

# Akbank

## Beklentilerin hafif altında. 2025 yılı için görece iyimser bütçe

### Sevgi Onur

Analist

[sonur@sekeryatirim.com](mailto:sonur@sekeryatirim.com)

+90 (212) 334 3333 (150)

Akbank 4Ç24 solo finansal sonuçlarında beklentilerin hafif altında 9,227 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyreksele: %2 artış). Açıklanan net kar rakamı bizim 9,181 milyon TL olan tahminimizin %1 üzerinde, 9,285 milyon TL olan piyasa beklentisinin ise %1 altında gerçekleşmiş oldu.

Bankanın 12 aylık karı 42,366 milyon TL olup yıllık bazda %36 gerilemiştir. Ortalama özkaynak karlılığı 9A24'deki %20,2'den %19 seviyesine gerilemiştir ve bütçe beklentisi olan orta-yüksek %20 seviyesinin altında gerçekleşmiştir. (2023: %37,9)

Ticari kar, ücret ve komisyon gelirleri, faaliyet giderleri ve kredi karşılıkları pozitif sürpriz yaparak beklentimizden iyi gerçekleşmiştir. Net faiz gelirleri ve diğer bankacılık gelirleri ise beklentimizden zayıftır. Ticari kar kuvvetli %65 artarak 1,2 milyar TL'ye yükselmiştir. Efektif vergi oranı %14 seviyesinden %20 seviyesine yükselmiştir.

Banka yönetimi 2025 yılı için görece iyimser operasyonel bütçesini açıklamıştır ve >%30 seviyesinde özkaynak karlılığı öngörmektedir (Şeker: %24, GARAN: düşük %30).

- 1) TL kredilerde > %30 artış (Şeker: +%31), YP kredilerde yüksek %10 artış (Şeker: +%8),
- 2) Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marj: -%5 (+280 baz puan (Şeker: +260 baz puan, GARAN: +300bps),
- 3) Ücret ve komisyon gelirlerinde -%40 artış, (Şeker: +%50), Faaliyet giderleri: Orta %40, Gider/Gelir rasyosu: Düşük %40 (Şeker: +%55),
- 4) Net kredi riski maliyeti: 150-200 baz puan, TGA: -%3,5 (Şeker: 210 baz puan). (2024: 128 baz puan).

Bankanın >%30 özkaynak karlılığı beklentisi bizim %24 beklentimizin üzerindedir. Aktif kalitesi tarafında 150-200 baz puan kredi riski maliyeti beklentisi Garanti BBVA'nın 200-250 baz puan beklentisine göre daha iyimser, marjlarda 280 baz puan iyileşme bütçesi ise Garanti BBVA'nın 300 baz puan iyileşme beklentisine göre hafif ihtiyatlıdır.

Hisse için önemli bir etki beklemiyoruz. 96,62 TL olan hedef fiyatımızın %48 artış potansiyeli bulunmaktadır "AL" tavsiyemizi koruyoruz. 2025 yılında kuvvetli %48 kar artışı modelliyoruz. Hisse 2025T 5,4x F/K ve 1,21x F/DD çarpanlarıyla (%11 primli) ve %24 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Kredi-mevduat makasında sınırlı toparlanma. Net faiz marjı (düzeltilmiş) yıllık bazda 250 baz puan zayıflayarak %2,2 seviyesine gerilemiştir ve bütçe beklentisi olan -%3 seviyesinin altındadır. Hatırlanacağı gibi marjlar Garanti BBVA'da yıllık bazda 136 baz puan zayıflayarak %3,7 seviyesine gerilemişti. Kredi-mevduat makası çeyreksele bazda sınırlı 6 baz puan iyileşmiştir. Swap fonlama maliyeti, Garanti BBVA'da görülen %21 düşüşün aksine, %14 artarak 4,2 milyar TL'ye yükselmiştir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	96.62
Artış potansiyeli (%)	48%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	96.62

	TL	US\$
Fiyat	65.50	1.83
BİST 100	10,082	282
US\$ (MB Alış):	35.71	
52 Hafta Yüksek:	70.75	2.20
52 Hafta Düşük:	36.42	1.15
Bloomberg Kodu:	AKBNK.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	5,200	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	340,600	9,539
Halka Açık PD:	177,112	4,960
Ortalama İşlem Hacmi:	4,346	131

