

Beklentilerle uyumlu sonuçlar & özkaynak karlılığı hedefinde aşağı revizyon

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)				67.15	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)				78	Temel Göstergeler			
Piyasa Değeri (TL/US\$ mn)				349,180 / 8,628	Nominal / Görece Getiri – 12ay				5 / 6				
Halka Açıklık Oranı				52	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)				5,854				
Sadece Banka - TL milyon	2Ç25	2Ç24	Yıllık Δ		1Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi		Göstergeler	2024	2025T	2026T
Net Faiz Geliri	18,569	17,136	8%		17,875	4%	18,314			PD / DD	1.2	1.1	0.8
Net Faiz Marjı	1.8%	2.0%	-0.2%		2.2%	-0.3%	1.8%			F / K	6.7	5.0	2.7
Net Kar	11,125	10,924	2%		13,727	-19%	11,048	11,023		Özkaynak Karlılığı	19%	26%	36%
Özkaynak Karlılığı	17.7%	20.1%	-2.4%		22.7%	-5.0%	17.6%			Temettü Verimliliği	3.5%	1.8%	3.0%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Özet Sonuçlar

- Akbank'ın net karı 2Ç25'te 11.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 11 milyar TL). Net kar ikinci çeyrekte çeyreklik %19 gerilerken, yıllık %2 arttı. 2Ç25 özkaynak karlılığı %18 seviyesinde (6A25: %20). Sonuçlar genel hatlarıyla beklentimize oldukça yakın gelişti. Çeyreğin olumsuz konuları TL kredi-mevduat makasında belirgin düşüş ve ticari/kur/swap sonuçlarından belirgin olarak azalan katkı olurken, olumlu konular ise güçlü gelişen komisyon gelirleri, enflasyona paralel faaliyet gideri artışı ve yakın izlemedeki kredilerde düşüş oldu.
- Banka 2025 için “%30’un üzerinde” olan özkaynak karlılığı hedefini “%25’in üzerinde” olarak aşağı yönlü revize etti. Biz Nisan’da özkaynak karlılığı tahminimizi %26 olarak revize etmiştik ve halen koruyoruz.** Bankanın aşağı yönlü revizyonun net faiz marjındaki baskı kaynaklı.

Özet Görüşümüz

- Akbank'ın 2Ç25 net karı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. **2Ç25 sonuçlarını ve özkaynak karlılığı hedefindeki aşağı yönlü revizyonu hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için özkaynak karlılığı beklentimizi %26 olarak koruyoruz. 2025 için sermaye maliyeti tahminimizi halen %35 olarak korurken tahmin dönemimizi bir çeyrek ileri attık. Akbank için 12 aylık hedef fiyatımızı 78TL/pay olarak revize ettik (eski hedef fiyat 68TL/pay) ve tavsiyemizi TUT olarak koruyoruz. Akbank 2025/26 tahminlerimize göre 1.1x/0.8x PD/DD ve 5x/2.7x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Akbank yılbaşından bugüne XU100'ün %2 gerisinde performans gösterdi (XBANK'a göre %4 geride).

Genel Değerlendirme

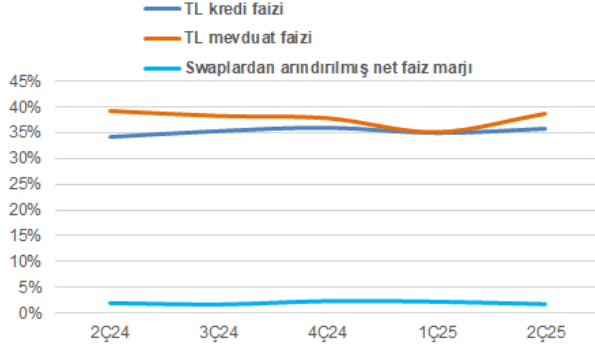
- Banka 2. çeyrekte TL kredilerde çeyreklik %9 büyüdü. TL kredi büyümesi kredi kartları ve ticari krediler ağırlıklı gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %10 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %2 geriledi. Akbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 33 baz puan geriledi. Banka TÜFEKS portföyü için %30 tahmini enflasyon kullanmaya devam etti. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü 209 milyar TL seviyesindedir (aktiflerin %7'si). TL kredi-mevduat makası ise çeyreklik 280 baz puan geriledi. TL kredi faizleri çeyreklik 80bp artarken, TL mevduat faizleri ise 360bp artış gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %61 artarken, faaliyet giderleri yıllık %35 arttı. Takipteki kredi oranı 2. çeyrekte 15 baz puan arttı ve %3.6 seviyesindedir. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %6 seviyesindedir (1Ç: %7.3). Kur etkisi hariç net risk maliyeti ise 2. çeyrekte 191bp seviyesindedir (1Ç: 197bp). Akbank'ın konsolide sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %17.4 ve %12.6 seviyelerinde gerçekleşti. Her iki oran da çeyreklik olarak yatay gelişti.

