

2Ç25 Bankacılık Sektörü Kar Beklentileri

Ek parasal sıkılaşma banka kârlarında toparlanmayı geciktiriyor

Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Araştırma kapsamımızdaki bankalarda 2Ç25 net kârlarının önceki çeyreğe göre (%5-10 aralığında) sınırlı gerilemesini bekliyoruz. Buna bağlı olarak bankalarda 2025/6 dönemi kârlarında yıllık %5-10 artış yakalamasını ve öz kaynak getirisinin önceki yıla göre 3-4 puan düşüşle %20'nin hafif üzerinde kalmasını; buna karşılık Garanti Bankası ile Albaraka'da %25-30 ve TSKB'de %35 üzerinde olumlu ayrışacağını tahmin ediyoruz. Öz kaynak getirilerinin genelde sene başı banka öngörülerinin gerisinde kalması enflasyonist eğilimin sene başı öngörülerine göre daha dirençli seyretmesi ve buna bağlı olarak faiz indirim beklentilerinin en az üç dört ay ertelenmiş olmasından kaynaklanıyor. Buna karşılık ilk altı ay sonuçları kredi tarafındaki büyümenin ve faizin yüksek kalmasına bağlı olarak özellikle üye iş yeri kredi kartı komisyon gelirlerinin beklentiden yüksek seyrettiğini ve böylece 2Ç25'teki net kâr azalmasının sınırlı kaldığını gösteriyor. Özetleyecek olursak 2Ç25'te;

Komisyon gelirleri ve kredi büyümesi gerileyen kredi-mevduat getirisini önemli ölçüde telafi edecek. Bu çerçevede; (i) Ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin (Mart ayındaki sıçrama ve Nisan faiz artırım ile 2Ç25'te önceki %46'ya, faiz artırım sonrası üst bant olan %49'a yükselmesi; ve buna bağlı olarak TL kredi/mevduat getirisinde 100-120 baz puan gerilemesini, (ii) geciken faiz indirim süreci ile net komisyon gelirlerinin 2Ç25'te %10 üzeri ve ilk altı ay itibarıyla %50'ye yakı büyümesini, (iii) TÜFE tahvil gelirlerinin enflasyon varsayımını 250baz puan artıran Vakıfbank haricinde yatay seyretmesini, (iv) TL kredi artışının sektör genelinde, YP kredi artışının da kamu bankalarında önceki çeyreğin üzerinde gerçekleşmesini, (v) sektör genelinde swap maliyetlerinin bir miktar artmasını, buna karşılık Hazine işlem gelirlerinin normalleşme ile gerilemesini, (vi) ticari segment kaynaklı sorunlu kredi intikallerinin hızlanmasını, ancak 1Ç25'te önden yüklemeli karşılık ayrılması nedeniyle net karşılık giderlerinin yatay ya da önceki çeyreğin hafif altında kalmasını, (vii) faaliyet giderinin maaş düzeltmelerinin etkisiyle 2Ç25'te orta tek haneli, şlk altı ay sonunda yıllık %43 artmasını bekliyoruz.

Önceki çeyreğin karşılık çözme tercihleri düzeltmeyi hak ediyor. 1Ç25'de Albaraka Türk, Vakıfbank ve TSKB toplamı 18 milyar TL'yi bulan serbest karşılık çözerek net kârlarını desteklemişlerdi.

Banka kârları açısından dönemsellik arz eden ya da dikkat çekilmesi gereken faktörler arasında TSKB'nin toplam kârını önemli ölçüde etkilemesini beklediğimiz sorunlu kredi tahsilatını, Albaraka'da önceki yıllarda aktive giren bir gayrimenkulün satış gelirlerini ve son olarak özellikle İş Bankası, TSKB ve Albaraka'da görece kar üzerinde önemli etki sağlayan aktif değerlemelerini sayabiliriz.

Bankalar 2Ç25 sonuçlarını açıklarken 2025 hedeflerini aşağı yönlü revize edebilir. 2Ç25 sonuçları ile birlikte bankaların 2025/6 RoE seviyeleri genelde 2025 için hedeflenen %25-30 bandının altında kalacaktır. Yılın ikinci yarısında faiz indirim süreci ile birlikte kârlarda artış öngörüyor olsak ta, bilanço döneminde bankaların 2025 hedeflerinde aşağı yönlü revizyonlar görebiliriz. Banka hisseleri 24 Temmuz'daki PPK'dan faiz indirim beklentilerine bağlı olarak Mayıs ortasından bu yana olumlu ayrıştı ve banka F/DD rasyoları son bir yılın zirve seviyelerinin altında kalsa da dip seviyelerden yükseldi. Dolayısıyla, bankaların 2Ç25 bilanço dönemi ve 2025'e ilişkin hedeflerinde aşağı yönlü güncellemeler bir miktar kâr satışı getirebilir görüşündeyiz.

