

Akbank

1Ç19 Sonuç Tahminleri

18 Nisan 2019

Çeyrekssel bazda iyileşme bekliyoruz

Özsermaye karlılığının 1Ç19'de tek haneye düşmesini bekliyoruz

Akbank 1Ç19 konsolide olmayan net karı beklentimiz TL1.4 milyar, çeyreklik bazda %29 artışa, yıllık bazda %21'lik düşüğe, ve %12'lik özsermaye karlılığına işaret etmektedir. Karlılıkta iyileşme beklmemizin başlıca sebebi geçen çeyrek kaydedilen alım-satım zararlarının yerine, kur farkı etkisi ve azalan swap fonlaması maliyetleri sonucu kar yazılacak olmasıdır. Ancak bunun yanı sıra, TL kredi mevduat makasındaki hızlı iyileşmenin TÜFE endeksli kağıtların yüksek enflasyonla birlikte karlılığa azalan miktarda olumlu etkisini bir miktar dengeleyeceğini de düşünüyoruz. Ayrıca faaliyet giderlerinin enflasyona paralel artacak olmasına karşılık, komisyon gelirlerinde yıllık artışın %35'e ulaşmasını bekliyoruz. Provizyon giderleri bir önceki çeyreğe göre %3 gerileyerek TL1.6 milyar seviyesinde gerçekleşebilecektir.

2019 net kar beklentimiz TL5.3 milyar

2019 yılı ne kar tahminimiz olan TL5.3 milyar (%11'lik özsermaye karlılığı), yıllık %7'lik bir düşüğe işaret etmektedir ve piyasa beklentisinin %5 altındadır. Yılın ikinci yarısında beklenen TL faizlerde düşüş ve kredi talebinde canlanmanın gecikmesi halinde tahminimizi aşağı doğru revize edebiliriz. Buna karşılık Türkiye ekonomisi hızla durgunluktan çıktığı ve döviz kredi kalitesindeki bozulmanın bireysel kredilere sıçramadığı bir senaryoda, provizyon giderleri beklentilerimizin altında kalabilir ve net karın artmasına yol açabilir.

Hedef Fiyat'ımızı TL7.0'de sabit tuttuk

Banka için sürdürülebilir özsermaye karlılığı tahminimiz %16. Sermaye maliyeti varsayımımız ise %16. Bu oran piyasadaki mevcut 10-yıllık TL bono getirisi olan %17 seviyesinin biraz altında kalması dolayısıyla, hedef fiyat hesaplamamız, önümüzdeki dönemdeki faiz değişimlerine paralel bir miktar aşağı yönlü riski içeriyor.

Değerleme çarpanları ortalamanın üstünde, PD/DD hedefimize yakın

Akbank'ın 0.65x 2019T PD/DD çarpanı sektör ortalamasına (0.47x) göre %38 primli. 2019T F/K çarpanı da sektör ortalaması olan 4.2x'nin %50 üstünde. Bu primi Banka'nın güçlü sermaye yapısına, faaliyet verimliliğine ve göreceli yüksek karlılığına bağlıyoruz. Sonuç olarak mevcut 2019T 0.65x PD/DD değerlemesi 0.70x hedefimize yakın bir seviyededir.

Tavsiyemiz Endekse Paralel Getiri

Hedef fiyat ve yatırım tavsiyemizle ilgili olarak en belirleyici faktörler, kredi riski maliyetleri, TL mevduat ve 10-yıllık tahvil faizlerindeki değişimler olacaktır.

Tavsiye

Endekse Paralel Getiri

Hedef Fiyat	7.0
Hisse Fiyatı (17/04/2019)	6.55
Getiri Potansiyeli	7%

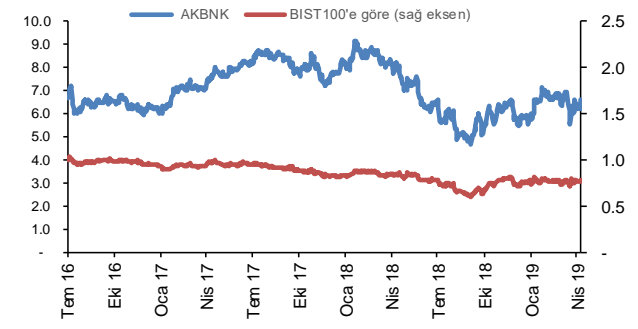
Bloomberg Hisse Kodu	AKBNK T1
Piyasa Değeri (TLmn)	34060
Halka Açıklık Oranı	52%
Hisse Adedi(mn)	5200
Ortalama İşlem Hacmi-3 Aylık(TLmn)	374

