

Akbank

AL

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi & Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 30%

Akbank 4Ç25: Çeyrek sonuçları beklentilere paralel; orta döngüde enflasyon üzeri özkaynak kârlılığına işaret eden güçlü hedefler

Akbank, 4Ç25'te TL 18,3 milyar net kâr açıklayarak piyasa beklentisi (TL 18,0 milyar) ve tahminimiz (TL 18,1 milyar) ile uyumlu bir performans sergilemiştir. Yıllıklandırılmış özkaynak kârlılığı (RoAE) son çeyrekte %25 seviyesine yükselmiş ve çeyrek bazda 400 baz puan artış kaydetmiştir. 2025 yılı kümülatif ortalama özkaynak kârlılığı ise %22 olarak gerçekleşmiştir.

Beklentiler doğrultusunda, TL kredi-mevduat spreadlerindeki genişleme ve fonlama maliyetlerinin etkin yönetimi, swaplara göre düzeltilmiş (TÜFEX dahil) net faiz marjında yaklaşık 50 baz puanlık çeyreksele iyileşme sağlamış ve 2025 yılı ortalama net faiz marjını %2,5 seviyesine taşımıştır. Bu toparlanma, TÜFEX gelirlerinin 3Ç25'teki TL 17,2 milyar seviyesinden 4Ç25'te TL 16,6 milyara gerilemesine rağmen gerçekleşmiştir. Öte yandan, artan swap kullanımı ve faiz getirili aktiflerin aşağı yönlü yeniden fiyatlanması, marjlardaki yukarı yönlü potansiyeli sınırlamıştır. Buna karşın banka, 2025 yılını %3,1 seviyesinde bir net faiz marjı ile tamamlamış olup, 2026 boyunca marjlarda kademeli bir iyileşme beklenmektedir.

Son çeyrekte net ücret ve komisyon gelirlerindeki momentumun yavaşlaması ile faiz dışı diğer gelirlerin zayıf seyri, karşılık giderlerinde %36'lık çeyreksele düşüş, bağlı ortaklık gelirlerindeki artış ve faaliyet giderlerindeki sınırlı büyüme (%5 çeyreksele artış) ile büyük ölçüde telafi edilmiştir. Net ücret ve komisyon gelirleri, %64 yıllık artışla sene başındaki %40 artış hedefinin belirgin şekilde üzerine çıkarak, ana gelir dinamiklerinin sağlamlığını teyit etmiştir.

2026 Hedefleri: Kârlılık ölçütlerinde belirgin iyileşme bekleniyor

Yönetimin 2026 beklentileri, hem kısa vadede hem de orta döngü perspektifinde kârlılık ve getiri metriklerinde anlamlı bir iyileşmeye işaret etmektedir. Özetle 2026'da;

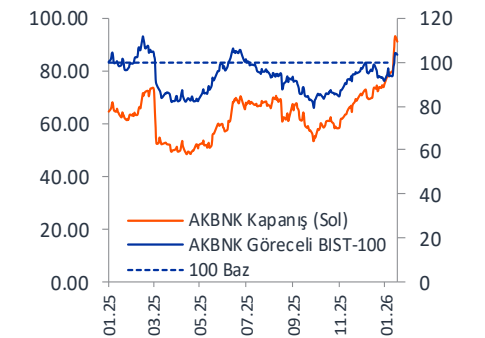
- %30'un üzerinde TL kredi büyümesi ve USD bazında yüksek onlu yüzdelerde YP kredi büyümesi (son regülasyon değişikliklerini içermiyor),
- %30'un üzerinde net ücret ve komisyon geliri artışı,
- Düşük %30'lu seviyelerde faaliyet gideri artışı,

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	90.95
12 Aylık Hedef Fiyat*	118.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	96.00
Piyasa Değeri (mn)	472,940
Halka Açık PD (mn)	253,732
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	6937.1
Hisse sayısı (Adet mn)	5,200
Takas Saklama Oranı (%)	54
Yabancı Oranı (%)	56

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	24.3	30.3	43.4
ABD \$	22.9	28.6	18.1
BIST-100 Relatif	6.7	7.7	5.3

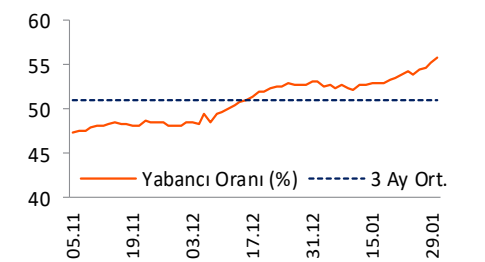
Çarpanlar	2024	2025	2026
F/K	11.2	8.3	5.1
PD/DD	2.0	1.5	1.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 58.30 92.95

