

1Ç25 Bankacılık Sektörü Kar Beklentileri

Banka kârlarında sürpriz ihtimali zayıf görünüyor

Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

TÜFE kazançlarında gerileme ve artan provizyon baskısı genişleyen kredi-mevduat getirisini önemli ölçüde nötrlüyor. Araştırma kapsamındaki bankaların toplam net kârının 1Ç25'te önceki döneme göre ortalama %5 artacağını öngörüyoruz. Bankalarda 1Ç25 sonuçlarını etkileyen temel faktörler şu şekilde sıralanabilir: (i) TCMB'nin Aralık ve Ocak sonu toplantılarında politika faizini toplam 500 baz puan indirmesiyle sağlanan fonlama maliyetlerinde rahatlamaya ve kredi mevduat getiri makasının önceki çeyreğe göre 150-200 baz puan artışı, (ii) buna karşılık TÜFE'deki gerileme sonucu TÜFE tahvil getirilerinin sektör toplamında %20'den fazla azalması, (iii) özellikle çeyreğin sonuna doğru artan döviz ve faiz oynaklığıyla birlikte bankaların çoğunda Hazine işlem gelirinin önceki çeyreğe göre gerilemesi, (iv) özellikle perakende ve mikro KOBİ kaynaklı sorunlu kredi intikallerinin hızlanması ve net karşılık giderlerinin önceki çeyreğe göre belirgin artması, (v) net ücretler ve faaliyet giderlerinde önceki çeyreğe göre yüksek tek haneli büyümeler ve (vi) bankaların esas faaliyet sonuçlarında bir miktar zayıflama ile birlikte sektör genelinde etkin vergi oranının düşmesi.

Karşılık çözme tercihleri 1Ç25 sonuçlarında kritik rol oynayabilir. 1Ç25 için bahsedilmesi gereken bir konu bazı bankaların kârlarını desteklemek için karşılıklarından bir bölümü çözmesi olacaktır. 2024 yıl sonu itibarıyla özellikle Albaraka Türk, öz kaynaklarının %40'ı ve Vakıfbank ile TSKB öz kaynaklarının yaklaşık %7'si oranında serbest karşılık taşımaktadır. Özellikle, Albaraka Türk'ün 7,3 milyar TL'lik serbest karşılığını çözmesi bu bankanın kârını muazzam bir şekilde artırabilir. Ancak bunun uzun dönemde değerlendirilmesi beklemeyiz. Diğer iki bankada da serbest karşılıkların kısmen çözülmesini bekliyoruz. Ayrıca, Halkbank'ın da kârını desteklemek için daha mevcut kredi karşılıklarından bir miktarını çözeceğini tahmin ediyoruz.

Muhasebe farklılıkları TÜFE tahvil gelirlerini ayırtıracaktır. Sektörün toplam TÜFE tahvil gelirinde keskin bir düşüş beklememize rağmen, Halkbank, İş Bankası ve TSKB'nin ayrışacağını tahmin ediyoruz. Özellikle, Halkbank'ın 1Ç25'te enflasyon varsayımını %42 olarak belirlemesi TÜFE tahvil gelirini 1Ç25'te önceki çeyreğe göre artıracak, ancak enflasyondaki düşüş eğilimine bağlı olarak takip eden dönemlerde baskı oluşturacaktır. Yine, 1Ç25'teki CPI varsayımları nedeniyle İş Bankası ve TSKB'nin TÜFE tahvil gelirlerinin önceki çeyreğe yakın geleceğini öngörüyoruz. Son olarak 1Ç25 için TÜFE varsayımı Yapı Kredi'de %30, Garanti'de %29 ve Vakıfbank'ta %23,6 olduğundan (4Ç24'te her birinde %48,6), söz konusu bankalarda TÜFE tahvil gelirleri çeyreklik bazda azami %50'ye kadar azalabilecektir.

