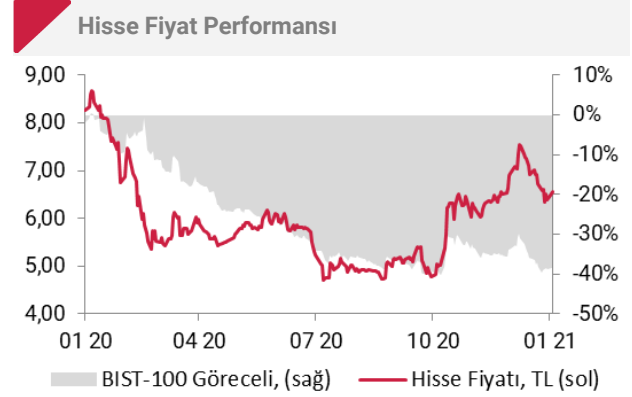


Güçlü sermaye yeterlik rasyosu ve beklenenin üzerinde açıklanan net kar rakamı ile Akbank'ın 2021 yılında sektör ortalaması üzerinde bir getiri beklisi ve bu durumun hisse performansına olumlu etki edeceğini düşünüyoruz...

- * Akbank 4Ç20 konsolide olmayan finansallarında bir önceki döneme göre %21.4, geçen yılın aynı dönemine göre %39 artış ile 1,848 milyon TL net kar açıkladı. Bu dönemde özsermaye karlılığı %12.1 oldu. Açıklanan net kar 1,647 milyon TL olan ortalama piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. 2020 tüm yıl kar rakamı ise yıllık bazda %16 artış ile 6,267 milyon TL olarak gerçekleşirken, özsermaye karlılığı ise %10.9 oldu.
- * **Akbank için önerimiz AL hedef fiyatımız ise 9.10 TL'dir.** 2021 tahminlerimize göre 0.50x F/DD ve 4.86x F/K çarpanları ile işlem gören Akbank'ı güçlü sermaye oranları (SYR:%21.8 ve Çekirdek SYR:%18.8), yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için sırasıyla %16.4 ve %62.4) ve %82.3 gibi düşük bir seviyede bulunan mevduatın krediye dönüşüm oranı nedeniyle beğeniyoruz. Güçlü finansal yapısı ve geniş likidite imkanları nedeniyle Akbank'ın 2021 yılında sektör ortalamasına göre daha hızlı bir kredi büyümesi yakalayabileceğini tahmin ediyoruz.
- * TL krediler 4Ç20'de %5.7 artmıştır. Bireysel ve kurumsal kredilerdeki büyümenin daha ön planda olduğu göze çarpmıyor. Bireysel tarafta düşük baz etkisi ile taşıt kredileri %52 gibi yüksek hızlı bir çeyreksel büyüme kaydederken, kredi kartı kredileri de %12 artmıştır. Kurumsal TL kredilerdeki %5.2'lik çeyreksel artış da dikkat çekicidir. Taksitli ticari TL kredilerde ise büyüme ise diğer segmentlere kıyasla daha düşük kalmıştır. Döviz kredilerinde ise yıl genelinde olduğu şekilde %4.2 kadar bir çeyreksel daralma var, bu da yıllık daralmayı %9.9'a getirmiştir.
- * Mevduatın krediye dönüşüm oranı 2020 sonunda %82.3 seviyesindedir. Toplamda mevduatın krediye dönüşüm oranı %82.3 ile oldukça düşük bir seviyededir (TL tarafta %144). Güçlü SYR ile birlikte değerlendirildiğinde 2021 yılında Akbank'ın sektörün üzerinde bir kredi büyüme oranı yakalayabileceğini düşünüyoruz. TL mevduat faiz oranlarındaki yükselişe bağlı olarak vadesiz mevduatın toplam mevduat içerisindeki payı bir önceki döneme göre 90 baz puan kadar gerileyerek %32.3 olmuştur. 2021 içerisinde sınırlı da olsa gerilemenin devam edebileceği görüşündeyiz.

Net faiz marjında daralma sadece 10 bps ile sınırlı...