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 55.88



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Akbank

- Ortalama ~%4 swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı, yani yaklaşık 150 baz puan yıllık marj genişlemesi,
- ~%3,5 NPL oranı ve yaklaşık 200 baz puan net risk maliyeti,
- Yüksek %20'li seviyelerde özkaynak karlılığı, beklenen enflasyonun belirgin şekilde üzerinde oluşması bekleniyor.

Bu rehberliğin, tek seferlik gelirlerden ziyade sürdürülebilir çekirdek kârlılığa dayalı değer yaratımını işaret etmesi nedeniyle piyasa tarafından olumlu karşılanmasını bekliyoruz. Ayrıca yönetim, orta vadeli net faiz marj hedefinin %4, orta döngü özkaynak karlılık hedefinin ise enflasyonun yaklaşık 10 puan üzerinde olduğunu vurgulamıştır.

Çeyreğe İlişkin Öne Çıkan Başlıklar**Marjlarda yukarı yönlü eğilim güçleniyor**

4Ç25 itibarıyla marj toparlanması netleşmiştir. Swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı çeyrekse bazda 50 baz puan, TÜFEX normalize edildiğinde yaklaşık 60 baz puan genişlemiştir. TL spreadlerdeki normalleşme ve disiplinli maliyet yönetimi bu iyileşmeyi desteklemiştir. 2025 yıl sonu çıkış marjı %3,1 seviyesindedir. Yönetim, 2026 boyunca yaklaşık 150 baz puanlık kümülatif marj artışı öngörmekte olup, bu beklenti faiz indirimleri ve ılımlı kredi hacmi artışı varsayımına dayanmaktadır.

Aktif kalitesi baskı altında, ancak tamponlar yeterli

Net takibe atılan krediler TL 6 milyar'a gerileyerek (önceki çeyrek: TL 8 milyar) güçlü tahsilat performansı ve kayıtlardan silinen tahsili geçmiş alacakları yansıtmaktadır. Buna karşın, brüt girişler 4Ç25'te yılın zirvesine ulaşmış durumda. Çeyreklik net risk maliyeti 170 baz puana gerilerken, 2025 yılı toplam net risk maliyeti 214 baz puan olarak gerçekleşmiş ve bunun yaklaşık 70 baz puanı kur etkisinden kaynaklanmıştır. Yönetim, 2026 için yaklaşık 200 baz puan net risk maliyeti öngörmekte olup, riskin ana kaynağı tüketici ve kobi kredileri olmaya devam etmektedir.

Ücret ve komisyon gelirleri yapısal büyüme hikâyesini koruyor

2025 boyunca net ücret ve komisyon gelirleri güçlü seyrini sürdürmüştür (yıllık %64 büyüme). Yeni müşteri kazanımı, perakende ve kredi kartı odaklı kredi büyümesi ve kredi dışı gelir alanlarında çeşitlenme, bu performansın ana sürükleyicileri olmuştur. Sigorta, ödeme sistemleri, para transferleri ve varlık yönetimi gelirleri anlamlı katkı sağlamıştır. 4Ç25'te gözlenen momentum kaybı, büyük ölçüde faiz indirimlerinin kredi kartı ücretleri üzerindeki gecikmeli etkisinden kaynaklanmaktadır. 2026 için banka, yaklaşık %30 net ücret ve komisyon geliri artışı ve düşük %40'lı seviyelerde maliyet/gelir oranı hedeflemektedir.

Değerleme Etkisi ve Görünüm

4Ç25 finansal sonuçlarının **beklentilere paralel gelmesi**, kısa vadede hisse performansı üzerinde nötr etki yaratacaktır. Buna karşın, **2026 hedefleri** ve özellikle **enflasyon üzeri yüksek %20'li ortalama özkaynak karlılık hedefi**, **orta vadeli değerleme açısından ana katalizör** konumundadır. **Yaklaşık 150 baz puanlık net faiz marjı genişlemesi** ve **sürdürülebilir ücret-komisyon gelirleri**, kârlılıkta 2026 yılında belirgin bir yukarı yönlü ivme yaratacaktır.

