

2Ç25 Kar Tahminleri – Banka & Sigorta & Emeklilik

- **2025'in ikinci çeyreği banka finansalları 29 Temmuz'da açıklanmaya başlayacak.** Akbank ve Garanti Bankası 29 ve 30 Temmuz'da finansallarını açıklayacak. Türkiye Sigorta ise 21 Temmuz'da finansallarını açıklayacak.
- **2Ç25 Bankacılık Temaları: Daralan TL kredi-mevduat makası, artan swap maliyetleri ve artan karşılıklar. 2Ç25'te takibimizdeki bankaların net karında çeyreksele %26 düşüş, yıllık olarak ise %5 artış öngörmekteyiz.** İkinci çeyrekte ortalama %10 TL kredi büyümesi öngörüyoruz. Net faiz marjlarında TL kredi-mevduat makasındaki ortalama 150 baz puan düşüş nedeniyle yaklaşık 50 baz puan düşüş görmeyi bekliyoruz. Ticari&kur&swap sonuçlarında ise artan swap maliyetleri ve azalan ticari kazançlar kaynaklı düşüş tahmin ediyoruz. Artan takibe girişler nedeniyle karşılıklarda artış tahmin ediyoruz. Çeyreğin en olumlu konusu ise güçlü seyreden komisyon gelirleri olacak.
- Takibimizdeki bankalar arasında **TSKB** ve **ISCTR**'nin çeyreklik bazda daha güçlü sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. **TSKB'nin olumlu ayrışması beklentimiz korunan aktif kalitesi ve marjlar kaynaklı. ISCTR'nin ise iştirak gelirlerinin sezonsal katkısı kaynaklı.** Çeyreklik olarak zayıf sonuçlar açıklamasını beklediğimiz bankalar ise **VAKBN, HALKB** ve **AKBNK**. Kamu bankaları ve TSKB yıllık gelişimde en olumlu ayrışmasını beklediğimiz bankalar. Kamu bankalarının olumlu ayrışmasının temel etkeni geçen senenin düşük baz etkisi. **TSKB ve Garanti %35 ve %26 ile en yüksek özkaynak karlılığına ulaşmasını beklediğimiz bankalar.**
- Hayat dışı sigortacılık şirketleri arasında **AKGRT**'nin çeyreklik bazda güçlü kar artışı beklerken, **TURSG**'de ise sınırlı gerileyen çeyreklik karlılık gelişimi tahmin ediyoruz. İki şirketin ayrışmasının temel etkeni don felaketi etkisinin farklılaşması. **ANHYT**'in çeyreklik bazda güçlü sonuçlar açıklamasını tahmin ediyoruz. Bu beklentimiz hem hayat ve BES sonuçlarının güçlü seyri hem de yatırım gelirlerinin iyileşmesi beklentimiz kaynaklı. **AGESA**'nın çeyreklik bazda sınırlı kar artışı, yıllık bazda ise güçlü karlılık gelişimi elde etmesini öngörüyoruz. **Ünlü Yatırım Holding'in*** ise bazı kurumsal finansman projelerinin tamamlanması ve artan yatırım gelirleri katkısı sayesinde iyileşen boyutta net zarar açıklamasını öngörüyoruz.

YKY Net Kar Tahminleri

(TLmn)	2Ç24	1Ç25	Net Kar 2Ç25T	Y/Y	Ç/Ç	Tahmini Açıklama Tarihi
AKBNK	10,924	13,727	11,048	1%	-20%	29 Temmuz
ALBRK	1,256	7,846	1,241	-1%	-84%	8 Ağustos
GARAN	22,522	25,284	22,913	2%	-9%	30 Temmuz
HALKB	3,440	7,051	3,947	15%	-44%	11-15 Ağustos
ISCTR	15,103	12,418	14,412	-5%	16%	4-8 Ağustos
TSKB	2,469	3,095	3,233	31%	4%	31 Temmuz
VAKBN	7,169	20,034	9,406	31%	-53%	7 Ağustos (kesinleşmedi)
Banka	62,883	89,454	66,200	5%	-26%	
AKGRT	336	352	709	111%	101%	4 Ağustos
ANHYT	1,167	1,043	1,305	12%	25%	Temmuz son hafta
AGESA	603	1,125	1,206	100%	7%	4-8 Ağustos
TURSG	3,042	4,523	4,302	41%	-5%	21 Temmuz
Sigorta & Emeklilik	5,148	7,042	7,522	46%	7%	