AKBNK T1 – Akbank - Açıklanan Finansallar (TL milyon)

AKBNK - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A24	6A25	yıllık Δ
Net faiz geliri	17,136	12,706	16,473	17,875	18,569	4%	8%	35,865	36,444	2%
Net sürev ve kur kar/zararı	-5,958	-797	-862	3,752	-4,407	-217%	-26%	-8,535	-655	-82%
Ticari kar/zarar	2,941	1,541	2,085	2,229	2,094	-8%	-29%	5,211	4,323	-17%
Arındırılmış net faiz geliri	14,119	13,450	17,697	23,856	16,255	-32%	-18%	32,542	40,112	23%
Komisyon geliri	16,001	18,662	20,642	22,666	25,802	14%	61%	29,859	48,460	62%
Diğer gelirler	2,255	3,401	1,275	2,688	1,352	-50%	-40%	6,396	4,037	-37%
İştirakler gelirleri	2,451	2,422	2,654	2,449	2,758	13%	13%	4,593	5,207	13%
Toplam gelirler	34,827	37,994	42,268	51,687	46,167	-11%	33%	73,390	97,824	33%
Faaliyet Giderleri	19,017	20,615	22,315	24,543	25,739	5%	35%	37,352	50,282	35%
Karşılık giderleri	3,970	6,850	8,390	9,642	8,598	-11%	117%	8,242	18,240	121%
Özel karşılıklar	3,206	7,113	4,146	7,961	8,015	1%	150%	6,875	15,978	132%
Genel karşılıklar	748	-268	3,819	1,681	602	-64%	-19%	1,349	2,263	68%
Diğer karşılıklar	15	6	424	20	-20	-200%	-231%	18	0	-100%
Vergi öncesi Kar	11,840	10,529	11,563	17,472	11,830	-32%	0%	27,795	29,302	5%
Vergi gideri	916	1,498	2,335	3,745	705	-81%	-23%	3,687	4,450	21%
Net Kar	10,924	9,031	9,227	13,727	11,125	-19%	2%	24,108	24,852	3%
Bilanço	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A24	6A25	yıllık Δ
Krediler	1,075,089	1,171,957	1,249,413	1,305,602	1,393,530	7%	30%			
TL	783,464	850,600	923,755	963,467	1,045,636	9%	33%			
YP (\$)	9,647	10,360	10,289	10,312	10,081	-2%	5%			
Takipteki Krediler	25,037	32,151	37,358	47,292	52,747	12%	111%			
Mevduat	1,403,594	1,504,757	1,562,097	1,673,573	1,803,889	8%	29%			
TL	905,673	904,371	1,086,802	1,117,778	1,232,668	10%	36%			
YP (\$)	15,168	14,958	13,472	14,717	14,374	-2%	-5%			
Repo	225,934	182,554	324,370	346,318	248,995	-20%	11%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	82,737	63,338	95,215	91,181	131,798	45%	110%			
Alınan krediler	95,467	98,650	95,384	111,385	128,386	15%	34%			
Özkaynaklar	221,093	230,945	240,348	242,926	258,901	7%	17%			
Toplam Varlıklar	2,180,576	2,277,957	2,615,597	2,706,721	2,818,348	4%	29%			
Marjlar	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A24	6A25	yıllık Δ
Net faiz marjı	3.6%	2.9%	3.0%	3.0%	2.8%	8.0%	-0.7%	4.0%	3.0%	-1.1%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	2.0%	1.8%	2.2%	2.2%	1.8%	-0.3%	-0.2%	2.3%	2.0%	-0.3%
Kredi-mevduat makası	1.5%	1.7%	1.7%	2.7%	1.1%	-1.6%	-0.3%	2.7%	1.9%	-0.8%
TL kredi faizi	34.1%	35.2%	35.9%	34.9%	35.7%	0.8%	1.6%	33.0%	35.3%	2.3%
TL mevduat faizi	39.2%	38.2%	37.7%	35.0%	38.6%	3.6%	-0.5%	36.6%	36.8%	0.2%
TL makası	-5.1%	-3.0%	-1.9%	-0.2%	-3.0%	-2.8%	2.1%	-3.7%	-1.6%	2.1%
YP kredi faizi	8.4%	7.5%	7.8%	7.0%	7.1%	0.1%	-1.3%	8.5%	7.0%	-1.5%
YP mevduat faizi	1.4%	1.4%	1.5%	1.2%	1.1%	-0.1%	-0.3%	1.4%	1.2%	-0.2%
YP makası	7.0%	6.1%	6.3%	5.7%	6.0%	0.2%	-1.0%	7.1%	5.9%	-1.2%
TL menkul kıymet getirisi	38.0%	38.0%	35.8%	29.2%	33.7%	4.5%	-4.3%	37.1%	31.5%	-5.6%
YP menkul kıymet getirisi	5.7%	5.8%	5.6%	5.6%	5.9%	0.3%	0.2%	5.8%	5.7%	-0.1%
Aktif Kalitesi	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A24	6A25	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.3%	2.7%	2.9%	3.5%	3.6%	0.2%	1.4%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	0.7%	1.9%	2.5%	2.4%	2.3%	-0.1%	1.6%	0.7%	2.4%	1.7%
3.evne karşılık oranı	55%	57%	59%	59%	60%	0.8%	4.6%			
Toplam karşılık oranı	138%	120%	124%	113%	109%	-4.1%	-28.3%			
2.evne kredilerin payı	6.6%	6.4%	6.9%	7.3%	6.0%	-1.3%	-0.6%			
Karlılık ve Diğer	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A24	6A25	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	20.1%	16.0%	15.7%	22.7%	17.7%	-5.0%	-2.4%	22.5%	20.2%	-2.3%
Aktif karlılığı	2.1%	1.6%	1.5%	2.1%	1.6%	-0.5%	-0.5%	2.0%	1.9%	-0.6%
Gider / Gelir	55%	54%	63%	48%	56%	8.2%	1.1%	51.1%	51.8%	0.6%
Kaldıraç oranı (x)	9.9	9.9	10.5	11.1	10.9	-0.3	1.0			
Kredi / Mevduat	76%	77%	79%	78%	77%	-1%	1%			
Sermaye yeterlilik oranı	19.3%	20.5%	21.1%	20.0%	20.3%	0.3%	1.0%			
Çekirdek sermaye oranı	15.1%	16.2%	16.7%	14.6%	14.9%	0.3%	-0.2%			
Kaynak: YKY Araştırma, Banka										