Artan görünürlük ve iyileşen marj dinamiklerini dikkate alarak, **değerleme dönemimizi bir yıl ileri taşıyor**, daha önce muhafazakâr şekilde eklediğimiz **bazı risk primlerini azaltıyor** ve **Akbank için hedef fiyatımızı hisse başına TL 96 düzeyinden TL 118'e yükseltiyoruz.**

Hisse için AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

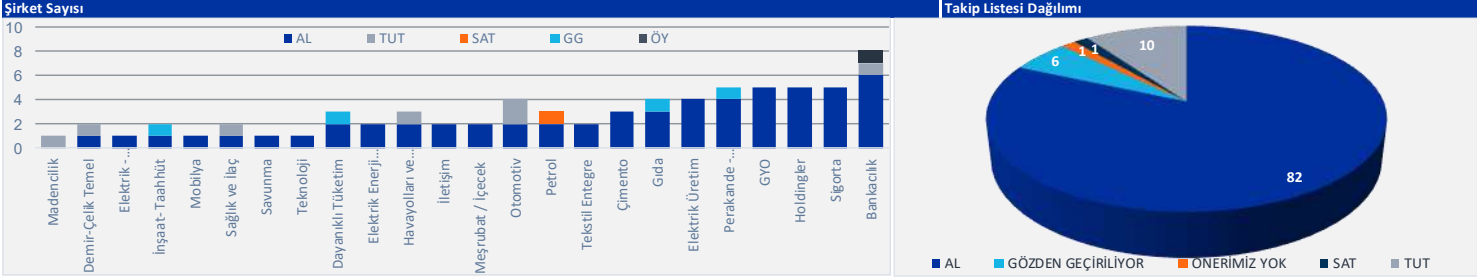
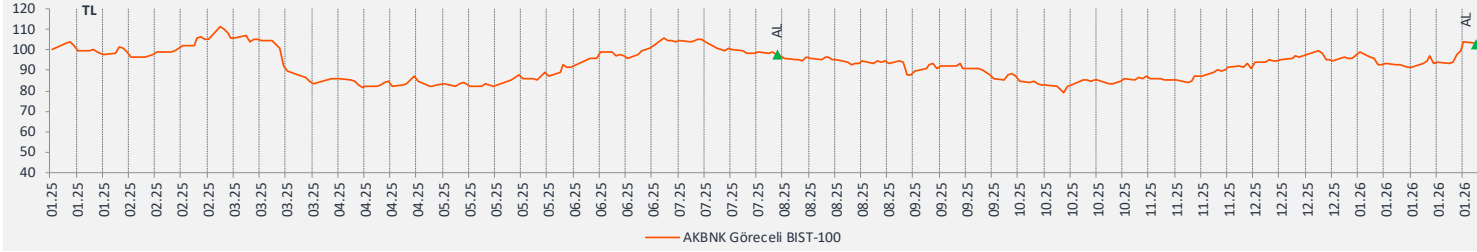
Gelir Tablosu (TL mn)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz geliri	16,473	17,875	18,569	28,615	36,156	26%	119%
Net ücret ve komisyon gelirleri	20,642	22,666	25,802	33,433	32,502	(3%)	57%
Trading gelirleri	1,227	5,985	(2,272)	(8,239)	(8,388)	2%	n.m.
Mekul kıymet alım satımı	2,085	2,229	2,094	1,911	2,802	47%	34%
Swap ve türev işlemler	(862)	3,752	(4,407)	(10,162)	(11,194)	10%	1,199%
Temettü geliri	3	3	42	12	4	(63%)	39%
Diğer gelirler	1,275	2,686	1,352	1,216	1,114	(8%)	(13%)
Faaliyet giderleri	(22,315)	(24,543)	(25,739)	(27,490)	(28,928)	5%	30%
Personel giderleri	(7,832)	(8,135)	(8,684)	(9,842)	(9,339)	(5%)	19%
Faiz ve vergi öncesi faaliyet karı	17,298	24,665	17,670	27,524	32,451	18%	88%
Karşılık giderleri	(8,390)	(9,622)	(8,618)	(13,036)	(8,403)	(36%)	0%
Grup III	(4,146)	(7,961)	(8,015)	(8,441)	(9,959)	18%	140%
Grup I ve II	(3,819)	(1,661)	(602)	(4,595)	1,587	n.m.	n.m.
Diğerleri	(424)	0	0	0	(31)	n.m.	(93%)
Serbest karşılıklar	0	(20)	20	0	0	n.m.	n.m.
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelir	2,651	2,446	2,716	2,852	3,415	20%	29%
Vergi öncesi kar	11,563	17,472	11,830	17,352	27,467	58%	138%
Vergi	2,335	3,745	705	3,288	9,136	178%	291%
Net Kar	9,227	13,727	11,125	14,064	18,331	30%	99%
Bilanço (TL mn)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Krediler	1,286,771	1,352,894	1,446,276	1,614,304	1,782,069	10%	38%
Tüketici	18%	19%	19%	19%	19%	1%	5%
Kredi kartları	22%	22%	22%	22%	23%	1%	1%
Ticari taksitli	9%	10%	10%	9%	10%	4%	4%
Diğer	50%	50%	49%	49%	48%	(2%)	(3%)
Takipteki alacaklar	37,358	47,292	52,747	60,409	65,281	8%	75%
Yeni girişler	38,922	14,080	27,609	42,397	57,576	36%	48%
Tahsilatlar	18,414	3,974	7,931	12,279	16,968	38%	(8%)
Silinen alacaklar	-4,006	-120	-3,726	-6,093	-10,894	79%	172%
Özel karşılıklar (-)	21,981	27,911	31,550	37,165	41,596	12%	89%
Menkul kıymetler	572,211	619,654	658,771	705,416	726,023	3%	27%
Alım-satım ve satılmaya hazır	371,376	411,144	454,775	489,373	496,875	2%	34%
Vadesine kadar elde tutulacak	200,835	208,510	203,996	216,043	229,148	6%	14%
Toplam varlıklar	2,515,597	2,706,721	2,818,348	3,028,776	3,336,007	10%	33%
Mevduat	1,562,097	1,673,573	1,803,889	1,926,816	2,071,580	8%	33%
İhraç edilen menkul kıymetler	95,215	91,181	131,798	166,449	199,357	20%	109%
Toptan fonlama	469,387	530,606	455,186	476,631	556,855	17%	19%
Özkaynaklar	240,348	242,926	258,901	277,363	310,158	12%	29%