Fiyat Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
BIST100	103,304	96,817	108,745
Hisse Fiyatı (TL)	6.69	6.61	7.84
Nominal(TL)	-2.1%	-0.9%	-16.5%
BIST100'e göre	3.0%	-2.3%	-7.5%

Tahminler	2017	2018	2019T	2020T
Net Kar	6,039	5,690	5,307	7,124
Büyüme (y/y)	25%	-6%	-7%	34%

Değerleme	2017	2018	2019T	2020T
Özkaynak Karlılığı	16.6%	13.5%	11.1%	13.3%
Aktif Karlılık	2.1%	1.8%	1.5%	1.8%
F/K (x)	5.6	6.0	6.4	4.8
F/DD (x)	0.84	0.78	0.65	0.62

Fiyat Grafiği



Serhan Gök
serhan.gok@yf.com.tr
 T: +90 212 334 9839

Akbank - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)					
K/Z Tablosu	2016	2017	2018	2019T	2020T
Net faiz geliri	7,947	10,545	14,566	14,203	14,337
Net ticari kar/zarar	947	-428	-336	-370	-370
Komisyondan gelir	2,398	2,745	3,450	4,197	4,785
Temettü geliri	1	2	5	5	5
Diğer gelirler	880	1,263	986	1,100	1,188
İştirakler gelirleri	348	365	305	378	424
Toplam gelirler	12,520	14,491	18,976	19,514	20,369
Karşılıklar gideri	2,216	2,313	6,471	6,233	5,915
Faaliyet Giderleri	4,280	4,662	5,530	6,477	7,329
Vergi Öncesi gelir	6,024	7,517	6,976	6,803	7,124
Vergi gideri	1,204	1,478	1,286	1,497	0
Net Kar	4,820	6,039	5,690	5,307	7,124
<i>Net Kar Büyümesi</i>	61%	25%	-6%	-7%	34%
Bilanço	2016	2017	2018	2019T	2020T
Toplam Varlıklar	272,825	316,031	327,642	384,953	424,379
Krediler	161,828	190,509	185,125	209,715	237,446
Menkul Kıymetler	50,500	59,690	54,781	63,864	72,360
Mevduatlar	158,878	184,904	188,391	220,610	245,330
Alınan krediler	30,067	29,672	39,727	48,469	54,270
Repo	25,383	27,283	13,062	15,507	17,259
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	10,617	15,754	16,936	20,548	22,422
Özkaynaklar	32,376	40,425	43,809	52,116	54,626
Faiz kazandıran varlıklar	265,846	304,643	311,230	367,881	405,300
Temel Göstergeler	2016	2017	2018	2019T	2020T
Özkaynak karlılığı	16.3%	16.6%	13.5%	11.1%	13.3%
Aktif karlılığı	1.9%	2.1%	1.8%	1.5%	1.8%
Kaldıraç oranı	8.4x	7.8x	7.5x	7.4x	7.8x
Net faiz marjı	3.2%	3.7%	4.7%	4.2%	3.7%
Gider/Gelir oranı	34%	32%	29%	33%	36%
Net Faiz Geliri büyümesi	10%	33%	38%	-2%	1%
Komisyondan büyümesi	2%	14%	26%	22%	14%
Faaliyet gideri artışı	2%	9%	19%	17%	13%
Net kar büyümesi	61%	25%	-6%	-7%	34%
Kredi büyümesi	14%	18%	-3%	13%	13%
Mevduat büyümesi	14%	16%	2%	17%	11%
Kredi-Mevduat oranı	102%	103%	98%	95%	97%
Kredi-Mevduat oranı (bono da	95%	95%	90%	87%	89%
Toplam Kredi Risk Maliyeti	146	131	277	297	265

Kaynak: Banka finansalları, YF Araştırma

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayımlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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 e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yrd. levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhan Gök Müdür serhan.gok@yf.com.tr +90 (212) 334 98 39
Hilmi Yavaş Ekonomist hilmi.yavas@yf.com.tr +90 (212) 334 98 37

Yatırım Danışmanlığı Birimi

Göksel Tekiner Müdür Yrd. goksel.tekiner@yf.com.tr +90 (212) 334 98 44
Vahap Taştan Yönetmen Yrd. vahap.tastan@yf.com.tr +90 (212) 334 98 47
Onur Alkan Uzman onur.alkan@yf.com.tr +90 (212) 334 98 70

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş Müdür pervin.bakankus@yf.com.tr +90 (212) 334 98 61

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71		