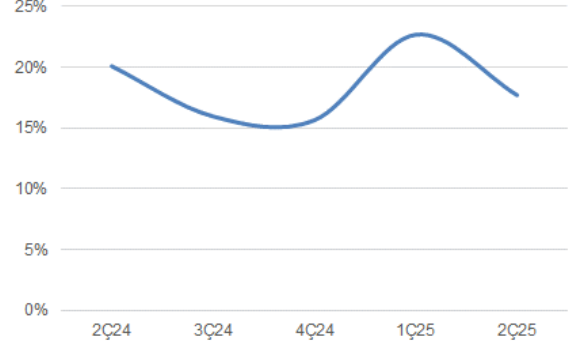
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



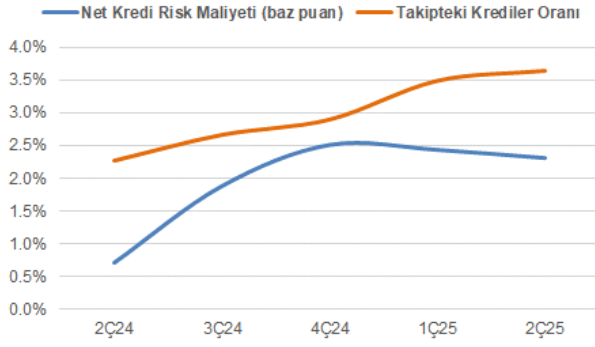
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



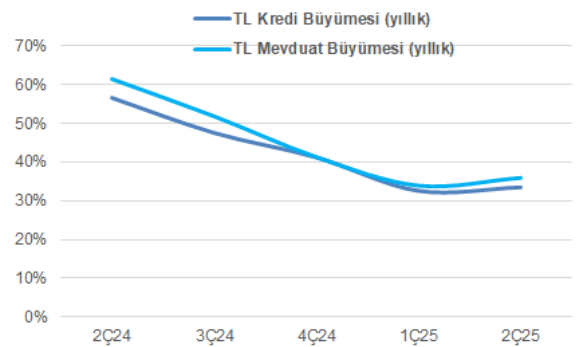
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



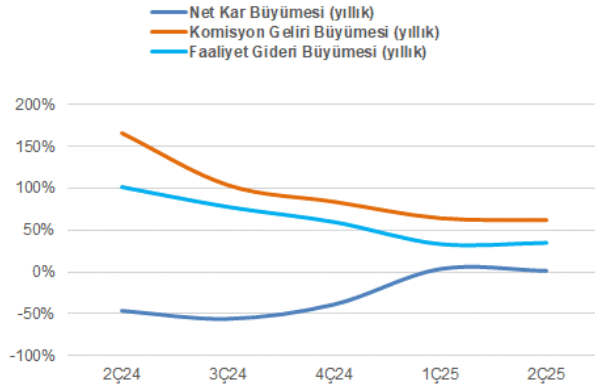
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

Göstergeler	2024	2025T	2026T
PD / DD	1.2	1.1	0.8
F / K	6.7	5.0	2.7
Özkaynak Karlılığı	19%	26%	36%
Temettü Verimliliği	3.5%	1.8%	3.0%

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 getirin 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.