Rasyo Analizi	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz marjı, çeyreklik	3.01%	2.98%	2.94%	4.29%	4.98%	69bps	198bps
Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş	2.24%	2.15%	1.82%	2.60%	3.11%	51bps	87bps
Swap ve TÜFE endekslerine göre düzeltilmiş	-1.03%	-0.50%	-0.69%	0.22%	0.92%	70bps	195bps
TP							
Krediler	35.88%	34.87%	35.68%	34.03%	32.43%	(160bps)	(345bps)
Menkul kıymetler	35.86%	29.21%	33.71%	33.12%	30.32%	(279bps)	(554bps)
Mevduatlar	36.79%	34.01%	37.44%	35.39%	32.62%	(277bps)	(417bps)
Kredi-mevduat faiz makası	-0.91%	0.86%	-1.76%	-1.36%	-0.19%	117bps	73bps
YP							
Krediler	7.76%	6.97%	7.09%	6.83%	6.60%	(23bps)	(115bps)
Menkul kıymetler	7.17%	7.40%	7.91%	8.01%	8.44%	43bps	127bps
Mevduatlar	1.46%	1.23%	1.11%	1.08%	0.97%	(11bps)	(49bps)
Kredi-mevduat faiz makası	6.29%	5.75%	5.98%	5.76%	5.64%	(12bps)	(66bps)
Faaliyet kar marjı (karşılıklar öncesi)	3.16%	4.11%	2.80%	4.13%	4.47%	35bps	132bps
Takipteki krediler oranı	2.90%	3.50%	3.65%	3.74%	3.66%	(8bps)	76bps
Takipteki kredi karşılık oranı	58.84%	59.02%	59.81%	61.52%	63.72%	220bps	488bps
Toplam risk karşılıkları	124%	113%	109%	112%	108%	(388bps)	(1,545bps)
Aşama III özel karşılık oranı	133 bps	241 bps	229 bps	221 bps	235 bps	14bps	101bps
Aşama I ve II özel karşılık oranı	123 bps	50 bps	17 bps	120 bps	(37 bps)	(157bps)	(160bps)
Toplam karşılık oranı (tahsilatlar net)	221 bps	219 bps	207 bps	307 bps	169 bps	(139bps)	(52bps)
Yıllıklandırılmış net takip oranı	2.19%	1.02%	1.87%	2.62%	3.18%	56bps	99bps
Yakın izleme altındaki krediler	2.79%	2.61%	2.87%	2.47%	4.42%	194bps	163bps
Yeniden yapılandırılmış krediler	3.90%	4.40%	2.88%	3.48%	3.61%	13bps	(29bps)
Net takipteki kredi stoku / Ana Sermaye (Tier I) (Texas oranı)	6.36%	7.93%	8.14%	8.38%	7.70%	(68bps)	134bps
Net takipteki kredi stoku + Grup II krediler / Ana Sermaye (Tier I)	21.2%	22.4%	24.1%	22.8%	33.3%	1,054bps	1,208bps
Gider-gelir oranı	58%	53%	61%	51%	48%	(310bps)	(1,020bps)
Ortalama varlıkların giderleri (%)	3.7%	3.8%	3.7%	3.8%	3.6%	(13bps)	(9bps)
Net ücret/komisyonların faaliyet giderlerine oranı	93%	92%	100%	122%	112%	(927bps)	1,985bps
Ortalama varlık getirisi	1.5%	2.1%	1.6%	1.9%	2.3%	38bps	76bps
Ortalama özkaynak getirisi	15.7%	22.7%	17.7%	21.0%	25.0%	398bps	930bps
Kaldıraç oranı	10.2 x	10.8 x	11.0 x	10.9 x	10.8 x	(702bps)	6,622bps
Ana sermaye yeterlilik oranı	18.13%	15.99%	16.30%	16.27%	16.25%	(2bps)	(188bps)
Toplam sermaye yeterlilik oranı	21.14%	19.96%	20.32%	20.24%	19.98%	(26bps)	(116bps)
Düzeltilmiş kredi/mevduat oranı	76%	74%	73%	74%	77%	297bps	137bps
Özel karşılık gideri / faaliyet karı oran	24%	32%	45%	31%	31%	2bps	672bps
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir kredilerin toplam krediler içindeki payı	47%	47%	46%	48%	47%	(108bps)	(54bps)
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir mevduatların toplam mevduat içindeki payı	69%	68%	68%	65%	64%	(51bps)	(517bps)
Tasarruf mevduatlarının toplam mevduat içindeki payı	60%	63%	61%	58%	53%	(500bps)	(667bps)