Bankaların 2Ç25 bilanço sezonu 29 Temmuz'da Akbank ile başlıyor. Bunu takiben Garanti Bankası 30 Temmuz ve Yapı Kredi 31 Temmuz'da sonuçlarını açıklayacaklar. Bankaların solo bazlı 2Ç25 sonuçları için son tarih 11 Ağustos 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		2Ç25T	2Ç24	Y/Y	1Ç25	Ç/Ç	6A25	6A24	Y/Y	Beklenti Notları
Banka											
ALBRK	8-Ağu	Özkaynak	19,967	15,263	30.82%	18,583	7.45%	19,967	15,263	30.82%	Albaraka'nın 1Ç25 net kârının 7 milyar TL'si serbest karşılık iptalinden gelmişti. Bankanın 2Ç25'te de maddi varlık satışı ve iştirak değerlemesine dayalı olarak 1,3 milyar TL düzeyinde net kâr açıklamasını bekliyoruz. Albaraka'nın ayrıca bu çeyrekte 0,5 milyar TL serbest karşılık ayırmasını bekliyoruz. Bankanın kâr payı gelirlerinin ise fonlama maliyetlerindeki artış nedeniyle sektör ortalamasının üzerinde gerilemesini öngörüyoruz.
		Net Faiz Geliri	543	997	(45.55%)	1,301	(58.25%)	1,843	997	84.87%	
		Net Kâr	1,385	1,256	10.20%	7,846	(82.35%)	9,231	1,870	393.52%	
GARAN	30-Tem	Özkaynak	363,627	279,319	30.18%	339,527	7.10%	363,627	279,319	30.18%	Garanti'nin 2Ç25 net faiz marjında faiz artışı nedeniyle 40-60 baz puanlık bir daralma bekliyoruz. Net faiz marjına en büyük baskı, 1Ç25'te sadece 0,7 milyar TL olan swap maliyetinin (gelir yazılan ters swap pozisyonunun itfasıyla) 2Ç25'te 3,5 milyar TL'ye ulaşmasından kaynaklanacak. Ayrıca, TÜFE tahvil gelirinin de küçülen portföy nedeniyle önceki çeyreğin altında kalmasını bekliyoruz. Bankanın net ücret ve faaliyet gideri artışı ise yaklaşık %10 düzeyinde ve net ücret/işletme gideri oranı 2025/6 döneminde %97 ile banka yönetiminin 2025 hedefi olan %80'in oldukça üzerinde kalacak. Son olarak, 2025'in ikinci çeyreğinde yaklaşık net kredi risk maliyetinin 165 baz puan ile yatay kalmasını (2025 hedefi: 200-250 baz puan aralığı) bekliyoruz. Böylece öz kaynak getirisinin 2Ç25'te %28 ve 2025/6'da %29 olacağını ve 2025'in tümü için öngörülen düşük otuzlu rakamların hafifaltında olacağını tahmin ediyoruz.
		Net Faiz Geliri	29,031	14,299	103.02%	29,741	(2.39%)	58,772	14,299	311.01%	
		Net Kâr	24,100	22,522	7.01%	25,284	(4.68%)	49,384	44,839	10.14%	
ISCTR	4-Ağu	Özkaynak	345,931	285,498	21.17%	326,438	5.97%	345,931	285,498	21.17%	İştirak gelirinde yeniden değerlemeye bağlı 3,5 milyar TL artışla İş Bankası'nın 2Ç25 net kârının önceki çeyreği yakalamasını bekliyoruz. Bankanın net faiz gelirinde ise, TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirinde hafif artışa rağmen, %10 düzeyinde gerileme bekliyoruz. Buna göre banka için hesapladığımız net faiz marjı 1Ç25'e göre 30 baz puanlık sınırlı geriliyor. Bankanın kârına olumlu katkı sağlayan önemli bir kalem de 2Ç25'te %10 büyümeye beklediğimiz komisyon geliri olacak (2025/6'da yıllık büyümeye %40'a yaklaşıyor, bütçe hedefi %50 artış). Buna karşılık faaliyet giderinde 2Ç25'te orta tek haneli ve 2025/6'da yıllık %26'nın hafif üzerinde artış bekliyoruz (bütçe öngörüsü TÜFE ortalaması kadar artış). Karşılık giderlerinde ise önceki çeyreğe yakın bir gerçekleşme bekliyoruz. Bu sonuçlarla İş Bankası'nın 2025/6'da öz kaynak getirisinin %15 ile sene başında paylaşılan %30 hedefinin gerisinde kalacağını düşünüyoruz.
		Net Faiz Geliri	9,325	(9,768)	n.m	10,560	(11.69%)	19,886	(9,768)	n.m	
