

29 Temmuz 2021 Perşembe

Kısa Vadeli Öneri	Endeksini Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	7,56	F/K (Cari):	3,9
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	5,10	F/DD (Cari)	0,4

BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	2Ç21	1Ç21	Çeyreksel %	2Ç20	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	4.961	3.850	28,9%	4.715	5,2%	4.404		12,6%	
Karşılıklar Öncesi Kar	3.978	4.486	-11,3%	4.355	-8,6%	3.546		12,2%	
Net Dönem Kar	2.105	2.027	3,8%	1.586	32,7%	2.023	2.023	4,1%	4,1%
Net Faiz Marjı (swap dahil) (%)	2,5%	2,3%	0,2 yp	4,5%	-2 yp	2,3%		0,1 yp	
Net Risk Maliyeti (%)	0,8%	1,0%	-0,2 yp	2,7%	-1,9 yp	0,6%		0,2 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı (%)	11,9%	11,5%	0,4 yp	10,3%	1,5 yp	11,8%		0,1 yp	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Özkaynak karlılığı %11,9 ile tahminlerimizle uyumlu (=)

Akbank, 2Ç21 dönemi için bizim ve piyasa tahminlerine paralel, çeyreksel %3,8, yıllık %32,7 artışla, 2,1 mlr TL net kar açıkladı. Dolayısıyla bankanın bir önceki çeyrekte %11,5 olan özkaynak karlılığı 2Ç'de %11,9'a çıktı. Banka'nın 2Ç'de artan swap giderlerine karşın yükselen TÜFEX gelirleri net faiz marjını desteklerken, efektif vergi oranının yükselmesi çeyrek bazda net kardaki artışı sınırladı. Son bir ayda BİST100 endeksine göre %3,4 negatif ayrılan Akbank için 7,56 TL hedef fiyatımız ve kısa vadeli "Endeksini Üzerinde Getiri", uzun vadeli "AL" tavsiyelerimizi koruyoruz.

- 2Ç'de MDP portföyü çeyreksel %7,5 büyüdü - 2Ç'de TL kredilerde çeyreksel %3,2 büyüme ile tüketici segmentinde pazar payı kazanmaya devam eden bankanın YP kredileri ise dolar bazında itfalar nedeniyle bir önceki çeyreğe göre %2,5 daraldı. Banka'nın 2Ç'de menkul kıymet portföyü çeyreksel %7,5, yıllık %14,4 büyüme gösterirken, TÜFEX dahil değişken faizli menkullerin TL menkul kıymet portföyü içerisindeki payı %76'ya çıktı (1Ç21: %66). Fonlama tarafında ise, 2Ç'de bankanın toplam mevduat hacmi çeyreksel %4,2 artış gösterdi. Ayrıca Akbank'ın konsolide sermaye yeterlilik rasyosu 2Ç21'de gerçekleştirilen sermaye benzeri tahvil ihracının katkısı (yaklaşık +105 bp) ile bir önceki çeyreğe göre yaklaşık 1 puan artarak %20,9 (BDDK düzenlemeleri dahil) düzeyine ulaştı. Diğer yandan, 1Ç'de %6,4 olan bankanın takipteki krediler oranı 2Ç'de %6,1'e gerilerken, sınıflandırma değişikliği nedeniyle bu dönemde yakın izlemedeki krediler oranı %1,8 puan artarak %12,3'e çıktı.
- Artan swap giderlerine karşılık yükselen TÜFEX gelirleri net faiz marjını destekledi - 2Ç'de hacim ve maliyet yükselişi nedeniyle toplam swap maliyetleri çeyreksel %38,5 artarken, TÜFE'ye endekli menkullerden elde ettiği gelirler %58,8 yükselerek 1,73 mlr TL'ye ulaştı. Böylece 2Ç'de hem aktiflerin yeniden fiyatlanması hem de TÜFEX gelirlerindeki artış ile bankanın net faiz marjı çeyreksel 20 bp iyileşme kaydetti. Banka yönetimi, yüksek fonlama maliyetlerinin 2021 sonu net faiz marjı beklentisi üzerinde aşağı yönlü risk oluşturduğunu, ancak TÜFEX gelirlerindeki potansiyel düzeltmenin bu etkiyi sınırlayabileceğini belirtti (Mevcut TÜFEX değerlemesinde kullanılan enflasyon tahmini %14). %1,0 düzeyinde gerçekleşecek TÜFE artışının bankanın özkaynak karlılığına etkisinin yaklaşık +40 bp seviyesinde olduğunu hatırlatalım. Öte yandan, 2021 yılı ikinci çeyreğinde bankanın net risk maliyetinde 20 bp gerileme net kar için destekleyici olurken, 1Ç'de %17,2 olan efektif vergi oranının 2Ç'de %27,5 düzeyine ulaşması ise net kardaki çeyreksel artışı sınırladı.
- Değerleme ve öneri - Son bir ayda BİST100 endeksine göre %3,4 negatif ayrılan Akbank için 7,6 mlr TL olan 2021 sonu net kar tahminimizi koruyoruz. 2021 tahminimize göre banka hisseleri 3,5x F/K, 0,4x P/DD çarpanları ile işlem görmektedir. Ayrıca banka için 7,56 TL hedef fiyatımız ve kısa vadeli "Endeksini Üzerinde Getiri", uzun vadeli "AL" tavsiyelerimizi sürdürüyoruz.