Bankalar 1Ç25 sonuçlarını açıklarken 2025 hedeflerini aşağı yönlü revize edebilir. Bankaların 1Ç25 için RoE seviyelerini genellikle 4Ç24'tekine yakın ve 2025 için öngördükleri %25 - %30'un hafif üzeri aralığının altında hesaplıyoruz. Özellikle Mart ortasından sonra TL faizlerin artışı ve TCMB'nin politika faizini Nisan ayında yaklaşık 350 baz puan artışla %46'ya çıkarması önümüzdeki haftalarda bankaların 2025 hedeflerinde aşağı yönlü revizyona yol açabilir. Bununla birlikte, banka hisseleri Mart ortasından bu yana ortalama %28 ve yılbaşına göre %18 geriledi ve BIST-100 endeksinin %16 ve %13 gerisinde kaldı. Bu durumu şimdiki kadarki olumsuz beklentilerin yoğunlukla fiyatlandığı şeklinde görüyoruz. Dolayısıyla, bankaların 2025 hedeflerine bağlı olarak bilanço sezonunda banka hisselerinde hafif bir toparlanma eğilimi görebileceğimizi düşünüyoruz.

Bankaların 1Ç25 bilanço sezonu 25 Nisan'da Akbank ile başlıyor. Bunu takiben Garanti ve Yapı Kredi sonuçlarını 28 Nisan'da açıklayacaklar. Bankaların solo bazlı 1Ç25 sonuçları için son tarih 12 Mayıs olarak belirlendi. BDDK'nın toplu sektör verileri ve bankaların kendi yönlendirmeleri dikkate alındığında, bu çeyrekte bankacılık tarafında kâr sürprizi görme ihtimalini zayıf buluyoruz.