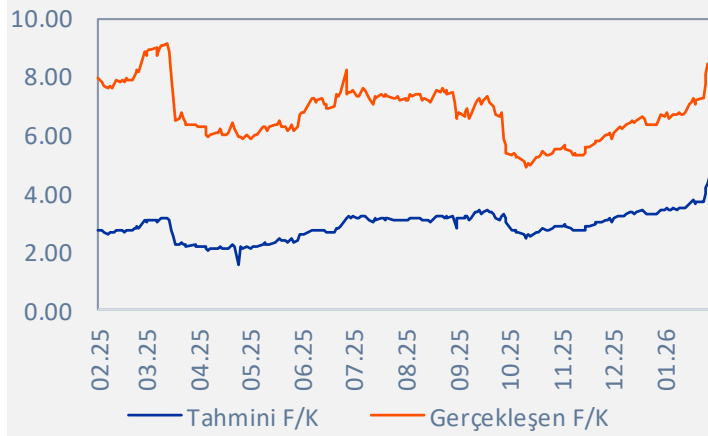
* ihraç edilen menkul kıymetler, ikincil krediler, uzun vadeli döviz borçlanmaları ve banka mevduatları için düzeltilmiş

Akbank

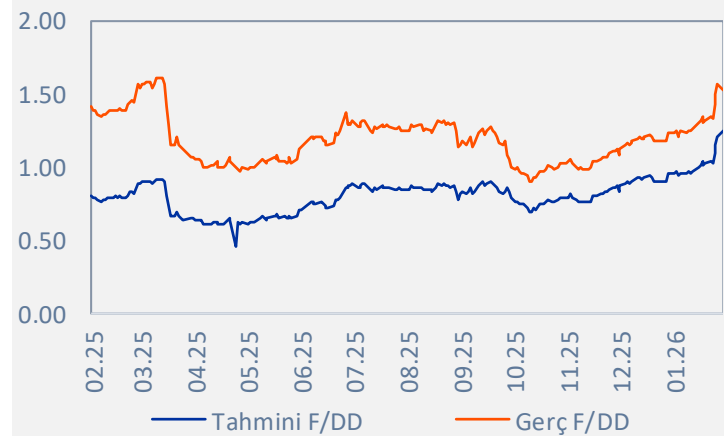
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.