyü	58.226	63.466
Krediler	161.828	183.675
Mevduat	158.878	176.355
Kredi /Mevduat	102%	104%
Aktif Toplamı	271.016	299.860
Net Faiz Geliri	7.947	8.582
Net kar	4.529	4.957
Net Faiz Marjı	3,4%	3,4%
Özkaynaklar	30.655	34.112



Akbank'ın yılın son çeyreğinde açıkladığı solo 1,085 mn'lik net kar , ortalama piyasa beklentisine paralel gelmişti.

Açıklanan bu kar rakamı bir önceki çeyreğe göre %1,8'lik daralma, geçen yılın aynı çeyreğine göre %19,3'lük artışa denk gelmektedir.

Bir önceki çeyreğe göre karşılık giderlerindeki artışın olumsuz etkisinin 387 mn TL'ye ulaşan Net Ticari kar sayesinde sınırlı kaldığını görmekteyiz. Kar'daki %1,8'lik daralma da TÜFE endekli tahvil getirilerinin azalmasının yanında hem özel hem de genel karşılıklardaki artı sayesinde oldu.

2016 yılının tamamına baktığımızda ise 4,528 mn TL'ye ulaşan karın 215 yılına göre %51'lik artışa denk geldiğini görmekteyiz. Akbank'ın Özsermaye karlılığı ise 2015 yılındaki %11,8'den 2016 yılında %15,7'ye ulaştı.

Bu çeyrekte dikkat çeken noktalar; kredi/mevduat faizlerindeki iyileşme ile borçlanma maliyetindeki ve swaplardaki artış oldu.

Yüksek likidite ve sağlam bilanço etkisiyle Bankanın toplam varlarının 2015 sonundaki 234 mn TL'den %15,4'lük artışla 271 mn TL'ye ulaştığını, Kredilerin ise aynı dönemler itibariyle 141 mn TL'den %14,2'lik artışla 161 mn TL'ye yükseldiğini görmekteyiz.

Sermaye yeterlilik Oranı ise hem TL'deki hem de gerçeğe uygun değerlemeye tabii tutulan tahvillerdeki değer kaybı nedeniyle %14,3 seviyesine gerileme kaydetti.

2017 yılını 4,957 mn TL'lik kar ile kapatmasını beklediğimiz Akbank'ta 12 aylık 9,30 TL olan hedef fiyatımız %10,7'lik yükseliş potansiyeli sunmakta ve tavsiyemiz "Endeks üzeri getiri" olmaktadır.

AKBANK 4Ç16 ANALİZ ve DEĞERLEME

AKBNK						DEĞİŞİM	
	4Ç15	1Ç16	2Ç16	3Ç16	4Ç16	YoY	QoQ
Nakit değerler ve Merkez Bankası	25.473	31.999	35.084	34.664	35.012	37,4%	1,0%
Bankalar ve Diğer Mali Kuruluşlar	7.858	5.318	5.442	7.789	9.973	26,9%	28,0%
MK Portföyü	54.876	56.008	53.801	52.326	58.226	6,1%	11,3%
Alım satım amaçlı MK	2.728	3.477	4.710	4.468	7.726	183,2%	72,9%
Satılmaya hazır MK	41.460	41.907	38.341	36.925	32.523	-21,6%	-11,9%
Vadeye kadar elde tutulacak MK	10.688	10.624	10.749	10.933	17.977	68,2%	64,4%
Krediler	141.763	142.647	147.951	153.975	161.828	14,2%	5,1%
Takipdeki krediler	3.373	3.197	3.496	3.851	4.267	26,5%	10,8%
Özel karşılıklar	3.226	3.050	3.349	3.706	4.112	27,5%	11,0%
AKTİF TOPLAMI	234.809	241.041	247.353	256.514	271.016	15,4%	5,7%
Mevduat	138.942,50	140.475,79	140.812,28	151.305,99	158.878,19	14,3%	5,0%
Alınan Krediler	23.713,34	22.652,28	26.247,55	27.643,14	30.066,94	26,8%	8,8%
Repo	22.829,11	25.227,88	25.641,20	24.495,02	24.377,37	6,8%	-0,5%
İhraç edilen MK	11.266,07	10.592,86	10.416,73	10.000,11	10.617,49	-5,8%	6,2%
ÖZKAYNAKLAR	26.689,18	27.493,96	29.021,00	29.935,05	30.654,58	14,9%	2,4%
Net Faiz marjı (Swap'la düzeltilmiş)	3,45%	3,00%	3,53%	4,09%	4,00%		
NPL Oranı	2,33%	2,19%	2,31%	2,44%	2,57%		
RoAA	1,5%	1,7%	2,2%	1,8%	1,6%		
RoAE	14,0%	14,9%	18,9%	15,0%	14,3%		
Tier-1 oranı	13,5%	13,7%	13,8%	13,9%	13,2%		

