

AKBANK

Zorlu görünümde çarpanlar cazip seviyelere geriledi

Akbank için 12 aylık hedef fiyatımızı 82TL olarak güncelliyoruz ve sermaye maliyeti varsayımımız üzerinde getiri potansiyeli sayesinde tavsiyemizi TUT'tan AL'a yükseltiyoruz (önceki hedef fiyat 78TL). 12 aylık hedef fiyatımız %53 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Bankanın iyileşmesini öngördüğümüz özkaynak karlılığı ve güçlü sermaye oranları sayesinde tavsiyemizi yükselttik. Banka, beklentilerimizle uyumlu olarak, yılbaşından bu yana XU100/XBANK'ın %22/%9 gerisinde performans gösterdi. Bu durum, yılın ilk 6 ayındaki nispeten zayıf operasyonel sonuçların yansımasıydı. Güncel seviyelerde makroekonomik risklerin önemli derecede fiyatlandığını öngörüyoruz. Akbank, sağlam likiditesi, düşük kaldıraç oranı ve güçlü sermaye yapısı sayesinde faiz indirimlerinden en olumlu etkilenecek bankalardan biri. Akbank 2025/26 tahminlerimize göre 0.9x/0.7x PD/DD ve 4.6x/2.5x F/K ile işlem görmektedir.

- Güçlü TL likiditesi:** Akbank'ın TL kredi / TL mevduat oranı %82 ile araştırma kapsamımızdaki bankalar arasında en düşük seviyelerden biridir. TL mevduat faizlerinin gerilediği ekonomik ortamda bankanın TL fonlaması için bir avantaj olduğunu düşünüyoruz.
- Düşük kaldıraç & 2026 ile büyüme potansiyeli:** Bankanın kaldıraç oranı 11x ile görece düşük bir seviyededir ve bu sayede 2026 ile beraber bankanın sektörün üzerinde kredi büyümesi elde etmesi için önemli bir avantaj olduğunu tahmin ediyoruz.
- Güçlü sermaye oranları:** Akbank'ın sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları sırasıyla BDDK esneklikleri hariç %18.3 ve %13.3 seviyesinde (2Ç25 itibarı ile) ve bu seviyeler sektör ortalamalarının oldukça üzerinde. Bu sayede bankanın önümüzdeki dönemde rakiplerine göre daha yüksek temettü ödeme potansiyeli var.
- Muhafazakâr aktif kalitesi tamponları:** Bankanın toplam kredilerinin karşılık oranı %4 seviyesindedir ve bu oran %3.4 olan rakip ortalamasının üzerindedir. Yakın izlemedeki kredilerin toplam krediler içindeki payı da %6 ile %9 olan rakip ortalamasının altındadır.
- Güçlenen karlılık görünümü:** Bankanın 3Ç25'te 13.7 milyar TL net kar elde etmesini bekliyoruz (çeyreklik %23 artış, yıllık %57 artış). 4Ç25'te ise kar artışının hızlanmasını öngörüyoruz.
- Aşağı yönlü kar revizyonu yüksek TÜFE kaynaklı:** 2025/26 beklentilerimizde TÜFE'yi %31 ve %24 olarak, Merkez Bankası politika faizini ise sırasıyla %38 ve %30 olarak varsaydık. Faizlerin yüksek seyri nedeniyle kar tahminlerimizi aşağı yönlü değiştirdik. TÜFE beklentimizi yükseltmemiz ise TÜFE'ye endeksli tahvil katkısını artırdı.
- Riskler büyük oranda fiyatlandı & çarpanlar cazip seviyelere geriledi:** Akbank'ın 2025/26'da %23/%32 özkaynak karlılığı elde etmesini öngörüyoruz. Hisse 2025/26 tahminlerimize göre 0.9x/0.7x PD/DD ile işlem görüyor. 2026 için %30 sermaye maliyeti varsayımımızı göz önünde bulundurarak, 2026 çarpanını artık cazip bir seviyede olduğunu düşünüyoruz.

