

## ALBARAKA TÜRK

Nötr  
(Önceki: Nötr)

Analist: Hakan Aygün

[hakan.aygun@akyatirim.com.tr](mailto:hakan.aygun@akyatirim.com.tr)

## Kalemlerin birbirini dengelemesiyle kâr beklentiye paralel

Albaraka Türk 3Ç23'de net kârını, 300 milyon TL serbest karşılık ayırıp 967 milyon TL olarak (955 milyon TL tahminimize yakın) açıkladı. 2023/9'daki net kâr 2.46 milyar TL oldu. Serbest karşılık giderleri (2022/9 için 0,7 milyar TL ve 2023/9 için 1,0 milyar TL) düzeltildiğinde yıllık net kâr artışı %115 ve öz kaynak getirisi %39,4 oldu (2022 düz. öz kaynak getirisi %43). Bankanın serbest karşılık tutarı 2,8 milyar TL ile öz kaynağın %25'ine karşılık geliyor.

- Net kâr payı geliri, artan kredi getirisi ile 3Ç23'te %12 artışla 1,8 milyar TL oldu. Ancak aktif büyümesi nedeniyle net faiz marjı 3Q23'te 10 baz puan düşerek %3,8'e geriledi. Net kâr payı gelirinde ilk dokuz ayda önceki yıla göre %50 artış kaydedildi. Banka yönetimi son çeyreğin marjında da hafif artış öngörüyor.

- Komisyon gelirleri 3Ç23'te %42 ve 2023/9'da yıllık %183 artışla performans en güçlü katkı sunan kalemler arasında kaldı. Banka komisyon ve kâr payı gelirleri arasındaki ikame ilişkisinin sona ermesiyle bu kalemde 2024 büyümesini daha sınırlı öngörüyor.

- Brüt kredi karşılık gideri (serbest karşılıklar hariç) ikinci kategori karşılık oranında gerileme ve yüklü tahsilatlar ile 3Ç23'te 450 milyon TL'ye yakın azaldı. Böylece kredi risk maliyeti 3Ç23'te 157 baz puan, 2023/9'da 266 baz puan (2022/9'da 420 baz puan) oldu.

- Faaliyet giderlerindeki artış 3Ç23'te %20 ve 2023/9'da yıllık %112 oldu. Böylece net komisyonlar/faaliyet gideri oranı 2023/9'da yıllık 12 puan artışla %47'ye ulaştı

**Yorum ve Öneri:** Bankanın 4Ç23'te ek 700 milyon TL daha serbest karşılık ayırmasını ve gayri menkul değerlemesinden 0.8 milyar TL ek gelir sağlamasını bekliyoruz. Net kâr tahminimizi 3Ç23'de 640 milyon TL ve 2023'te 3,1 milyar TL olarak güncelledik. Ayrıca net kâr tahminlerimizi 2024 için 4,4 milyar TL ve 2025 için 5,4 milyar TL olarak koruduk. Hissede 12 aylık fiyat hedefimizi ise öngörülen serbest karşılığın ve bir dönem ileri kaydırmanın etkisiyle %7 artırarak 4,80 TL yaptık. Önerimizi 'Nötr'de tutuyoruz.

Bloomberg Kodu	ALBRK TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	4.80
Güncel Fiyat, TL	4.34
Getiri Potansiyeli	11%
Halka Açıklık Oranı	38%
Piyasa Değeri, mn TL	10,850

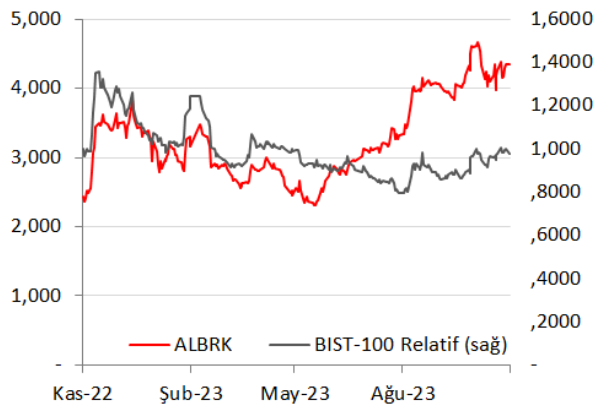
Finansal Veriler	2022	2023T	2024T	2025T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Düz. NFK, mn TL	8,263	11,759	14,474	18,826
Net Kâr, mn TL	1,365	3,100	4,400	5,420
Özkaynak, mn TL	8,119	11,798	16,197	21,617
Toplam Aktif, mn TL	146,340	220,421	290,059	365,921
Ort. FKA, mn TL	126,431	178,068	248,057	320,622