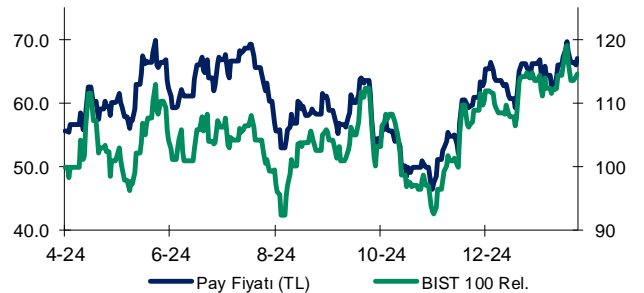
Beklenti (TL mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	9,227	9,181	1%	9,285	-1%

4Ç24	3Ç24	4Ç24 Çeyrek	4Ç23	Yıllık	
Net kar (TL mn)	9,031	9,227	2%	15,018	-39%

Tahminler (TL mn)	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T
Net Kar	60,023	66,479	42,366	62,633	86,353
Özkaynak	153,600	211,195	240,348	281,626	343,584

Değerleme	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T
F/K (x)	1.7	2.9	8.0	5.4	3.9
F/DD (x)	0.66	0.90	1.42	1.21	0.99
Aktif Getirisi	6.7%	4.6%	2.0%	2.2%	2.3%
Özkaynak Getirisi	52.3%	36.4%	18.8%	24.0%	27.6%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	-0.2	28.4	4.4	72.3	1.0
US\$ Getiri:	-1.8	23.0	-3.7	46.2	-0.4
BİST 100 Relatif Getiri:	-2.1	14.7	10.7	44.9	-1.5



2025 Beklentiler	Akbank Bütçe	Seker Yatırım
Krediler		
TL Krediler	>%30	31%
YP (\$) Krediler	Yüksek %10	8%
Özkaynak Karlılığı	>30%'s	24.0%
Net faiz marjı	-%5 (280bps iyileşme)	260 baz puan iyileşme
Net ücret ve komisyon gelirleri	-40%	50%
Faaliyet giderleri	Orta %40	55%
Gider/Gelir Rasyosu	Düşük %40	55%
TGA rasyosu	-%3.5	3.4%
Kredi Riski Maliyeti	150-200 baz puan	210 baz puan

Kaynak: Banka finansalları, Seker Yatırım Araştırma

Tüfe endeksli kağıtları değerlemede kullanılan oranın %48,6 seviyesinde sabit olması sebebiyle gelirler çeyrek bazda %6 azalarak 17,9 milyar TL'ye gerilemiştir. **2025 yılı için net faiz marjının yıllık bazda 280 baz puan iyileşerek ~%5 seviyesinde gerçekleşmesi, marjlardaki iyileşmenin 2Ç25'den itibaren belirgin seviyelerde gerçekleşmesi beklenmektedir.**

**Net ücret ve komisyon gelirleri artış hızında yavaşlama.** Komisyon gelirleri artış hızı belirgin yavaşlayarak 3Ç24'deki %16,6'dan %10,6 seviyesine gerilemiştir. Yıllık bazda artış ise %124 seviyesindedir ve bütçe beklentisinin (>100%) üzerindedir (GARAN: %131). Olumlu tarafta, komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerine oranı 3Ç24'deki %84'den %86 seviyesine yükselmiştir (GARAN: %101). **2025 yılı için ücret ve komisyon gelirleri için ~%40 artış beklentisi bulunmaktadır.**

**TL kredilerde pazar payı kazanımları devam ediyor, YP kredilerde hafif daralma.** TL kredilerde çeyrek bazda artış 3Ç24'deki %8,1 seviyesinden hafif toparlanarak %8,2 seviyesine yükselmiştir. Bu özel bankaların %5,3 büyümesinin üzerindedir. YP krediler (\$ bazında) %0,4 daralmıştır (Ö.B: +%1,4). TL krediler pazar payı çeyrek bazda 10 baz puan artarak %8,9 seviyesine ulaşmıştır. YP kredilerde ise %7,9 seviyesinde sabittir.

