

Akbank

Beklentilerin üstündeki karın ana nedeni sermaye piyasası işlem karı...

Neslihan Karagöz
Analist
nkaragoz@sekeryatirim.com

Akbank (AKBNK) 2012 yılının son çeyreğinde hem piyasa beklentisi olan 984mnTL'nin hem de bizim beklentimiz olan 998mnTL'nin üzerinde 1,080mnTL net kar açıkladı. Tarihinin çeyreksel olarak en yüksek kar rakamını açıklayan banka, yıllık bazda karını %23 oranında arttırarak 2,950mnTL seviyesine taşımış oldu. Tahminlerin üzerinde gelen karın ana nedeni, beklentimizden 250mnTL daha yüksek elde edilen sermaye piyasası işlem karı olurken, bu çeyrekteki olumsuz gelişme Garanti Bankası'nın son çeyrek bilançosunda da gördüğümüz, yüksek takipteki kredi karşılıkları oldu.

Gelir tablosunda ön plana çıkarlar... Akbank son çeyrekte net kar marjını %4 seviyesinde sabit tutmayı başardı. Azalan mevduat maliyetleri, daralan menkul kıymet getirilerini kompanse ederken, kredi getirileri neredeyse yatay seyretti. Sermaye piyasası işlem karlarının çeyreksel bazda daha güçlü olması ve swap maliyetlerindeki düşüş ile daha düşük kur farkı zararı yazılması sayesinde güçlü gelen ticari kar kalemi bankanın beklentilerin üzerinde çeyreksel net kar açıklamasını sağladı. Komisyon ve diğer gelir kalemleri...

Bilançoda ön plana çıkarlar... Akbank yılın ilk dokuz ayında gerçekleştirdiği %21.5'lik güçlü kredi büyümesi sonrasında son çeyrekte sektörün gerisinde daha yavaş bir kredi büyümesi gerçekleştirdi. Banka daha yüksek getirili tüketici ve KOBİ kredilerindeki yoğunlaşmasını son çeyrekte de devam ederken, kurumsal kredilerde düşüş görüldü. Ayrıca kredi kartlarında da ilk dokuz aylık yüksek artış sonrasında bir yavaşlama söz konusuydu. Yıllık kredi büyümesi...

Revizyonlar... 2012 sonuçları sonrasında, banka için 2013 tahminlerimize ilişkin önemli bir değişiklik yapmazken, henüz realize edilmemiş 2.1 milyar TL'lik menkul kıymet gelirlerini göz önünde bulundurarak 2013 yılı için 300mnTL olarak tahmin ettiğimiz ticari kar rakamını düşük kalabileceğini ve ayrıca beklentimizden farklı bir varlık kalitesi gelişmesinin de bankanın karlılığında önemli bir etken olacağını hatırlatarak, 2013 yılı net kar beklentimizi 3.305mnTL seviyesinde koruyoruz. Banka için hedef hisse fiyatımız 11.24TL olurken, tavsiyemizi "TUT" olarak devam ettiriyoruz.

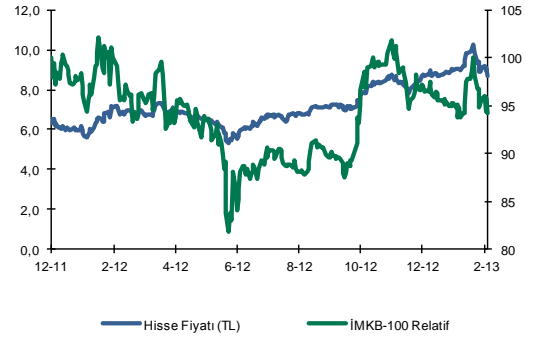
TUT
Hedef Fiyat: 11,24 TL
Önceki HF 11.80

HISSE DETAYLARI

Reuters	AKBNK.IS
Bloomberg	AKBNK.TI
Günlük Ort. Hacim ('000)	114,3
Halka Açıklık Oranı (%)	49%
Mevcut Piyasa Değeri (TL mn)	34.880,0
Mevcut Piyasa Değeri (\$ mn)	19.817,1
\$/TL	1,76
Mevcut Hisse Fiyatı	8,72
12-a Hedef Fiyatı	11,24
Hisse Senedi Sayısı	4.000
52-Haftalık Düşük/Yüksek	5.32 - 10.25
İMKB-100 Ağırlık	10,01
Beta	1,28