Kârlılık	2022	2023T	2024T	2025T
Ort. Aktif Karlılığı	1.1%	1.7%	1.7%	1.7%
Ort. Özk. Karlılığı	21.4%	31.1%	31.4%	28.7%
Temettü Verimi	-	-	-	-

Büyüme	2022	2023T	2024T	2025T
Düz. NFK, y/y	351.7%	42.3%	23.1%	30.1%
Net Kâr, y/y	1207.9%	127.1%	41.9%	23.2%
Özkaynak, y/y	75.5%	45.3%	37.3%	33.5%
Toplam Aktif, y/y	34.3%	50.6%	31.6%	26.2%
Ort. FKA, y/y	57.1%	40.8%	39.3%	29.3%

Değerleme Verisi	2022	2023T	2024T	2025T
F/K	3.1	3.5	2.5	2.0
FD/FAVÖK	0.5	0.9	0.7	0.5

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-5.7%	30.7%	81.6%	29.6%
BİST-100 Relatif	1.5%	23.0%	-2.7%	-9.3%
AOİH, mn TL	241	355	326	259



Piyasa verileri 6 Kasım 2023 tarihlidir.

Dönem Özeti	Özet Finansallar						Karşılaştırma	
	3Q23	3Q22	y/y	2Q23	q/q	AkYat	Piyasa	
TRY mn								
Swap dhl. net faiz g.	1.826	1.094	67%	1.631	12%	1.861	n.a.	
Net faiz marjı	3,8%	3,2%	56bps	3,9%	-11bps	0,0%	n.a.	
Net Kâr	967	254	280%	976	-1%	955	956	
Öz sermaye	11.158	7.466	49%	10.140	10%	11.096	n.a.	

Kaynak: Ak Yatırım

<b>Gelir Tablosu (milyon TL)</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	<b>2Ç23</b>	<b>3Ç23</b>	<b>2022/9</b>	<b>2023/9</b>
<b>Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)</b>	<b>1.094</b>	<b>2.122</b>	<b>1.432</b>	<b>1.631</b>	<b>1.826</b>	<b>3.261</b>	<b>4.889</b>
-TÜFE tahvil geliri	0	0	0	0	0	0	0
-Çekirdek Net Faiz Geliri	1.094	2.122	1.432	1.631	1.826	3.261	4.889
<i>Swap maliyetleri (bilgi)</i>	0	0	0	0	0	0	0
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	536	963	630	1.784	956	1.918	3.371
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	536	963	630	1.784	956	1.918	3.371
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	0	0	0	0	0	0	0
<b>Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)</b>	<b>517</b>	<b>398</b>	<b>558</b>	<b>834</b>	<b>387</b>	<b>2.077</b>	<b>1.778</b>
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	919	908	1.221	950	520	2.957	2.691
- İptal edilen karşılıklar	402	510	663	116	134	880	912
<b>Düzeltilmiş Net Faiz Geliri</b>	<b>1.113</b>	<b>2.687</b>	<b>1.505</b>	<b>2.581</b>	<b>2.395</b>	<b>3.102</b>	<b>6.481</b>
Komisyon ve Ücretler (net)	197	97	213	551	783	548	1.547
<b>Bankacılık Geliri</b>	<b>1.310</b>	<b>2.784</b>	<b>1.717</b>	<b>3.132</b>	<b>3.179</b>	<b>3.649</b>	<b>8.028</b>
Diğer Gelirler	61	80	94	98	166	187	358
Diğer karşılıkları (serbest karşılık dahil) (-)	446	1.263	122	709	427	889	1.257
Faaliyet giderleri (-)	593	681	1.111	993	1.194	1.553	3.298
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>332</b>	<b>920</b>	<b>579</b>	<b>1.528</b>	<b>1.724</b>	<b>1.395</b>	<b>3.831</b>
İştirak geliri	0	0	0	0	1	1	1
Vergi(-)	78	461	62	552	757	489	1.372
<b>Net Kâr</b>	<b>254</b>	<b>459</b>	<b>517</b>	<b>976</b>	<b>967</b>	<b>907</b>	<b>2.461</b>

