

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	9,20	F/K (Cari):	7,19				
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	8,40	F/DD (Cari):	1,04				
BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet	Açıklanan				Beklenti		Sapma %		
(mn TL)	4Ç16	3Ç16	Çeyreksel %	4Ç15	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	2.055	2.080	-1%	1.968	4%	2.026			1%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	609	576	6%	604	1%	612			0%
Net Dönem Kar	1.085	1.105	-2%	909	19%	1.125	1.086		-4%
Net Faiz Marjı	3,18%	3,37%	-0,2 yp	3,41%	-0,2 yp	3,11%			0,1 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	15,8%	16,7%	-0,9 yp	11,6%	4,2 yp	15,8%			0 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

Beklentiye paralel net kar (=)

Akbank 4Ç16 için 1,12 mlr TL olan beklentimizin hafif altında ve Research Turkey konsensüs tahminlerine paralel 1,08 mlr TL net kar açıkladı. Bu rakam bir önceki çeyreğe göre %2 düşüş, yıllık bazda ise %19 yükselişe işaret etmektedir. Temel olarak tahminlerimizin üzerinde gerçekleşen karşılık giderleri nedeniyle net kar beklentimizin %4 altında geldi. 4Ç'de bankanın çeyrek bazda artış gösteren karşılık giderlerine karşın, güçlü net ticari karı net kardaki düşüşü sınırladı. Piyasa beklentilerine yakın 4Ç sonuçlarının hisse üzerine etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. Akbank için hedef fiyatımızı 9,20 TL olarak koruyoruz.

- Akbank'ın toplam kredileri 4Ç'de bir önceki çeyreğe göre %6,3 olan beklentimizin ve sektörün ortalamasının altında %5,1 artış gösterdi. 4Ç'de TL tarafta gerçekleşen %3,3'lük büyümeye karşın YP (\$) kredilerin sektörün üzerinde daralması bankanın toplam kredi büyümesini bir miktar olumsuz etkiledi. Böylece Banka'nın 2016 yılı genelinde solo bazda kredi büyümesi %14,2 ile beklentimizin hafif altında kaldı. Banka'nın mevduat büyümesi ise 4Ç'de TL'de görülen %2,3'lük düşüğe rağmen kurdaki artışın etkisi ile YP'de görülen %14,7 yükseliş sonucu toplamda sektör ortalamasının altında %5,0 artış kaydetti.
- Bankanın Takipteki Krediler Oranı (TKO) 4Ç'de 2015 sonuna kıyasla 24 bp artışla %2,57 seviyesine yükselerek beklentimize paralel gerçekleşti. Konsolide bazda ise Bankanın TKO'su %2,3 ile bütçeye yakın gerçekleşti.
- Akbank'ın 4Ç'de Net Faiz Gelirleri (NFG) 2,06 mlr TL ile beklentimize paralel gerçekleşirken, bu rakam bir önceki çeyreğe göre %1 düşüş, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %4 artışa işaret ediyor. 4Ç'de YP mevduat maliyetlerindeki artışa karşın, TL mevduat maliyetlerindeki düşüşün devam etmesi ile toplam kredi-mevduat farkında iyileşme görüldü. Ancak menkul kıymet getirilerindeki düşüş nedeniyle 4Ç'de bankanın Net Faiz Marjı (NFM)'de çeyreklik bazda 19 bp düşüş göstermiştir.
- Bankanın 4Ç'de net ücret ve komisyon gelirleri bir önceki çeyreğe göre %6 artarken, 2016 yılı genelinde ise bu gelirler yıllık bazda %2 artış göstererek özellikle hesap işletim ücretlerinin alınmaması nedeniyle bütçenin (+%15) oldukça gerisinde kaldı. Ayrıca 4Ç'de beklentimize paralel güçlü gelen net ticari kar net karı olumlu etkiledi.
- Akbank'ın 4Ç'de faaliyet giderleri bir önceki çeyreğe göre %4, yıllık bazda %7 artış göstererek beklentilerimizin bir miktar üzerinde gerçekleşti. Yıl genelinde kontrollü seyreden faaliyet giderleri 2016'da %2 artış ile bankanın yıllık bazda %8'lik artış öngördüğü bütçenin oldukça altında gerçekleşmiş oldu.
- Banka'nın Sermaye Yeterlilik Rasyo(SYR)'su 2016 yılında bir önceki yıla göre 28 bp düşüş ile %14,3 düzeyine geriledi. Banka yönetimi tarafından yapılan

senaryo analizine göre, Banka'nın SYR'si Fitch not indirimi (-140 bp) ve TL'deki mevcut değer kaybı (-50 bp) nedeniyle olumsuz etkilenirken, duran varlık değer artışı (+90 bp) ve risk ağırlıklı varlıkların optimizasyonunun (+50 bp) meydana getirdiği pozitif katkı ile oluşabilecek olumsuz etkinin bertaraf edilmesi ile %14,0 düzeyinin korunacağı öngörülmektedir.