Banka'nın kredileri, 4Ç16'da TL'deki zayıflık nedeniyle %5,1 oranında artarken, Mevduat yarışına Akbank'ın girmemesi sonucu (maliyetleri kontrol altında tutma nedeniyle) mevduatlar da kredilere benzer şekilde %5 oranında artış kaydetmiştir.

Kredilerdeki büyüme TL kredilerde gerçekleşirken YP krediler ise yaklaşık %7 daralma meydana gelmiştir. Mevduat tarafında ise kurun etkisi nedeniyle YP mevduat yaklaşık %14,6 artış kaydederken TL'de mevduatta ise azalma görülmektedir. Kredi/Mevduat oranına baktığımızda ise 2015 yılındaki %102'lik seviyenin 2016'da da korunduğunu görüyoruz.

Net faiz marjına baktığımızda ise 2015 yılındaki %3,6 seviyesinin yaklaşık 20 puanlık azalışla %3,4'e düştüğünü görmekteyiz. Buradaki ana etmen ise TÜFE'ye endeksli tahvil getirilerinin zayıflaması ile YP mevduat maliyetlerindeki artış'dır. Düşüşü sınırlayan ise TL kredi mevduat makasındaki yaklaşık 38 puanlık artış olmuştur.

Diğer taraftan swap maliyetleri ile düzenlemiş Net Faiz marjı ise 2015 yılındaki %3,21'den 2016 sonunda %3,66'ye yükselirken, bir önceki çeyreğe göre ise %4,09'dan %4'a gerileme kaydetmiştir. Değirmek istediğim bir nokta'da TÜFEye endeksli kâğıtların enflasyonun yüksek seyretmesinden dolayı Bankanın marjlarını koruyabileceğidir.

Takipdeki krediler oranı ise bir önceki çeyreğe göre 13 puanlık artışla %2,57'ye ulaşmış olsa da %3,3 olan sektör ortalamasının oldukça altında bulunmaktadır. Banka yönetiminin 2017 sonu için beklentisini ise %2.5 seviyesinde bulunmaktadır. Akbank'ın Takipdeki kredilere karşılık oranı ise %96,4 seviyesindedir. 2015 yılında ise %95,63 seviyesindeydi.