<b>Bilanço (milyon TL)</b>							
Likit aktifler	43.281	33.808	29.202	44.704	54.933	43.281	54.933
Menkul Kıymetler	29.753	35.387	38.344	42.732	48.832	29.753	48.832
Krediler	69.379	74.037	81.833	98.165	96.312	69.379	96.312
Tahsili gecikmiş krediler	1.697	1.468	1.214	1.367	1.740	1.697	1.740
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	2.811	2.880	3.520	4.102	4.216	2.811	4.216
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	4.098	4.520	5.413	6.820	6.079	4.098	6.079
<b>Toplam aktifler</b>	<b>145.396</b>	<b>146.340</b>	<b>152.488</b>	<b>189.687</b>	<b>203.681</b>	<b>145.396</b>	<b>203.681</b>
Müşteri mevduatı	119.339	111.583	112.704	136.149	145.898	119.339	145.898
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	7.146	13.323	12.098	19.518	23.103	7.146	23.103
Diğer	11.445	13.316	19.209	23.880	23.523	11.445	23.523
<b>Öz sermaye</b>	<b>7.466</b>	<b>8.119</b>	<b>8.477</b>	<b>10.140</b>	<b>11.158</b>	<b>7.466</b>	<b>11.158</b>
<b>Toplam pasifler</b>	<b>145.396</b>	<b>146.340</b>	<b>152.488</b>	<b>189.687</b>	<b>203.681</b>	<b>145.396</b>	<b>203.681</b>