BANKA

Hisse Kodu	Beklenen Yayın Tarihi		1Ç25T	1Ç24	Y/Y	4Ç24	Ç/Ç	3A25	3A24	Y/Y	Beklenti Notları
Banka											
ALBRK	5-9 May	Özkaynak	19,278	13,965	38.05%	18,429	4.61%	19,278	13,965	38.05%	Albaraka'nın olağan faaliyetlerinden kaynaklı 1Ç25 net kârının 850 milyon TL düzeyinde olacağını tahmin ediyoruz. Ancak katılım bankası 2024 sonu itibarıyla özkaynaklarının %40'ını bulan 7,3 milyar TL tutarında serbest karşılık taşıyordu. Önceki yıllara ait gayrimenkul, iştirak değerlemesi değer artışlarına mahsuben ayrılan serbest karşılıkların çözülmesi durumunda net kârın 8 milyar TL'ye yaklaşma olasılığı bulunuyor. Bu tutarın çözülmesi durumunda bankanın orijinal edinim kuru üzerinden öz kaynak altında taşıdığı 200 milyon dolarlık Tier-1 sermayenin öz kaynak altından kaldırılmasını da gündeme alacağını, dolayısıyla bahse konu olağanüstü gelirin öz kaynak artırıcı etkisi olmayacağını tahmin ediyoruz.
		Net Faiz Geliri	948	718	31.93%	1,773	(46.56%)	948	718	31.93%	
		Net Kâr	850	614	38.36%	1,646	(48.40%)	850	614	38.36%	
GARAN	28-Nis	Özkaynak	333,991	255,335	30.81%	329,926	1.23%	333,991	255,335	30.81%	Garanti Bankası'nın kredi ağırlıklı bilanço yapısı ve daha uyumlu aktif/pasif dengesi nedeniyle 1Ç25'in son iki haftasına kadar TL faizlerdeki gerilemeden daha az yararlandığını, buna karşılık çeyreğin sonunda ortaya çıkan faiz artışına karşı görece daha korunaklı kaldığını tahmin ediyoruz. Bankanın TÜFE tahvil gelirinin ise %28'e çekilen (4Ç24'te %48,6) TÜFE varsayımı nedeniyle %40 üzerinde azalacağını, dolayısıyla net faiz marjında önceki çeyreğe göre artışın 40 baz puan düzeyinde kalacağını tahmin ediyoruz. Ayrıca takibe dönüşümler nedeniyle artan karşılık giderleri ve bir miktar gerileyen komisyon geliri / faaliyet gideri oranı nedeniyle net kârın önceki çeyreğe göre %10 azalacağını hesaplıyoruz. Bununla birlikte Garanti Bankası, %30'a yaklaşan öz kaynak getirisi ile rakipleri arasında öne çıkmaya devam edecektir.
		Net Faiz Geliri	29,640	12,334	140.31%	24,884	19.11%	29,640	12,334	140.31%	
		Net Kâr	22,500	22,316	0.82%	25,241	(10.86%)	22,500	22,316	0.82%	
HALKB	12-May	Özkaynak	160,917	133,093	20.91%	152,565	5.47%	160,917	133,093	20.91%	Halkbank'ın 1Ç25 için %41 TÜFE varsayımı ile TÜFE tahvil gelirini önceki çeyreğe göre 6,5 milyar TL artırarak diğer bankalardan ayrışmasını, ayrıca önceki dönem karşılık giderlerinden bir kısmının çözülerek (karşılık / kredi oranında gerileme devam edecek) net kârın desteklenmesini bekliyoruz. Bankanın TÜFE tahvil geliri hariç, swap dahil net faiz gelirinin 1Ç25'te de eski kalmakla birlikte önceki döneme göre bir miktar toparlamasını, buna karşılık net komisyon gelirlerindeki artışın faaliyet giderlerindeki artıştan düşük gerçekleşmesini bekliyoruz. Bu durumda (TÜFE değerlendirme etkisi hariç), bankanın net kârını önceki çeyreğe göre artması 1,5 milyar TL'ye yaklaşan iştirak geliri ve önceki çeyreğin aksine 0,5 milyar TL vergi geliri kaydedilmesinden kaynaklanıyor.
		Net Faiz Geliri	15,842	39	n.m	5,365	195.28%	15,842	39	n.m	
		Net Kâr	6,100	4,818	26.62%	3,888	56.89%	6,100	4,818	26.62%	