		Net Kâr	12,600	15,103	(16.57%)	12,418	1.47%	25,018	29,151	(14.18%)	
TSKB	30-Tem	Özkaynak	38,451	26,526	44.96%	35,150	9.39%	38,451	26,526	44.96%	Yükü tutarda gecikmiş kurumsal kredi tahsilatının, 2Ç25 net kârına yaklaşık 1,0 milyar TL katkıda bulunmasını bekliyoruz. Bu tahsilat aynı zamanda sorunlu kredi oranının %1,0'nin altına düşürecek. TSKB ayrıca, 1Ç25'te serbest karşılıkları çözerek yaklaşık 250 milyon TL gelir elde etti. Ayrıca, varlık değerlemesi ile bankanın 2Ç25 iştirak gelirlerinde güçlü bir artış bekliyoruz. TSKB'nin kredi hacmi, geri ödemeler nedeniyle 2Ç25'te sabit kaldı. Diğer bankaların aksine, bankanın döviz ağırlıklı aktif yapısı ve uzun vadeli fonlamasının, 2Ç25'te net faiz marjının sabit kalmasına yardımcı olduğunu tahmin ediyoruz. Son olarak, net komisyonlarda (zayıf seyreden kurumsal finansman faaliyetleri) bir düşüş ve bankanın 75. yıl dönümü kutlamalarıyla ilgili olarak işletme giderlerinde çeyreklik bazda %25'ten fazla bir artış öngörüyoruz.
		Net Faiz Geliri	3,491	2,728	27.96%	3,182	9.72%	6,672	2,728	144.59%	
		Net Kâr	3,300	2,469	33.69%	3,095	6.65%	6,395	4,403	45.24%	
VAKBN	4-8 Aug	Özkaynak	238,392	191,259	24.64%	232,990	2.32%	238,392	191,259	24.64%	TÜFE tahvil gelirinin (enflasyon varsayımının %23'ten %26'ya çekilmesi ile 2Ç25'te 3-4 milyar TL artmasını bekliyoruz. Bununla birlikte bankanın önceki çeyrekte ters swap pozisyonlarının geliri nedeniyle sadece 0.9 milyar TL olan net swap maliyetinin 2Ç25'te 3,7 milyar TL olmasını bekleriz. Böylece bankanın swap dahil net faiz marjının (kredi – mevduat tarafındaki etkilerle birlikte) yatay kalacağını öngörüyoruz. Bankanın ayrıca iştirak gelirinin önceki çeyreğin belirgin üzerinde olmasını, komisyon gelirinin %10 ve faaliyet giderinin %15-16 artmasını bekliyoruz. Karşılık giderlerinde de %25'a varan artışla birlikte net kârın önceki çeyreğin (11 milyar TL serbest karşılık iptali hariç) düzeyini yakalamasını bekliyoruz.
		Net Faiz Geliri	24,852	6,354	291.13%	21,769	14.16%	46,621	6,354	633.74%	
		Net Kâr	9,250	7,169	29.03%	20,034	(53.83%)	29,284	19,192	52.58%	
YKBNK	31-Tem	Özkaynak	213,743	183,093	16.74%	205,672	3.92%	213,743	183,093	16.74%	Yapı Kredi'nin net kârındaki gerilemeye en önemli etki piyasa koşullarına bağlı olarak hazine alım/satım işlemleri gelirinin önceki çeyreğe göre 2,5 milyar TL'nin üzerinde azalmasından geliyor. Buna karşılık bankanın itfalar nedeniyle TÜFE tahvil gelirinde de 1 milyar TL'ye yakın düşüş bekliyoruz. Diğer taraftan karşılık giderlerinin önceki çeyreğe paralel gerçekleşmesini, komisyon gelirlerinin üye iş yeri komisyonlarının desteğiyle %15'in üzerinde büyümesini ve faaliyet giderlerinin %7'nin hafif üzerinde artmasını bekliyoruz. Bu sonuçlarla bankaya ilişkin öz kaynak getiri beklentimiz 2025/6 için %21 ile bankanın %25 civarındaki bütçe öngörüsünün hafif altında kalıyor.
		Net Faiz Geliri	9,561	(2,508)	n.a.	11,414	(16.24%)	20,975	(2,508)	n.a.	
		Net Kâr	10,100	7,103	42.20%	11,418	(11.54%)	21,518	17,405	23.64%	
TOPLAM		Özkaynak	1,220,112	980,958	24.38%	1,158,360	5.33%	1,220,112	980,958	24.38%	
		Net Faiz Geliri	76,803	12,103	534.60%	77,966	(1.49%)	154,770	12,103	1178.82%	
		Net Kâr	60,736	55,622	9.19%	80,095	(24.17%)	140,830	116,859	20.51%	