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	9M22	9M23
Net faiz geliri	-19,3%	94,0%	-32,5%	13,9%	11,9%	245,3%	49,9%
Komisyonlar	3,1%	-50,9%	119,3%	159,1%	42,1%	99,9%	182,6%
Karşılık gideri	9,6%	59,0%	-38,2%	23,5%	-42,9%	421,1%	2,6%
Faaliyet gideri	17,7%	14,9%	63,0%	-10,6%	20,3%	44,1%	112,4%
Net kâr	-44,5%	80,5%	12,7%	88,8%	-0,9%	1663,0%	171,4%
<b>Temel Performans Kriterleri</b>							
TL kredi artışı	8,4%	21,3%	22,5%	20,6%	-6,1%	71,7%	68,3%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-5,6%	-9,5%	-8,6%	-16,0%	-6,0%	-36,1%	-34,7%
TL mevduat artışı	21,2%	20,3%	16,3%	17,9%	8,3%	112,8%	48,6%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-2,9%	-22,3%	-14,2%	-8,0%	-3,2%	-20,6%	-23,6%
TL vadesiz mevduat oranı	21,2%	24,5%	21,5%	19,5%	19,4%	21,2%	19,4%
YP vadesiz mevduat oranı	63,6%	67,6%	70,5%	71,9%	74,6%	63,6%	74,6%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	10,4%	10,1%	8,4%	8,5%	9,6%	10,4%	9,6%
SYR	17,1%	14,9%	14,5%	14,6%	16,1%	17,1%	16,1%
<b>Ortalama Faiz Getirili Aktifler</b>	<b>135.475</b>	<b>142.822</b>	<b>146.306</b>	<b>167.490</b>	<b>192.840</b>	<b>122.667</b>	<b>169.573</b>
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	1.094	2.122	1.432	1.631	1.826	3.261	4.889
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri I	1.094	2.122	1.432	1.631	1.826	3.261	4.889
<b>Net Faiz Marjı</b>	<b>3,2%</b>	<b>5,9%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,8%</b>
<b>Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)</b>	<b>3,2%</b>	<b>5,9%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,9%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,8%</b>
TL kredi getirisi	20,0%	27,6%	16,5%	15,7%	17,2%	18,6%	16,7%
YP kredi getirisi	4,3%	4,9%	5,0%	5,8%	5,8%	4,0%	5,5%
TL mevduat maliyeti	16,8%	15,5%	13,6%	11,8%	14,6%	15,7%	13,4%
YP mevduat maliyeti	1,5%	1,4%	1,2%	1,2%	1,1%	0,9%	1,1%
<b>Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)</b>	<b>517</b>	<b>398</b>	<b>558</b>	<b>834</b>	<b>387</b>	<b>2.077</b>	<b>1.778</b>
Üçüncü aşama krediler	334	917	168	609	740	1.775	1.516
Standart krediler (I. ve II. aşama)	585	-9	1.053	341	-219	1.182	1.174
Serbest kalan karşılıklar	402	510	663	116	134	880	912
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	0	0	0	0	0	0	0
- Serbest karşılıklar	300	1.000	85	615	300	700	1.000
<b>Dönemin Ortalama Kredi Hacmi</b>	<b>69.195</b>	<b>73.290</b>	<b>79.276</b>	<b>91.290</b>	<b>98.792</b>	<b>66.004</b>	<b>89.034</b>
Kur kaynaklı risk maliyeti	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps
<b>Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)</b>	<b>299bps</b>	<b>217bps</b>	<b>281bps</b>	<b>365bps</b>	<b>157bps</b>	<b>420bps</b>	<b>266bps</b>
<b>Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)</b>	<b>299bps</b>	<b>217bps</b>	<b>281bps</b>	<b>365bps</b>	<b>157bps</b>	<b>420bps</b>	<b>266bps</b>
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	33%	14%	19%	56%	66%	35%	47%
Maliyet / Gelir oranı	31,4%	20,9%	46,9%	24,4%	32,0%	26,3%	32,4%
Ortalama aktifler	138.534	145.868	149.414	171.087	196.684	125.967	173.049
Ortalama öz sermaye	7.338	7.793	8.298	9.308	10.649	6.029	9.473
<b>Ortalama aktif kârlılık</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,9%</b>
<b>Ortalama Öz sermaye kârlılığı</b>	<b>13,9%</b>	<b>23,6%</b>	<b>24,9%</b>	<b>41,9%</b>	<b>36,3%</b>	<b>20,1%</b>	<b>34,6%</b>
Etkin Vergi Oranı	23,4%	50,1%	10,7%	36,1%	43,9%	35,1%	35,8%

**Model Güncellemeleri (milyon TL)**

	Cari			Önceki		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	6.811	10.324	13.024	7.764	11.436	14.918
TÜFE tahvil geliri	0	0	0	0	0	0
Net komisyon geliri	2.248	2.769	3.492	1.316	1.812	2.286
Hazine işlem geliri	4.555	4.325	5.361	4.440	4.251	5.178
Karşılıklar (net)	2.560	3.602	5.269	3.007	3.561	5.236
Faaliyet gideri	4.631	6.934	8.970	4.786	7.178	9.287
Net Kâr	3.250	4.520	5.350	3.250	4.400	5.350
Krediler	98.659	137.851	183.119	106.654	148.685	197.063
Mevduat	160.036	210.588	271.701	170.320	230.125	297.002
T. Aktifler	222.717	287.788	363.130	231.796	304.829	385.850
Öz sermaye	11.947	16.468	21.817	11.897	16.297	21.646
Net Faiz Marjı	3,8%	4,2%	4,1%	3,0%	3,4%	3,7%
Net kredi risk maliyeti	280bps	300bps	325bps	257bps	211bps	242bps
Faaliyet giderleri/gelir	32,7%	38,1%	39,3%	34,4%	39,8%	40,3%
Aktif kârlılık	1,8%	1,8%	1,6%	1,8%	1,6%	1,5%
Öz sermaye kârlılığı	32,6%	31,8%	27,9%	32,8%	31,2%	28,2%
12 aylık fiyat hedefi		<b>4,50</b>			<b>4,50</b>	

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net kâr tahmini değişimi	0%	3%	0%
Fiyat hedefi değişimi		0%	

## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.