Riskler: i) Küresel risk iştahında azalma gelişmekte olan ülkelere fon girişlerini baskılayabilir, ii) jeopolitik riskler iii) enflasyon beklentilerinde kalıcı bozulma, iv) ortodoks olmayan politikalar

Solo Finansallar ve Çarpanlar

(TLmn)	2023	Δ	2024	Δ	2025T	Δ	2026T	Δ
Net Kar	66,479	14%	42,366	-36%	60,516	43%	111,318	84%
Özsermaye	211,195	38%	240,348	14%	294,565	23%	396,806	35%
F/K (x)	1.9		6.7		4.6		2.5	
F/DD (x)	0.6		1.2		0.9		0.7	
Hisse Başına Kar (TL)	12.78		8.15		11.64		21.41	
Temettü Verimi (*)	3.7%		3.6%		2.3%		3.3%	
Sermaye Karlılığı	36.4%		18.8%		22.6%		32.2%	

(*) temettü verimi ödeme yılına göre

Kaynak: Şirket Finansallar, YKY Araştırma

AKBANK

Öneri

AL

Hedef Fiyat

TL82

Potansiyel Getiri

53%

Fiyat Bilgileri

Kodu	AKBNK.TI / AKBNK.IS
İşlem Gördüğü Pazar (*)	Yıldız Pazar
Kapanış Fiyatı	TL53.60
Piyasa Değeri (TL/US\$ mn)	278,720 / 6,674
Hisse Sayısı (mn)	5,200
Saklama Oranı	52%
3 ay ort. işlem hacmi (TL/US\$ mn)	6,349.85 / 154.74

Fiyat Aralığı (Yüksek / Düşük) (TL)

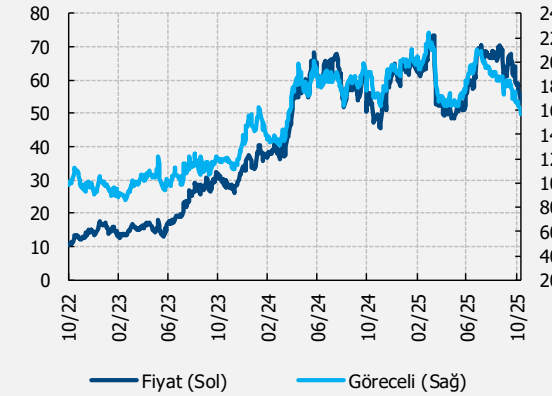
1 Aylık	67.70 / 53.50
1 Yıllık	73.46 / 45.39
Sene başından itibaren	73.46 / 48.50

Performans (TL)

Nominal

Göreceli

1 Aylık	-18%	-14%
3 Aylık	-20%	-22%
1 Yıllık	1%	-16%
Sene başından itibaren	-16%	-22%



15 Ekim 2025 tarihi ile güncellenmiştir.

Göreceli performanslar BIST-100 Getiri Endeksine göre hesaplanmıştır

(*) Pazar işlem kuralları için: www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/506/pazarlar

Oğuzhan Vural

oguzhan.vural@ykvatirim.com.tr

+90 212 319 83 65

Şekil 1: Finansallar (milyon TL)

Akbank - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)					
K/Z Tablosu	2022	2023	2024	2025 T	2026 T
Net faiz geliri	76,872	63,547	65,045	98,457	150,422
Ticari & Kur & Swap	15,060	37,118	-1,356	-1,867	13,599
Komisyon geliri	10,316	30,832	69,162	109,169	145,886
Diğer gelirler	3,736	6,138	11,132	8,100	10,414
Toplam gelirler	105,982	137,635	143,983	213,860	320,321
Faaliyet Giderleri	19,138	44,775	80,283	108,222	140,831
Karşılık öncesi gelirler	86,844	92,860	63,700	105,637	179,489
Karşılık gideri	10,690	15,731	23,482	39,745	44,000
Faaliyet Geliri	76,154	77,129	40,218	65,893	135,489
İştirakler gelirleri	3,106	7,317	9,669	10,962	12,935
Vergi Öncesi gelir	79,260	84,446	49,887	76,855	148,425
Net Kar	60,024	66,479	42,366	60,516	111,318