TL kredilerde yıllık bazda artış %40 seviyesindedir (Bütçe: 40%) ve özel bankaların %37 büyümesinin üzerindedir. YP kredilerde yıllık bazda artış ise %41 seviyesinde oldukça kuvvetlidir (Bütçe: >20). (Ö.B: %32). **Banka 2025 yılı için TL kredilerde >%30, YP kredilerde ise yüksek %10 büyüme beklemektedir.**

**Tüketici kredilerinde yıllık bazda kuvvetli pazar payı kazanımları.** Toplam tüketici kredilerinde büyüme %12,9 seviyesinden %11,1 seviyesine gerilemiş, toplam krediler içindeki ağırlığı 40 baz puan artarak %18,5 seviyesine yükselmiştir. Banka yıllık bazda 230 baz puan seviyesinde pazar payı kazanmıştır en kuvvetli pazar payı kazanımı bu segmenttedir.

Konut kredileri 3Ç24'deki %8,7 artıştan sonra %13,5 daha artmıştır. Oto kredileri 3Ç24'deki %9,7 daralmanın ardından %4,2 daralmıştır. İhtiyaç kredileri artış hızı 3Ç24'deki %5,2 seviyesinden %5,5 seviyesine ulaşmıştır. KMH kredilerinde çeyrek bazda artış ise hafif yavaşlayarak %20,2 seviyesinden %19,9 seviyesine gerilemiştir.

**Taksitli ticari krediler artış hızında toparlanma.** Taksitli ticari krediler artış hızı 3Ç24'deki %16,3 seviyesinden %20,7 seviyesine yükselmiştir. Pazar payı ise yıllık bazda 130 baz puan artarak %5,9 seviyesine yükselmiştir.

**Kredi kartları büyümesinde yavaşlama.** Kredi kartları büyümesi, sektörde görülen trendin aksine yavaşlayarak, 3Ç24'deki %13,6 seviyesinden %9,6 seviyesine gerilemiştir. Pazar payı ise yıllık bazda sınırlı 40 baz puan artarak %12,1 seviyesine yükselmiştir

**Vadesiz mevduatlarda devam eden pazar payı kayıpları.** TL mevduatlarda artış hafif yavaşlayarak %9,3 oranına gerilemiştir ve özel bankaların %7,9 artış oranının üzerindedir. YP tarafı ise (\$ bazında) %9,9 oranında sert azalmıştır (Ö.B: -%5,0). TL piyasa payı 10 baz puan azalarak %8,8 seviyesine ulaşmış, YP taraf ise 40 baz puan azalarak %7,2 seviyesine gerilemiştir.

TL kredi-mevduat oranı 90 baz puan azalarak %83 seviyesine gerilemiştir. Olumsuz tarafta, vadesiz mevduatların toplam mevduatlar içindeki ağırlığı 230 baz puan azalarak %27,7 seviyesine gerilemiştir. Bu 2020 yılından beri görülen en düşük seviyedir. Sektör ortalaması olan %33,8 seviyesinin altındadır. Pazar payı da 40 baz puan azalarak %6,7 seviyesine gerilemiştir.

**KKM pazar payında artış.** KKM 3Ç24'deki %23,3 düşüşün ardından %23,8 gerilemiştir. Bu sektördeki %25,3 düşüşün hafif altındadır. KKM'nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı 430 baz puan azalarak %9,9 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı ise yıllık bazda 80 baz puan artarak rekor yüksek %9,5 seviyesine yükselmiştir.

**Yeni intikal eden TGA bakiyesinde (net) yavaşlama.** TGA rasyosu çeyrek bazda 20 baz puan artarak %2,9 seviyesine yükselmiştir (Bütçe: - %2,0 GARAN: %2,2). Yeni intikal eden TGA bakiyesi (net) 3Ç24'deki 7,4 milyar TL'den azalarak 5,3 milyar TL seviyesine gerilemiştir.

**Kredi riski maliyetinde model değişikliğinin de etkisi ile artış.** Toplam kümülatif kredi riski maliyeti (net) model değişikliğinin de etkisiyle 99 baz puandan 135 baz puana yükselmiştir. Kur etkisinden arındırıldığında da 87 baz puandan 128 baz puan seviyesine yükselmiştir (GARAN: 89 baz puan) ve bütçe beklentisi olan -100 baz puan seviyesinin üzerindedir.