- Banka yönetimi Ocak ayında yaptığı açıklamada, 2017 yılı için %10-12 civarında kredi büyümesi, 2017 yılı için %15 civarında özkaynak karlılığı öngörmüştü.
- Akbank için **9,20 TL olan hedef fiyatımızı ve kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", Uzun Vadede ise "TUT" önerimizi** koruyoruz.

01 Şubat 2017 Çarşamba

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								4Ç16 Beklenti		Sapma %	
	4Ç16	3Ç16	Çeyreksele %	4Ç15	Yıllık %	2016	2015	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	2.055	2.080	-1%	1.968	4%	7.947	7.195	10%	2.026		1%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	609	576	6%	604	1%	2.398	2.354	2%	612		0%	
Net Ticari Kar/Zarar	387	276	40%	-20	a.d.	947	55	1629%	386		0%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	106	122	-13%	87	22%	880	604	46%	106		0%	
Toplam Bankacılık Gelirleri	3.157	3.053	3%	2.639	20%	12.172	10.208	19%	3.130		1%	
Faaliyet Giderleri (-)	1.141	1.102	4%	1.069	7%	4.280	4.214	2%	1.120		2%	
Karşılık Öncesi Kar	2.016	1.951	3%	1.570	28%	7.892	5.994	32%	2.010		0%	
Karşılık Giderleri (-)	649	538	21%	405	60%	2.216	2.180	2%	604		8%	
Temettü ve Diğer Gelirler	0	0		0		21	13	61%	0			
Vergi Öncesi Kar	1.367	1.413	-3%	1.165	17%	5.698	3.828	49%	1.407		-3%	
Vergi	282	309	-9%	256	10%	1.169	833	40%	281		0%	
Net Dönem Kar	1.085	1.105	-2%	909	19%	4.529	2.995	51%	1.125	1.086	-4%	0%

Bilanço (Mn TL)	2016	9A16	Çeyreksele %	2015	Yıllık %
Nakit ve Bankalar	44.985	42.452	6%	33.332	35%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	2.477	-100%	0	
Menkul Değerler Portföyü	58.226	52.326	11%	54.876	6%
Krediler (Net)	161.673	153.830	5%	141.616	14%
Takipteki Alacaklar (net)	155	145	7%	147	5%
İştirakler	1.530	1.423	8%	1.355	13%
Maddi Duran Varlıklar	875	733	19%	790	11%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	357	222	60%	221	62%
Diğer Aktifler	3.216	2.906	11%	2.472	30%
Toplam Aktifler	271.016	256.514	6%	234.809	15%
Mevduat	158.878	151.306	5%	138.942	14%
Para Piyasalarına Borçlar	25.383	24.495	4%	22.829	11%
Alınan Krediler	30.067	27.643	9%	23.713	27%
İhraç Edilen Menkul Değerler	10.617	10.000	6%	11.266	-6%
Karşılıklar	4.199	3.920	7%	3.770	11%
Sermaye Benzeri Krediler	0	0		0	
Diğer Yükümlülükler	11.217	9.215	22%	7.599	48%
Toplam Yükümlülükler	240.362	226.579	6%	208.120	15%
Özkaynaklar	30.655	29.935	2%	26.689	15%
Toplam Pasifler	271.016	256.514	6%	234.809	15%

Rasyolar	4Ç16	3Ç16	Çeyreksele %	4Ç15	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyreksele)	3,18%	3,37%	-0,2 yp	3,41%	-0,2 yp
Ort. Aktif Karlılığı	1,8%	1,9%	-0,1 yp	1,4%	0,4 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	15,8%	16,7%	-0,9 yp	11,6%	4,2 yp
Gider/Gelir Oranı	35,2%	34,8%	0,3 yp	41,3%	-6,1 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	1,7%	1,7%	0 yp	1,9%	-0,2 yp
Takipteki Krediler Oranı	2,6%	2,4%	0,1 yp	2,3%	0,2 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	96,4%	96,2%	0,1 yp	95,6%	0,7 yp
Brüt Risk Maliyeti	1,4%	1,3%	0,1 yp	1,6%	-0,2 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	14,3%	15,0%	-0,7 yp	14,6%	-0,3 yp
Kredi/Mevduat Oranı	102%	102%	0,1 yp	102%	-0,2 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



www.vakifyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No: 18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İstanbul
(0212) 352 35 77

Araştırma ve Strateji Müdürlüğü

vkayarastirma@vakifyatirim.com.tr

Sezai ŞAKLAROĞLU
Selahattin AYDIN
Tuğba SAYGIN
Serap KAYA
Esra SARI
Ögeday GÜRBÜZ

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.