Bilanço	2022	2023	2024	2025 T	2026 T
Toplam Varlıklar	1,075,186	1,789,174	2,515,597	3,184,280	4,037,015
Nakit ve Benzeri Değerler	160,592	342,307	492,120	582,737	738,791
Krediler (net)	538,837	837,999	1,240,601	1,638,254	2,141,653
Takipteki Krediler	16,907	20,719	37,358	54,237	67,154
Menkul Kıymetler	266,161	442,502	572,901	658,833	737,893
Repo	54,030	89,831	324,370	324,370	437,900
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	22,440	39,461	95,215	106,641	119,437
Özkaynaklar	153,600	211,195	240,348	294,565	396,806

Temel Göstergeler	2022	2023	2024	2025 T	2026 T
Özkaynak karlılığı	52.3%	36.4%	18.8%	22.6%	32.2%
Aktif karlılığı	6.7%	4.6%	2.0%	2.1%	3.1%
Faaliyet gideri artışı	105%	134%	79%	35%	30%
Net kar artışı	395%	11%	-36%	43%	84%
Net faiz marjı (swap dahil)	8.7%	4.6%	2.1%	3.0%	3.8%
Takipteki Krediler Oranı	3.0%	2.4%	2.9%	3.2%	3.0%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	0.9%	1.5%	1.5%	2.3%	2.0%
Gider/Gelir oranı	18%	31%	52%	48%	42%
Kredi büyümesi	62%	56%	47%	31%	33%
Mevduat büyümesi	64%	79%	28%	30%	27%
Kredi-Mevduat oranı	80%	70%	80%	81%	85%

Kaynak: Şirket Finansalları, Yapı Kredi Yatırım Araştırma

Şirket Tanımı

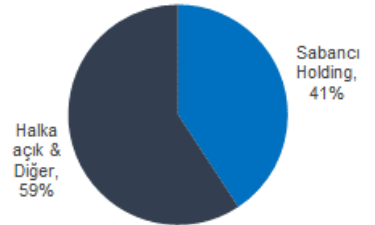
Akbank mevduat ve diğer kaynaklarla bireysel ve kurumsal bankacılık hizmetleri vermektedir. Bireysel krediler, kredi kartları, özel bankacılık, sağlık ve hayat sigortacılık, bireysel emeklilik, proje finansmanı, dış ticaret ve nakit yönetimi gibi alanlarda Türkiye'de yurtdışı şubeleri ile hizmet vermektedir. Toplam şube ve personel sayısı sırasıyla 689 ve 12,996 seviyelerindedir.

Akbank'ın TL krediler ve TL mevduatta pazar payı sırasıyla %8.4 ve %8.6 seviyelerindedir ve sektörde 6. sıradadır.

Katalizörler: (i) Makro-ihiyati önlemlerde gevşeme (ii) Türkiye'nin kredi notunda artışlar, (iii) Küresel ekonomik koşulların gelişmekte olan ülkeleri destekleyici kalması

Riskler: (i) Ortodoks olmayan politikalar, (ii) Küresel risk iştahında azalma gelişmekte olan ülkelere fon girişlerini baskılayabilir, (iii) Jeopolitik riskler, (iv) enflasyon beklentilerinde kalıcı bozulma

Ortaklık Yapısı



Şekil 2: Tahmin Değişiklikleri (milyon TL)