Bankanın ikinci ve üçüncü aşama beklenen zarar karşılık oranı 50 baz puan ve 220 baz puan artarak %14,6 ve %58,8 seviyelerine yükselmiştir. Toplam karşılık oranı da 40 baz puan artarak %3,6 seviyesine yükselmiştir (GARAN: %3,6). İkinci aşama kredilerinin toplam krediler içindeki ağırlığı çeyreksele 50 baz puan artarak %6,7 seviyesine yükselmiştir. **2025 yılı için toplam kredi riski maliyetinin (net) 150-200 baz puan seviyesinde gerçekleşmesi modelleniyor.**

**Faaliyet giderlerinde sınırlı çeyreksele artış.** Faaliyet giderleri paralele çeyreksele bazda %8 oranında sınırlı artmıştır. Faaliyet giderlerinin faaliyet gelirlerine oranı %56 seviyesinde sabittir ve orta %40 bütçe beklentisinin üzerindedir. Yıllık bazda artış ise %79 seviyesindedir (GARAN: %94,7) ve -%70 artış beklentisinin üzerindedir. **Gider/Gelir rasyosunun 2025 yılında düşük %40 seviyesinde gerçekleşmesi modellenmektedir.**

**SYR'de hafif zayıflama.** Bankanın sermaye ve çekirdek sermaye yeterlilik oranları, sektörde görülen trendin aksine çeyreksele bazda 60 ve 50 baz puan zayıflayarak %20,5 ve %16,2 seviyelerine gerilemiştir.

Özet Bilanço							
(TL mn, Konsolide Olmayan)	Aralık 23	Eylül 24	Aralık 24	Çeyrek Fark	Yıllık Fark	Yıllık Fark	Yıllık Fark
Nakit Değerler ve TCMB	297,400	316,689	456,549	44.2%	53.5%	53.5%	
Bankalar	43,503	36,861	35,572	-3.5%	-18.2%	-18.2%	
Para Piyasaları	1,410	0	0	-	-	-	
<b>Menkul Kıymetler Portföyü</b>	<b>442,502</b>	<b>545,723</b>	<b>572,901</b>	<b>5.0%</b>	<b>29.5%</b>	<b>29.5%</b>	
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	6,702	11,814	13,422	13.6%	100.3%	100.3%	
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	270,885	337,885	357,954	5.9%	32.1%	32.1%	
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	164,916	196,024	201,525	2.8%	22.2%	22.2%	
Türev Finansal Varlıklar	65,311	67,124	58,064	-13.5%	-11.1%	-11.1%	
<b>Krediler</b>	<b>870,106</b>	<b>1,204,108</b>	<b>1,286,771</b>	<b>6.9%</b>	<b>47.9%</b>	<b>47.9%</b>	
TL Krediler	654,145	850,600	923,755	8.6%	41.2%	41.2%	
YP Krediler	215,961	353,508	363,016	2.7%	68.1%	68.1%	
<b>Donuk Alacaklar</b>	<b>20,719</b>	<b>32,151</b>	<b>37,358</b>	<b>16.2%</b>	<b>80.3%</b>	<b>80.3%</b>	
Beklenen Zarar Karşılıkları	32,107	38,631	46,170	19.5%	43.8%	43.8%	
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>1,789,174</b>	<b>2,277,957</b>	<b>2,515,597</b>	<b>10.4%</b>	<b>40.6%</b>	<b>40.6%</b>	
<b>Mevduat</b>	<b>1,218,108</b>	<b>1,504,757</b>	<b>1,562,097</b>	<b>3.8%</b>	<b>28.2%</b>	<b>28.2%</b>	
TL Mevduat	768,419	994,371	1,086,802	9.3%	41.4%	41.4%	
YP Mevduat	449,690	510,386	475,296	-6.9%	5.7%	5.7%	
Alınan Krediler	94,829	98,650	95,384	-3.3%	0.6%	0.6%	
Para Piyasalarına Borçlar	89,831	182,554	324,370	77.7%	261.1%	261.1%	
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	39,461	63,338	95,215	50.3%	141.3%	141.3%	
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1,386	2,109	2,620	24.2%	89.1%	89.1%	
Sermaye Benzeri Krediler	23,736	49,107	49,633	1.1%	109.1%	109.1%	
<b>Özkaynaklar</b>	<b>211,195</b>	<b>230,945</b>	<b>240,348</b>	<b>4.1%</b>	<b>13.8%</b>	<b>13.8%</b>	
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>1,789,174</b>	<b>2,277,957</b>	<b>2,515,597</b>	<b>10.4%</b>	<b>40.6%</b>	<b>40.6%</b>	