ORTAKLIK YAPISI

	%
Sabancı Holding	41%
Citibank	10%
Diğer	49%
Toplam	100%



Tahminler	2012	2013T	2014T
Net Kar	2.950	3.305	3.551
Toplam Aktifler	155.854	175.273	196.989
Özsermaye G.	14,9%	14,5%	14,1%
Düzeltilmiş Özs. G.	15,0%	14,3%	13,9%
Aktif Getirisi	2,0%	2,0%	1,9%
Takipteki K. Rasyosu	1,8%	1,3%	1,5%
F/DD	1,6	1,5	1,3
F/K	11,8	10,6	9,8
Hisse Başına Kar	0,74	0,83	0,89

Gelir tablosunda ön plana çıkanlar... Akbank son çeyrekte net kar marjını %4 seviyesinde sabit tutmayı başardı. Azalan mevduat maliyetleri, daralan menkul kıymet getirilerini kompanse ederken, kredi getirileri neredeyse yataca seyretti. Sermaye piyasası işlem karlarının çeyreksel bazda daha güçlü olması ve swap maliyetlerindeki düşüş ile daha düşük kur farkı zararı yazılması sayesinde güçlü gelen ticari kar kalemi bankanın beklentilerin üzerinde çeyreklik net kar açıklamasını sağladı. Komisyon ve diğer gelir kalemleri genel olarak beklentiler paralelindeydi. Banka son çeyrekte takipteki krediler portföyünden sattığı 500mnTL'lik portföyden 95mnTL'lik bir kerelik diğer gelir elde etmişti. Operasyonel giderler de banka yönetiminin yıllık beklentisine paralel olarak %19 oranında arttı. 2013 yılı içinde de bankanın operasyonel giderlerinin %15 seviyelerine yakın artış göstermesi bekleniyor. Karşılıklar tarafında, diğer karşılık giderleri son çeyrekte serbest bırakılan 17mnTL'lik menkul kıymet değer düşüklüğü karşılığına bağlı olarak beklentimizin hafif altında gerçekleşirken, takipteki kredi karşılıkları son çeyrekte artan takipteki kredilere bağlı olarak beklentimizin yaklaşık 80mnTL üzerinde gerçekleşti. Banka 2012 yılında elde edilen 2,950mnTL'lik net kar ile yıllık öz sermaye getirisini 2011 yılındaki %13.6 seviyesinden %14.9 seviyesine yükseltmiş oldu.

Bilançoda ön plana çıkanlar... Akbank yılın ilk dokuz ayında gerçekleştirdiği %21.5'lik güçlü kredi büyümesi sonrasında son çeyrekte sektörün gerisinde daha yavaş bir kredi büyümesi gerçekleştirdi. Banka daha yüksek getirili tüketici ve KOBİ kredilerindeki yoğunlaşmasını son çeyrekte de devam ederken, kurumsal kredilerde düşüş görüldü. Ayrıca kredi kartlarında da ilk dokuz aylık yüksek artış sonrasında bir yavaşlama söz konusuydu. Yıllık kredi büyümesi %24.7 seviyesinde gerçekleşirken, TL kredilerdeki büyüme sektörün oldukça üzerinde %40.3 seviyesinde gerçekleşti. Mevduat tarafında ise banka son çeyrekte maliyeti yüksek mevduatlarda pazar payı kaybederek mevduat maliyetlerini düşürdü. Çeyreklik bazda neredeyse sabit kalan mevduatlar yıllık bazda %12 artış gösterdi. Krediler/Mevduatlar rasyosu ise yıllık bazda 10puan artarak 2011 yılı sonundaki %91.5 seviyesinden 2012 yıl sonunda %101.5 seviyesine yükselmiş oldu. Banka son çeyrekte sermayesinin altına kaydettiği 737mnTL'lik menkul değer artışı ile sermayesini güçlendirerek SYR'sini %18.6 seviyesine getirmiş oldu. Bankanın 2012 yıl sonu itibariyle sermayesinin altında 2.1 milyar TL'lik realize edilmemiş menkul kıymet geliri bulunmakta. Bankanın bu yüksek sermayesi her ne kadar büyüme için kendisine önemli bir imkan yaratsa da, BDDK'nın temettü dağıtımı için uyguladığı limitin devam edeceğini düşündüğümüzde öz sermaye getirisini önümüzdeki dönemde olumsuz etkileyecektir. Varlık kalitesi tarafından incelediğimizde, bankanın yıllık takipteki kredi oluşumunun %40'ının son çeyrekte gerçekleşmesi sonucunda 500mnTL'lik takipteki kredi portföyü satışına rağmen beklentinin üzerinde bir takipteki kredi rasyosu oluşurken, aynı zamanda takipteki kredilerin geri dönüşünün de oran olarak azalmasına neden oldu. Bankanın yıl sonunda %1.23 seviyesinde gerçekleşen takipteki kredi rasyosunun 2013 yıl sonunda bizim de beklentimiz olan %1.5 seviyesine çıkması bekleniyor.