	2022	2023	2024	2025T				2026T			
Sadece Banka - TL milyon				Yeni	Eski	Δ	yıllık %	Yeni	Eski	Δ	yıllık %
Net faiz geliri	76,872	63,547	65,045	98,457	100,609	-2%	51%	150,422	167,484	-10%	53%
Komisyonlar	10,316	30,832	69,162	109,169	104,611	4%	58%	145,886	143,953	1%	34%
Faaliyet giderleri	19,138	44,775	80,283	108,222	112,301	-4%	35%	140,831	147,527	-5%	30%
Toplam karşılıklar	10,690	15,731	23,482	39,745	39,163	1%	69%	44,000	43,414	1%	11%
Net kar	60,024	66,479	42,366	60,516	69,787	-13%	43%	111,318	129,297	-14%	84%
Temel Göstergeler											
Swaptan arındırılmış net faiz geliri	8.7%	4.6%	2.1%	3.0%	3.1%	-11	83	3.8%	4.3%	-52	85
Risk maliyeti (net)	0.9%	1.5%	1.5%	2.3%	2.3%	0	85	2.0%	1.9%	4	-38
Özkaynak karlılığı	52.3%	36.4%	18.8%	22.6%	25.6%	-302	386	32.2%	35.6%	-339	958
Kaynak: YKY Araştırma, KAP											
Makroekonomik Göstergeler											
TÜFE (dönem sonu)	64%	66%	45%	32%	30%			24%	20%		
Reel GSYİH büyüme	5.6%	4.0%	2.5%	3.5%	3.5%			4.0%	3.5%		
Politika faizi (dönem sonu)	9%	43%	48%	38%	35%			30%	25%		
Kaynak: YKY Araştırma											

- Beklentimizden daha yüksek faiz ortamı nedeniyle marj beklentilerimizi aşağı yönlü revize ettik ve bu nedenle 2025/26 net kar tahminlerimizi %13 ve %14 aşağı yönlü revize ettik. Eylül enflasyonun beklentilerden yüksek gerçekleşmesi sonrası yıl sonu enflasyon ve Merkez Bankası politika faizi tahminlerimizi yukarı yönlü güncelledik ve bu durum marj tahminlerimizi aşağı yönlü güncellememize neden oldu. TÜFE'ye endeksli tahvillerden artan katkı ise bu durumu kısmen telafi etti.

Şekil 3: Değerleme

Akbank için %53 getiri potansiyel ile 12 aylık vadede hedef fiyatımızı 82TL olarak güncelledik ve TUT olan tavsiyemizi AL'a yükselttik.

Değerlememizi TL bazlı Artık Özkaynak modeline göre gerçekleştirdik. 2025 için %35 özkaynak maliyeti (%29 risksiz getiri oranı, %6 risk primi, 1x beta), 2026 için %30 özkaynak maliyeti (%24 risksiz getiri oranı, %6 risk primi, 1x beta) ve sonraki yıllar için de kademeli düşüş varsayıyoruz. Terminal dönemde ise %21 özkaynak maliyeti varsayıyoruz (%15 risksiz getiri oranı, %6 risk primi, 1x beta).

YKY Artık Özkaynak Modeli

mn TL	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	Terminal
Maddi Özkaynak (dönem başı)	179,509	204,085	286,826	383,296	479,161	586,777	707,577
Net Kar (temettü hariç)	49,554	98,383	112,142	125,599	140,671	157,551	176,457
Maddi Özkaynak Karlılığı	26%	40%	33%	29%	26%	24%	23%
Dağıtılan Temettü	6,294	9,077	22,264	39,579	44,329	49,648	55,606
Risksiz Getiri Oranı	29%	24%	19%	19%	19%	19%	15%
Risk Primi	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Beta (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Özkaynak Maliyeti	35%	30%	25%	25%	25%	25%	21%
Artık Getirinin Bugünkü Değeri	79,769						
Terminal Değer	7,256						
Özkaynak - İştirakler	204,080						
İştirakler	90,485						
12-ay İleri Dönük Hedef Fiyat (TL)	82						
Getiri Potansiyeli (%)	53						