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu								
(TL mn, Konsolide Olmayan)	4Ç23	3Ç24	4Ç24	Çeyrek Fark	Yıllık Fark	Aralık 23	Aralık 24	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	78,301	126,499	142,403	12.6%	81.9%	220,591	480,073	117.6%
Kredilerden Alınan Faizler	48,005	78,248	86,527	10.6%	80.2%	124,975	295,053	136.1%
Zorunlu Karşılıklardan Alınan Faizler	0	8,442	14,484	71.6%	-	0	31,528	-
Bankalardan Alınan Faizler	807	773	569	-26.4%	-29.5%	2,638	3,073	16.5%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	28,319	38,536	39,258	1.9%	38.6%	90,111	146,597	62.7%
Faiz Giderleri	60,883	113,793	125,930	10.7%	106.8%	157,044	415,028	164.3%
Mevduata Verilen Faizler	55,704	92,425	100,005	8.2%	79.5%	140,110	349,253	149.3%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1,925	2,038	1,712	-16.0%	-11.1%	5,952	7,498	26.0%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	1,774	16,843	21,834	29.6%	1130.5%	6,285	48,817	676.7%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	1,176	2,034	2,261	11.1%	92.2%	3,908	7,390	89.1%
<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>17,418</b>	<b>12,706</b>	<b>16,473</b>	<b>29.6%</b>	<b>-5.4%</b>	<b>63,547</b>	<b>65,045</b>	<b>2.4%</b>
<b>Net Ücret ve Komisyon Gelirleri</b>	<b>11,259</b>	<b>18,662</b>	<b>20,642</b>	<b>10.6%</b>	<b>83.3%</b>	<b>30,832</b>	<b>69,162</b>	<b>124.3%</b>
Temettü Gelirleri	3	5	3	-	-	18	33	85.9%
Ticari Kar/Zarar (Net)	2,055	744	1,224	64.6%	-40.4%	37,118	-1,356	-103.7%
Diğer Faaliyet Gelirleri	3,074	3,461	1,275	-63.2%	-58.5%	6,138	11,132	81.4%
<b>Faaliyet Brüt Karı</b>	<b>33,808</b>	<b>35,577</b>	<b>39,617</b>	<b>11.4%</b>	<b>17.2%</b>	<b>137,653</b>	<b>144,016</b>	<b>4.6%</b>
Faaliyet Giderleri	13,958	20,615	22,315	8.2%	59.9%	44,775	80,283	79.3%
<b>Karşılıklar Öncesi Brüt Kar</b>	<b>19,850</b>	<b>14,962</b>	<b>17,301</b>	<b>15.6%</b>	<b>-12.8%</b>	<b>92,878</b>	<b>63,734</b>	<b>-31.4%</b>
Beklenen Zarar Karşılıkları	5,457	6,844	7,966	16.4%	46.0%	15,659	23,035	47.1%
<b>Net Faaliyet Karı</b>	<b>14,804</b>	<b>8,111</b>	<b>8,912</b>	<b>9.9%</b>	<b>-39.8%</b>	<b>77,146</b>	<b>40,251</b>	<b>-47.8%</b>
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	1,955	2,417	2,651	9.7%	35.6%	7,299	9,636	32.0%
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>16,759</b>	<b>10,529</b>	<b>11,563</b>	<b>9.8%</b>	<b>-31.0%</b>	<b>84,446</b>	<b>49,887</b>	<b>-40.9%</b>
Vergi Karşılığı	1,741	1,498	2,335	55.9%	34.1%	17,967	7,521	-58.1%
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>15,018</b>	<b>9,031</b>	<b>9,227</b>	<b>2.2%</b>	<b>-38.6%</b>	<b>66,479</b>	<b>42,366</b>	<b>-36.3%</b>

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

# Şeker Yatırım

## UYARI NOTU:

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 veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5  
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)