Özet Finansallar

Konsolide Olmayan (TRYmn)	1Ç11	2Ç11	3Ç11	4Ç11	1Ç12	2Ç12	3Ç12	4Ç12	4Ç12T	Çeyrek	Yıllık	2011	2012	Yıllık
Net Faiz Geliri	1.053	859	925	1.155	1.137	1.196	1.376	1.492	1.528	8%	29%	3.993	5.200	30%
Sermaye Piyasası İşlemleri Karı	133	-10	-54	-189	-68	-64	168	364	114	117%	n.m.	-119	400	n.m.
Net Faiz Geliri (Ayarlanmış)	1.186	850	872	966	1.069	1.132	1.543	1.856	1.642	20%	92%	3.874	5.600	45%
Net Ücret Komisyon	355	441	375	408	388	454	422	472	441	12%	16%	1.579	1.735	10%
Diğer Bankacılık Karı	139	217	106	120	152	65	56	143	162	155%	20%	581	417	-28%
Temettü Geliri	48	2	1	0	56	0	0	0	0	n.m.	n.m.	50	56	10%
Gelirler	1.728	1.509	1.353	1.493	1.664	1.651	2.022	2.471	2.246	22%	65%	6.083	7.808	28%
Personel Giderleri	236	241	239	244	282	284	295	302	272	2%	24%	960	1.164	21%
Diğer Operasyonel Giderler	360	361	354	399	380	428	446	479	470	7%	20%	1.474	1.734	18%
	596	602	594	643	662	712	741	782	741	5%	22%			
Operasyonel Gelir	1.133	907	759	850	1.002	939	1.280	1.689	1.504	32%	99%	3.649	4.911	35%
Kredi Karşılığı	65	75	46	117	120	136	150	251	169	67%	114%	302	657	118%
Diğer Karşılıklar	143	45	129	29	169	87	126	69	86	-46%	134%	346	450	30%
Vergi Öncesi Kar	925	788	584	704	713	716	1.004	1.370	1.248	36%	95%	3.001	3.803	27%
Vergi	181	147	124	154	158	181	225	290	250	29%	89%	607	853	41%
Kar	744	640	460	550	556	535	779	1.080	998	39%	96%	2.395	2.950	23%

	1Ç11	2Ç11	3Ç11	4Ç11	1Ç12	2Ç12	3Ç12	4Ç12	Çeyrek	Yıllık	2011	2012	Yıllık
Net Faiz Marjı	4,00%	3,10%	3,08%	3,69%	3,56%	3,65%	3,95%	4,00%	5 bps	31 bps	3,46%	3,79%	33 bps
Ücret Gelirleri / İşletme Giderleri	59,64%	73,17%	63,16%	63,44%	58,50%	63,75%	56,91%	60,34%	10 bps	33 bps	64,85%	59,88%	-497 bps
Giderleri/Aktifler	2,1%	2,0%	1,9%	1,9%	2,0%	2,1%	2,0%	2,0%	344 pps	-309 pps	2,0%	2,0%	3 bps
Gider Gelir Dengesi	34,46%	39,89%	43,88%	43,06%	39,80%	43,14%	36,68%	31,63%	-0 bps	11 bps	40,0%	37,1%	-290 bps
Karşılık Giderleri	1,4%	0,7%	1,0%	0,8%	1,6%	1,1%	1,3%	1,5%	-505 pps	-11 pps	0,9%	1,3%	34 bps
Sermaye Getirisi	17,33%	15,05%	10,63%	12,61%	12,43%	11,55%	15,98%	20,55%	44 bps	48 bps	13,6%	14,9%	131 bps
Aktif Getirisi	2,62%	2,17%	1,44%	1,65%	1,64%	1,54%	2,15%	2,82%	457 bps	8 bps	1,94%	2,04%	10 bps