Kaynak: YKY Araştırma

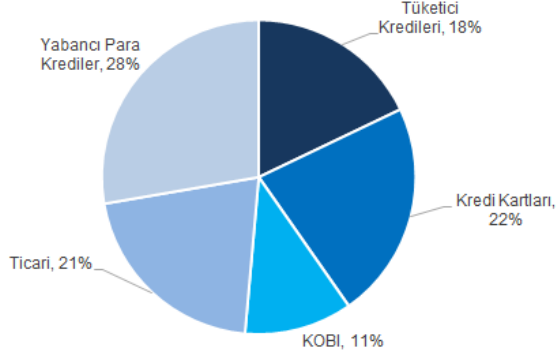
Şekil 4: 3Ç25 Tahminlerimiz

Akbank'ın 3Ç25'te 13.7 milyar TL net kar elde etmesini bekliyoruz (çeyreklik %23 artış, yıllık %57 artış) ve bu rakam %21 özkaynak karlılığına (9A25: %20, banka 2025 hedefi: orta %20'ler) işaret etmektedir. Marjlarda toparlanma, güçlü komisyon gelirleri ve sektör üzerinde kredi büyümesi beklerken, artan karşılıkların karlılık artışını bir miktar sınırlandırmasını tahmin ediyoruz. Çeyreklik trendin ana etkenleri:

- Sektörün oldukça üzerinde ve tüm segmentler kaynaklı %13 TL kredi büyümesi ve %5 YP kredi artışı
- Swap dahil net faiz marjında çeyreklik 90 baz puan artış öngörüyoruz. TL kredi-mevduat makasında sınırlı artış beklerken, TÜFE'ye endeksli tahvillerden de artan katkı bekliyoruz. Artan swap giderleri ise net faiz marjındaki artışı sınırlandırmaktadır.
- Zayıflayan kur/ticari/swap sonuçları tahmin ediyoruz
- Güçlü komisyon gelirleri artışı (çeyreklik %13 artış, yıllık %56 artış)
- TÜFE'ye paralel yıllık bazda faaliyet gideri artışı (çeyreklik %8 artış, yıllık %35 artış)
- Yaklaşık 250 baz puan kur etkisi hariç net risk maliyeti (2025 bütçelenen 150/200bp).

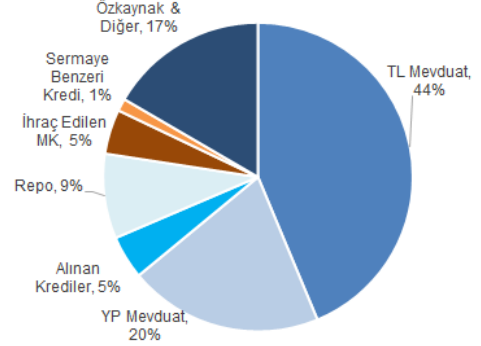
Şekil 5: Grafikler

Grafik 1: Kredi Dağılımı



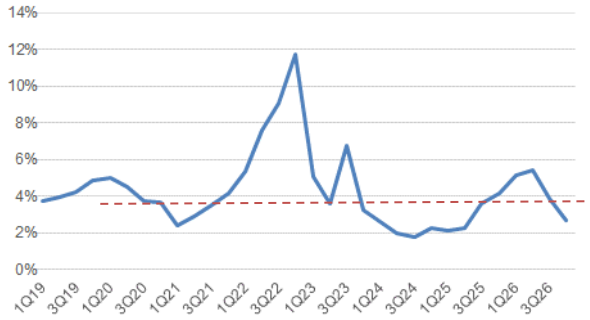
Kaynak: YKY Araştırma

Grafik 2: Fonlama Dağılımı



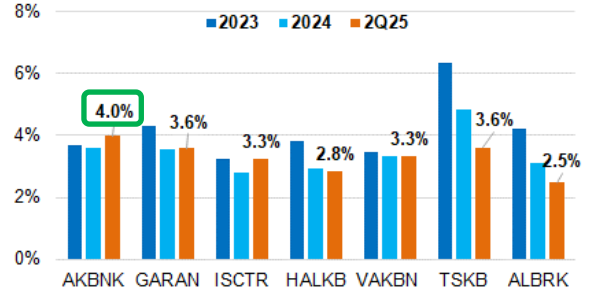
Kaynak: YKY Araştırma

Grafik 3: Swap Dahil Net Faiz Marjı



Kaynak: YKY Araştırma

Grafik 4: Toplam Kredilerin Karşılık Oranı



Kaynak: YKY Araştırma

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.