2Ç25 Sigortacılık Sektörü Kar Beklentileri

1Ç25'teki düşük baz etkisi sebebiyle sigorta kârlarında artış bekliyoruz

Halil Serbey Celep
serbey.celep@akyatirim.com.tr

Araştırma kapsamımızdaki şirketler için toplam net kârın bir önceki çeyreğe göre %10,5 artacağını tahmin ediyoruz. **Türkiye Sigorta** için teknik sonuçlardaki kötüleşmeden kaynaklı çeyrek bazda gerileme öngörümüze rağmen, artış beklentimizin temelinde **Anadolu Sigorta** ve **Anadolu Hayat Emeklilik**'in 1Ç25'teki düşük baz etkisi bulunuyor. Her iki şirket için de yatırım getirilerindeki toparlanmayla birlikte artan finansal gelirler sayesinde güçlü çeyreklik net kar büyümeleri öngörüyoruz.

Sigortalarda 2Ç25 bilanço dönemi 21 Temmuz'da Türkiye Sigorta ile başlayacak. Bunu takiben Anadolu Sigorta ve Anadolu Hayat'ın 25 Temmuz, Aksigorta'nın 4 Ağustos ve Agesa'nın 6 Ağustos'ta sonuçlarını açıklamasını bekliyoruz.

SİGORTA

Hisse Kodu	Beklenen Yayın Tarihi		2Ç25T	2Ç24	Y/Y	1Ç25	Ç/Ç	6A25T	6A24	Y/Y	Beklenti Notları
Sigorta											
ANHYT	25-Tem	Özkaynak	9,248	7,554	22.4%	7,954	16.3%	9,248	7,554	22.4%	Hayat segmentinde marj daralması kaynaklı zayıf görünüme rağmen, Anadolu Hayat için 1Ç25'e kıyasla yaklaşık %24'lük kâr artışı beklentimiz, getiri oranındaki toparlanma sayesinde (1Ç25 düşük baz oluşturuyor) artan finansal gelir ve emeklilik segmentinin iyileşen performansından kaynaklanmaktadır.
		Net Kâr	1,294	1,167	10.9%	1,043	24.1%	2,337	2,128	9.8%	
ANSGR	25-Tem	Özkaynak	32,184	27,109	18.7%	29,104	10.6%	32,184	27,109	18.7%	Anadolu Sigorta'nın 2Ç25 sonuçlarında, çeyrekse bazda %37'lik bir net kâr artışı tahmin ediyoruz. Bileşik oranda bir kötüleşme olacağını öngörmekle birlikte, iyileşen getiri oranı (1Ç25 düşük baz oluşturuyor) ve büyüyen yatırım portföyü neticesinde finansal gelirlerdeki artışın güçlü çeyreklik büyümenin ana itici gücü olacağını düşünüyoruz.
		Net Kâr	3,080	2,571	19.8%	2,256	36.5%	5,336	5,438	(1.9%)	
TURSG	21-Tem	Özkaynak	37,401	21,026	77.9%	33,131	12.9%	37,401	21,026	77.9%	Türkiye Sigorta'nın 1Ç25 karında çeyreklik %6'lık bir düşüş öngörüyoruz. Nisan ayında meydana gelen zirai don sebebiyle teknik sonuçların pozitiften negatife dönmesini bekliyoruz. Buna karşılık, büyüyen yatırım portföyü neticesinde artan yatırım gelirlerinin teknik sonuçlardaki kötüleşmeyi hafifleteceğini düşünüyoruz.
		Net Kâr	4,270	3,042	40.3%	4,523	(5.6%)	8,793	6,569	33.9%	
TOPLAM		Özkaynak	78,834	55,689	41.6%	70,189	12.3%	78,834	55,689	41.6%	
		Net Kâr	8,644	6,780	27.5%	7,822	10.5%	16,466	14,135	16.5%	

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-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.