ISCTR	5-9 May	Özkaynak	332,900	274,992	21.06%	318,337	4.57%	332,900	274,992	21.06%	İş Bankası'nın 1Ç25 net kârının 11 milyar TL ile önceki çeyreğe çok yakın düzeyde gelmesini bekliyoruz. Banka getiri hesaplanmasında 12 aylık enflasyon beklentilerini dikkate aldığından, TÜFE tahvillerden 1Ç25'te sağladığı faiz geliri (sert gelir düşüşü bekleyen rakiplerin aksine) yatay seyredecektir. Bankanın ayrıca kredi-mevduat getirisinde güçlü iyileşme sağlayacağını ve net faiz marjını rakiplerden daha güçlü 100 baz puan üzerinde artıracığını tahmin ediyoruz. Ancak bankanın komisyon gelirlerinde büyüme öngörmüyoruz. Ancak bu durumun emeklilik düzenlemeleri ve dönemsel etkiler sonrası önceki çeyreğe göre azalmasını beklediğimiz faaliyet gideri ile dengeleneceğini tahmin ediyoruz. Bununla birlikte İş Bankası için yatay seviyedeki 1Ç25 net kâr beklentimiz özellikle belirgin artan karşılık giderlerinin ve önceki çeyreğe göre azalan iştirak gelir katkısının etkisini yansıtıyor.
		Net Faiz Geliri	10,886	869	n.m	1,339	713.24%	10,886	869	n.m	
		Net Kâr	11,000	14,048	(21.69%)	10,833	1.55%	11,000	14,048	(21.69%)	
TSKB	30-Nis	Özkaynak	35,604	23,243	53.18%	32,479	9.62%	35,604	23,243	53.18%	TSKB'nin 250 milyon TL serbest karşılık çözerek önceki çeyreğe yakın düzeyde 1Ç25 net kârı açıklamasını bekliyoruz. TSKB yabancı para ağırlıklı bilanço yapısı ve fonlamanın vadesinin uzun olması nedeniyle diğer bankalardan ayrışıyor. Bu nedenle 1Ç25'teki faiz indirimlerinin bankaya etkisinin sınırlı kaldığını, buna karşılık faizde çeyreğin sonlarında oluşan yükselişin etkisinin sınırlı olacağını tahmin ediyoruz. TSKB'nin 1Ç25 TÜFE tahvil gelirinin muhasebe farkı nedeniyle diğer bankalardan olumlu ayrılarak önceki çeyreğe yakın düzeyde gelmesini, net ücret ve komisyon gelirinde önceki çeyreğe göre hafif azalış, buna karşılık temettü gelirinde önceki yıla göre belirgin artış görmeyi bekliyoruz. Bankanın faaliyet giderinin ise önceki çeyrek düzeyinde yatay kalmasını bekliyoruz.
		Net Faiz Geliri	3,389	2,559	32.43%	3,475	(2.45%)	3,389	2,559	32.43%	
		Net Kâr	3,125	1,934	61.58%	3,099	0.84%	3,125	1,934	61.58%	
VAKBN	5-9 May	Özkaynak	234,194	184,480	26.95%	219,194	6.84%	234,194	184,480	26.95%	Vakıfbank'ın bu çeyrek sonuçlarında öne çıkan temalar (i) TÜFE değerlendirilmesine bağlı olarak TÜFE tahvil gelirinin önceki çeyreğe göre yarı yarıya azalması ve (ii) takibe dönüşen alacakların önceki çeyreğe göre %30'a yakın artarak brüt karşılık giderini iki katın üzerinde artırmaması olacaktır. Bankanın bu etkileri kısmen kredi karşılık oranlarında bir azalma ve kısmen de serbest karşılıklardan bir miktarını çözerek dengeleyeceğini tahmin ediyoruz. Bu dinamiklerin etkisiyle Vakıfbank'ın 1Ç25 net kârında önceki çeyreğe göre %15 kadar artış bekliyoruz.
		Net Faiz Geliri	21,279	7,506	183.48%	37,972	(43.96%)	21,279	7,506	183.48%	
		Net Kâr	15,000	12,023	24.76%	13,161	13.97%	15,000	12,023	24.76%	
YKBNK	28-Nis	Özkaynak	202,054	180,583	11.89%	192,804	4.80%	202,054	180,583	11.89%	Yapı Kredi'nin önceki çeyrekteki düşük baz üzerine 1Ç25 net kârını %30 üzerinde artırmasını bekliyoruz. Ancak bankanın öz kaynak getirisinin %20 ile 2025 için hedeflenen %25 civarının bir miktar altında kalacağını tahmin ediyoruz. Yapı Kredi'de TÜFE varsayımının %30'a indirilmesiyle (önceki çeyrek %48,6) net faiz marjında çok sınırlı artış görülmesini, buna karşılık komisyon gelirleri ile alım/satım gelirlerinin dönem kârını belirgin şekilde desteklemesini; diğer taraftan faaliyet giderleri ve karşılıklardaki belirgin artışların net kârdaki büyümeyi sınırlamasını bekliyoruz.
		Net Faiz Geliri	10,932	5,433	101.20%	9,559	14.36%	10,932	5,433	101.20%	
		Net Kâr	9,250	10,302	(10.21%)	6,611	39.90%	9,250	10,302	(10.21%)	
TOPLAM		Özkaynak	1,318,939	1,065,690	23.76%	1,263,735	4.37%	1,318,939	1,065,690	23.76%	
		Net Faiz Geliri	92,915	29,459	215.41%	84,366	10.13%	92,915	29,459	215.41%	
		Net Kâr	67,824	66,055	2.68%	64,480	5.19%	67,824	66,055	2.68%	