- * Artan fonlama maliyetlerine rağmen net faiz marjındaki daralma 10 bps ile sınırlı kalmıştır. TL mevduat ve swap dönemsel net faiz marjı üzerine olumsuz etki yaparken, TÜFE'ye endeksli bonolar bu olumsuz etkiyi önemli ölçüde hafifletmiştir. Bunun yanısıra TL kredilerin de yukarı yönlü fiyatlaması ile birlikte marj açısından zor bir çeyrek olmasına rağmen daralmanın 10 bps ile sınırlı kalmasına imkan sağlamıştır. 2021 yılının ilk çeyreği ve genelde ilk yarı yıl boyunca marj baskının sürmesini bekliyoruz. Yılın ikinci yarısında ise gerek kredilerin katkısı gerekse de fonlama maliyetlerindeki gerileme ile marjın toparlanmasını ve tüm yıl için 25 baz puan daralma olabileceğini düşünüyoruz.
- * Takipteki kredi oranı 40 bps artış ile %6.8 seviyesinde. Grup 2 kredilerden takibe alınan kredilere bağlı olarak takipteki kredi oranı bir önceki döneme göre 40 bps kadar artarken, Grup 2 kredilerin toplam krediler içerisindeki oranı 230 bps kadar gerileyerek %10.4 olarak gerçekleşmiştir. Yeniden yapılandırılan kredilerin oranı ise 110 bps daralma ile %7.5 olmuştur. Herhangi bir aktiften silme/takipten satış olmadığı varsayımı altında takipteki kredi oranının 2021 yılında 50 bps kadar artmasını öngörüyoruz. Banka önemli ölçüde karşılık ayırmış olduğu için 2020 yılında %2.7 olarak hesapladığımız kredi risk maliyeti oranının ise 40 bps kadar azalarak %2.3 seviyesinde olmasını öngörüyoruz.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	AKBNK
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	6,55
Hedef Hisse Fiyatı, TL	9,10
Yükselme Potansiyeli	39%
Halka Açıklık Oranı	52,00
Piyasa Değeri, TL mln	34.060

Kaynak: Piyasa verileri 2 Şubat 2021 tarihli kapanış verileridir.

Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Net Faiz Geliri	13.016	15.661	17.189	19.126
Operasyonel Gelir	5.078	6.113	7.131	9.689
Net Kar	5.417	6.267	7.001	9.372
Hisse Başı Özkaynak	10,46	12,10	13,14	14,61
Hisse Başı Kar	1,04	1,21	1,35	1,80
Temettü Oranı	0%	25%	25%	25%
Aktifler	360.501	446.101	521.689	618.562
Özsermaye	54.382	62.919	68.353	75.975
Özkaynak Karlılığı	11,0%	10,9%	10,8%	13,1%
Aktif Karlılığı	1,6%	1,5%	1,4%	1,6%
Maliyet/Gelir	31,2%	31,1%	35,1%	34,8%
F/K	5,93	5,43	4,86	3,63
F/DD	0,59	0,54	0,50	0,45
Aktif Büyümesi	10%	24%	17%	19%
Kar Büyümesi	-27%	16%	12%	34%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

- * Ücret ve komisyon gelirleri 2021 karlılığına olumlu katkı sağlayacaktır. Bankacılık hizmet gelirleri regülasyon değişikliği ve pandemi etkisi ile 2020 yılında %16.6 daralmıştır. 2021'de benzer oranda artış olabileceği görüşündeyiz. Faaliyet giderlerinin de 2020'ye kıyasla daha düşük bir oranda artış göstermesini beklediğimiz için net faiz dışı gelirlerin 2021 yılında karlılığa olumlu katkısı olacağını düşünüyoruz.

Finansal Rasyolar

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

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

Aktif Karlılığı Rasyoları	2018	2019	2020
<i>Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)</i>	7,5	6,6	7,1
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	13,6%	11,0%	10,9%
<i>Aktif Karlılığı</i>	1,7%	1,6%	1,5%
<i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	18,2%	21,0%	21,8%
<i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	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	14.566	15.713	19.531
Swap ile Uyarlanmış NFG	12.253	13.016	15.661
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	5.530	6.549	7.687
Personel Giderleri	2.134	2.609	2.877
Personel Dışı Giderler	3.396	3.940	4.809
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.