AKBANK 4Ç16 ANALİZ ve DEĞERLEME

AKBNK	2015/12	1Ç16	2Ç16	3Ç16	4Ç16	YoY	QoQ
Faiz Gelirleri	4.115	4.379	4.543	4.443	4.653	13,1%	4,7%
Kredilerden Alınan	3.250	3.381	3.553	3.724	3.880	19,4%	4,2%
MK'den alınan	821	931	920	604	668	-18,6%	10,5%
Faiz Giderleri	2.155	2.445	2.501	2.528	2.598	20,6%	2,8%
Mevduata Verilen Faizler	1.651	1.868	1.937	2.020	2.053	24,3%	1,7%
Para Piyasaları İşlemlerine verilen	221	274	276	203	223	1,2%	10,0%
İhraç Edilen MK verilen	168	175	173	157	156	-7,2%	-0,9%
Kullanılan Kredilere Verilen	108	110	108	138	163	51,0%	17,4%
Net faiz Geliri	1.968	1.935	2.042	2.080	2.055	4,4%	-1,2%
Net ücret ve Komisyon Gelirleri	604	594	981	576	609	0,9%	5,8%
Temettü Geliri	0	21	0	0	0	N.A	
Net Ticari K/Z	-20	43	242	276	387	N.A	40,2%
Sermaye Piyasası K/Z	15	26	131	56	-57	N.A	N.A
Türev Ürünler K/Z	-599	-99	60	510	618	NA	21,4%
Kambiyo K/Z	565	115	50	-290	-175	NA	-39,8%
Yatırım Amaçlı MK K/Z	0	0	0	0	0		
Diğer Faaliyet Gelirleri	87	283	370	122	106	22,0%	-12,8%
Özkaynak Yöntemi Uyg.Ort. K/Z	0	0	0	0	0		
TOPLAM GELİRLER	2.639	2.804	3.179	3.053	3.157	19,6%	3,4%
Faaliyet Giderleri	1.069	1.012	1.025	1.102	1.141	6,7%	3,6%
Faaliyet Gelirleri	1.570	1.792	2.154	1.952	2.016	28,4%	3,3%
Karşılık Giderleri	397	601	593	373	649	63,6%	74,2%
Vergi Öncesi Kar	1.165	1.263	1.655	1.413	1.367	17,3%	-3,3%
Net Dönem Karı	909	1.007	1.332	1.105	1.085	19,3%	-1,8%

Akbank, 2017'de hem kredi, hem de mevduat hacminde %10-12'lik büyüme bekliyor.. Biz pejeksiyonumuzda krediler tarafında biraz daha hareketlilik bekliyoruz.. Bizim beklentimiz ise krediler %13,5 ve mevduatta ise %11'lik artış yönündedir. Bankanın projeksiyonuna göre kredi mevduat oranı mevcut seviyelerinde kalırken bizim projeksiyonumuzda ise %104 seviyesine ulaşacak. Akbank YP cinsi kredi büyümesinde ise %2-4 bandında gerçekleşmesini beklemektedir.

Taktipteki kredi oranının %2.5'te yatay seyretmesini öngören Akbank, Net risk maliyetinin de geçtiğimiz yıl ile aynı seviyede kalarak 90 baz puan olması hedeflemektedir.

Akbank piyasa fonlama maliyetinde artış beklese de, enflasyona endeksli tahvil getirilerinin marjı desteklemesini beklerken, Swap eklenmiş net faiz marjı beklentisi %3.4 ki bu da bizim beklentimizle doğru orantılıdır.

Banka geçtiğimiz haftalarda Fitch'in olası bir not indiriminin sermaye yeterliliğine olumsuz etkisinin 140 baz puan olacağını, TL'deki her %10'luk değer kaybı ise sermaye yeterliliğini 60 baz puan aşağı çektiğini, Gayrimenkul portföyünün yeniden değerlendirilmesi halinde ise sermaye yeterliliği 90 baz puan artacağını belirtmişti.

Akbank yönetimi ücret ve komisyon gelirlerinin 2017'de %10 büyümesini bekliyor (2016: 0,9'lük büyüme gerçekleşti). Akbank yönetimi uzun vadeli özkaynak karlılığı beklentisi ise %15-17 bandındadır ki bu aralık 'da bizim beklentilerimize paralellik arz etmektedir.

M.Baki Atılal
Araştırma - Bölüm Başkanı
m.baki@turkishyatirim.com

Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer raporlarına;

www.turkishyatirim.com

www.turkborsa.net

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

<https://tr-tr.facebook.com/turkborsa>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek ve sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.