1Ç25 Sigortacılık Sektörü Kar Beklentileri

Finansal gelirlerdeki zayıflık sebebiyle net karda düşüş bekliyoruz

Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Halil Serbey Celep

serbey.celep@akyatirim.com.tr

Araştırma kapsamımızdaki şirketler için toplam net kârın bir önceki çeyreğe göre %4,7 gerileyeceğini tahmin ediyoruz. **Türkiye Sigorta** içingüçlü bir çeyrekssel büyüme öngörümüne rağmen, düşüş beklentimizin temelinde **Anadolu Sigorta** ve **Anadolu Hayat Emeklilik**'in finansal gelirleri üzerindeki baskı bulunuyor. Mart ortasından bu yana BIST'teki zayıf performans ve tahvil faizlerindeki artış nedeniyle yatırım gelirlerinde düşüş yaşanacağını düşünüyoruz. Buna ek olarak, elementer (hayat dışı) taraftaki şirketlerde muallak hasar karşılıklarına uygulanan iskonto oranının 1Ç25'te %35,0'ten %32,5'e düşmesinin olumsuz bir etki yaratmasını bekliyoruz.

Sigortalarda 1Ç25 bilanço dönemi 21 Nisan'da Türkiye Sigorta ile başlayacak. Bunu takiben Anadolu Sigorta ve Anadolu Hayat'ın 25 Nisan, Aksigorta'nın 28 Nisan ve Agesa'nın 30 Nisan'da sonuçlarını açıklamasını bekliyoruz.

SİGORTA

Hisse Kodu	Beklenen Yayın Tarihi		1Ç25T	1Ç24	Y/Y	4Ç24	Ç/Ç	3A25T	3A24	Y/Y	Beklenti Notları
Sigorta											
ANHYT	25-Nis	Özkaynak	9,686	6,214	55.9%	9,676	0.1%	9,686	6,214	55.9%	Hem hayat ve hem de emeklilik segmentlerindeki iyileşen görünüme rağmen, Anadolu Hayat için 4Ç24'e kıyasla yaklaşık %20'lik kâr düşüşü beklentimiz, Mart ortasından bu yana BIST'teki zayıf performansın finansal gelirler üzerinde yarattığı baskıdan kaynaklanmaktadır.
		Net Kâr	1,010	962	5.0%	1,235	(18.2%)	1,010	962	5.0%	
ANSGR	25-Nis	Özkaynak	30,593	17,250	77.4%	30,656	(0.2%)	30,593	17,250	77.4%	Anadolu Sigorta'nın 1Ç25 sonuçlarında, çeyrekssel bazda %36'lık net kâr düşüşü tahmin ediyoruz. Muallak hasar karşılıklarına uygulanan iskonto oranındaki düşüşün (%35,0'dan %32,5'e) 750 milyon TL'lik negatif etkisine rağmen, bileşik oranda hafif bir iyileşme olacağını düşünüyoruz. Ancak, net kara ilişkin zayıf beklentimizin ana nedeni Mart ortasından itibaren BIST'te yaşanan geri çekilmenin yatırım gelirlerinde düşüşe yol açmasıdır.
		Net Kâr	2,037	2,867	(28.9%)	2,999	(32.1%)	2,037	2,867	(28.9%)	
TURSG	21-Nis	Özkaynak	32,642	19,045	71.4%	28,723	13.6%	32,642	19,045	71.4%	Türkiye Sigorta'nın 1Ç25 karında çeyreklik %27'lik bir artış öngörüyoruz. Muallak hasar karşılıklarına uygulanan iskonto oranındaki düşüşün (%35,0'dan %32,5'e) 540 milyon TL'lik negatif etkisi sebebiyle bileşik oranda hafif bir artış bekliyoruz. Buna karşılık, büyüyen yatırım portföyü neticesinde artan yatırım gelirlerinin teknik sonuçlardaki kötüleşmeyi telafi edeceğini düşünüyoruz. Ek olarak, şirket 4Ç24'te ihtiyatlı bir yaklaşım benimseyerek yaklaşık 850 milyon TL ek karşılık ayırmıştı, bu çeyrekte böyle bir karşılık ayrılmasına dair beklentimiz çeyrekssel bazda kar artışını destekliyor.
		Net Kâr	3,919	3,527	11.1%	3,080	27.2%	3,919	3,527	11.1%	
TOPLAM		Özkaynak	72,921	42,509	71.5%	69,055	5.6%	72,921	42,509	71.5%	
		Net Kâr	6,966	7,355	(5.3%)	7,313	(4.7%)	6,966	7,355	(5.3%)	

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 dayanarak 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-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.