29 Temmuz 2021 Perşembe

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								2Ç21 VKY Beklenti	Sapma %
	2Ç21	1Ç21	Çeyreksel %	2Ç20	Yıllık %	6A21	6A20	Yıllık %		
Net Faiz Gelirleri	4.961	3.850	28,9%	4.715	5,2%	8.811	9.694	-9,1%	4.404	12,6%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.170	1.228	-4,7%	838	39,6%	2.398	1.964	22,1%	1.138	2,8%
Net Ticari Kar/Zarar	-523	620	a.d.	347	a.d.	97	-87	a.d.	-359	46,0%
Çekirdek Gelirler	5.607	5.698	-1,6%	5.900	-5,0%	11.305	11.571	-2,3%	5.184	8,2%
Diğer Faaliyet Gelirleri	475	753	-36,9%	208	128,7%	1.228	590	108,3%	491	-3,1%
Toplam Bankacılık Gelirleri	6.083	6.451	-5,7%	6.107	-0,4%	12.534	12.160	3,1%	5.674	7,2%
Faaliyet Giderleri (-)	2.104	1.965	7,1%	1.753	20,1%	4.069	3.705	9,8%	2.129	-1,1%
Karşılık Öncesi Kar	3.978	4.486	-11,3%	4.355	-8,6%	8.464	8.456	0,1%	3.546	12,2%
Karşılıklar Giderleri (-)	1.411	2.384	-40,8%	2.563	-44,9%	3.795	5.125	-26,0%	1.009	39,8%
Diğer Gelirler	337	348	-3,3%	216	56,1%	684	390	75,3%	324	3,8%
Vergi Öncesi Kar	2.904	2.449	18,6%	2.008	44,6%	5.354	3.721	43,9%	2.861	1,5%
Vergi (-)	799	422	89,3%	422	89,6%	1.221	824	48,1%	838	-4,6%
Net Dönem Karı	2.105	2.027	3,8%	1.586	32,7%	4.132	2.896	42,7%	2.023	4,1%

Özet Bilanço (Mn TL)	6A21	3A21	Çeyreksel %	6A20	Yıllık %	2020	Ytd %
Nakit ve Bankalar	75.801	73.501	3,1%	54.984	37,9%	62.417	21,4%
Para Piyasalarından Alacaklar	55	0		0		488	-88,7%
Menkul Değerler Portföyü	116.684	108.562	7,5%	101.958	14,4%	103.989	12,2%
Krediler	277.020	268.408	3,2%	231.475	19,7%	253.319	9,4%
TL	197.436	190.150	3,8%	165.315	19,4%	183.883	7,4%
YP	79.584	78.258	1,7%	66.160	20,3%	69.436	14,6%
YP(\$)	9.168	9.399	-2,5%	9.668	-5,2%	9.359	-2,0%
Diğer Aktifler	27.586	30.660	-10,0%	26.441	4,3%	25.889	6,6%
Toplam Aktifler	497.145	481.131	3,3%	414.858	19,8%	446.101	11,4%
Mevduat	295.656	283.661	4,2%	237.292	24,6%	268.570	10,1%
TL	122.988	119.215	3,2%	104.556	17,6%	108.488	13,4%
YP	172.668	164.446	5,0%	132.735	30,1%	160.083	7,9%
YP(\$)	19.892	19.751	0,7%	19.397	2,6%	21.576	-7,8%
Para Piyasalarına Borçlar	29.659	34.741	-14,6%	33.352	-11,1%	19.008	56,0%
Alınan Krediler	38.929	38.893	0,1%	33.960	14,6%	36.264	7,3%
İhraç Edilen Menkul Değerler	19.980	19.047	4,9%	18.709	6,8%	19.158	4,3%
Diğer Yükümlülükler	45.617	41.755	9,2%	34.030	34,0%	40.182	13,5%
Toplam Yükümlülükler	429.840	418.097	2,8%	357.342	20,3%	383.182	12,2%
Özkaynaklar	67.305	63.033	6,8%	57.517	17,0%	62.919	7,0%
Toplam Pasifler	497.145	481.131	3,3%	414.858	19,8%	446.101	11,4%

Rasyolar	6A21	3A21	Çeyreksel %	6A20	Yıllık %
Net Faiz Marjı (swap dahil) (%)	2,5%	2,3%	0,2 yp	4,5%	-2 yp
Ort. Aktif Karlılığı (%)	1,6%	1,6%	0 yp	1,5%	0,1 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı (%)	11,9%	11,5%	0,4 yp	10,3%	1,5 yp
Gider/Gelir Oranı (%)	36,0%	34,5%	1,5 yp	32,0%	4 yp
Komisyon Gelirleri/Giderler (%)	58,9%	62,5%	-3,6 yp	53,0%	5,9 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler (%)	0,8%	0,4%	0,4 yp	0,9%	-0,1 yp
Takipteki Krediler Oranı (%)	6,1%	6,4%	-0,3 yp	6,8%	-0,6 yp
Yakın İzlemedeki Krediler Oranı (%)	12,3%	10,5%	1,8 yp	13,0%	-0,7 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı (%)	65,2%	63,7%	1,5 yp	61,5%	3,7 yp
Net Risk Maliyeti (%)	0,8%	1,0%	-0,2 yp	2,7%	-1,9 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı (konsolide)	20,9%	20,0%	1 yp	21,9%	-1 yp
Kredi/Mevduat Oranı (%)	87,9%	88,6%	-0,6 yp	90,9%	-3 yp
Kaldıraç (x)	7,4	7,6	-0,2	7,2	0,2

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Ekin Cem EKE	Analist
Hakan ŞAHİNDAL	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.