Konsolide Olmayan (TRYmn)	3A11	6A11	9A11	2011	1Ç12	2Ç12	3Ç12	4Ç12	Çeyrek	Yıllık
Nakit ve Bankalar	9.610	13.673	17.825	16.695	15.243	11.402	17.199	19.361	12,6%	16,0%
Menkul Değerler	43.166	41.392	43.562	43.656	45.557	46.091	45.251	46.109	1,9%	5,6%
Tüketici Kredileri	14.309	15.647	15.708	15.591	16.333	17.954	19.251	20.944	8,8%	34,3%
Konut Kredileri	6.667	7.455	7.495	7.471	7.772	8.495	8.907	9.754	9,5%	30,6%
Taahhüt Kredileri	866	921	884	866	840	878	929	999	7,6%	15,4%
İhtiyaç Kredileri	6.775	7.272	7.329	7.254	7.722	8.581	9.415	10.191	8,2%	40,5%
Kredi Kartı	6.885	7.927	8.862	9.924	10.971	12.652	13.396	12.884	-3,8%	29,8%
Kurumsal Krediler	32.020	34.862	38.024	38.627	40.243	41.977	46.021	47.177	2,5%	22,1%
Krediler TL	70.306	38.620	39.666	40.564	44.962	48.304	54.738	56.912	4,0%	40,3%
Krediler YP	15.084	15.970	15.562	15.746	16.355	17.420	17.175	17.118	-0,3%	8,7%
Krediler	58.216	64.423	68.474	70.306	73.958	79.773	85.391	87.656	2,7%	24,7%
Krediler/Mevduatlar	88,6%	92,1%	93,9%	91,5%	92,5%	96,5%	99,7%	101,8%	2 baz	10 baz
Krediler/Mevduatlar (TL)	105,7%	97,3%	95,7%	97,0%	104,7%	111,7%	119,5%	117,5%	-2 baz	20 baz
Krediler/Mevduatlar (YP)	122,7%	117,3%	123,8%	120,3%	109,0%	106,5%	111,6%	114,2%	3 baz	-6 baz
Takipteki Krediler	1.228	1.187	1.156	1.263	1.293	1.331	1.416	1.115	-21,2%	-11,7%
Kredi Karşılıkları Oranı	2,1%	1,8%	1,7%	1,8%	1,7%	1,6%	1,6%	1,3%	-37 baz	-51 baz
İştirakler	934	985	1.038	1.018	1.000	602	580	587	1,1%	-42,3%
Duran Varlıklar	867	750	748	786	767	763	765	796	4,1%	1,3%
Diğer Aktifler	932	1.209	1.328	1.091	1.139	1.065	1.055	1.345	27,4%	23,2%
Aktif	113.725	122.432	132.975	133.552	137.664	139.695	150.241	155.854	3,7%	16,7%
Banka Dışı Mevduat	58.286	61.689	64.730	66.539	69.534	72.797	73.279	75.359	2,8%	13,3%
Mevduat TL	66.539	39.683	41.466	41.809	42.942	43.260	45.812	48.442	5,7%	15,9%
DTH	12.292	13.620	12.567	13.092	14.999	16.350	15.390	14.987	-2,6%	14,5%
Mevduat	65.698	69.964	72.917	76.814	79.962	82.677	85.666	86.105	0,5%	12,1%
Alınan Fonlar	11.171	12.491	15.739	16.770	15.157	14.161	13.947	14.038	0,7%	-16,3%
Para Piyasaları	11.993	14.206	17.410	12.785	13.472	13.281	19.399	19.714	1,6%	54,2%
Diğer Borçlar	3.313	3.728	4.336	3.809	4.422	4.039	4.548	5.488	20,7%	44,1%
Karşılıklar	1.139	1.129	1.176	1.316	1.681	1.591	1.903	2.131	12,0%	62,0%
Özkaynaklar	16.781	17.258	17.355	17.554	18.204	18.872	20.128	21.913	8,9%	24,8%
Sermaye Yeterliliği Rasyosu	18,9%	17,8%	17,2%	17,0%	16,5%	16,1%	17,1%	18,6%	155 baz	165 baz
Pasif	113.725	122.432	132.975	133.552	137.664	139.695	150.241	155.854	3,7%	16,7%

Kaynak: Şeker Yatırım, Şirket Verileri

Şeker Yatırım

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- İnönü Caddesi Tümşah Han No:36 Kat: 3 – 4 Gümüşsuyu / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com