Oğuzhan Vural

Kıdemli Analist

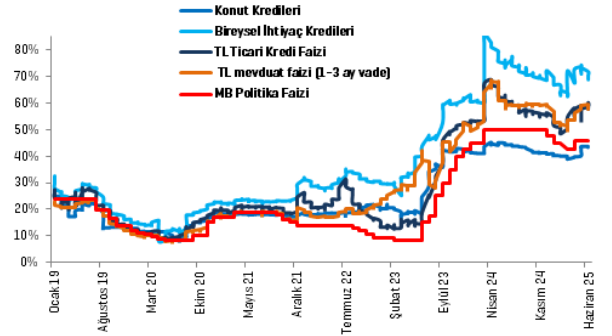
oguzhan.vural@ykyatirim.com.tr

+90 212 319 83 65

* Şirket için 2Ç25'te TMS-29 dahil net zarar beklentimiz 70 milyon TL (1Ç25: 145 milyon TL).

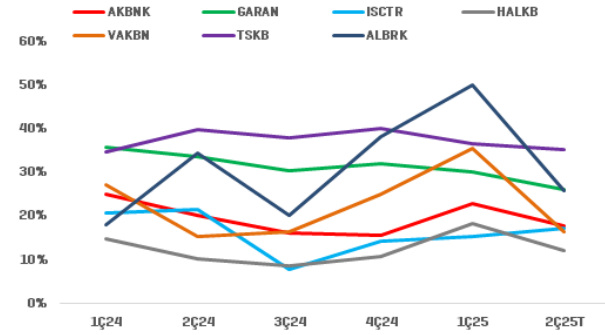
Önemli Makro & Bankacılık Göstergeleri

Grafik 1: TL Faiz Oranları



Kaynak: YKY Araştırma, Merkez Bankası

Grafik 2: Bankaların Öz kaynak Karlılığı



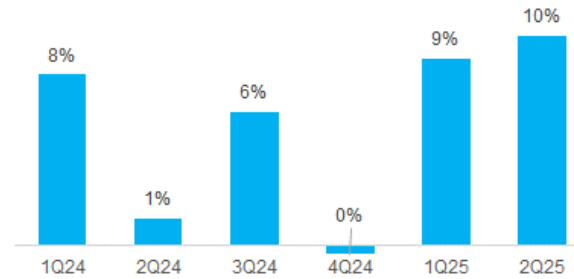
Kaynak: YKY Araştırma

Grafik 3: Türkiye CDS vs Bankacılık Endeksi (\$ bazlı)



Kaynak: YKY Araştırma, Bloomberg

Grafik 4: USD/EUR sepeti vs TL (çeyreklik değişim)



Kaynak: YKY Araştırma, Merkez Bankası

YKY Kar Tahminleri - 2Ç25T

	TLmn			Yıllık Değişim (%)			Çeyreklik Değişim (%)		
	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar
BANKACILIK									
AKBNK		11,048			1%		-20%		Sektörün hafif altında; bireysel krediler ağırlıklı %9 TL kredi büyümesi. YP kredilerde ise \$ bazında yatay trend tahmin ediyoruz • Swap dahil net faiz marjında çeyreklik 30 baz puan düşüş öngörüyoruz. TL kredi-mevduat makasında yaklaşık 150 baz puan düşüş beklerken, artan swap giderleri net faiz marjını baskılamaktadır. Bankanın TÜFEX portföyü değerlemesi için %30 Ekim TÜFE tahmini kullanmasını varsayıyoruz • Zayıflayan kur/ticari sonuçları tahmin ediyoruz • Güçlü komisyon gelirleri artışı (çeyreklik %14 artış, yıllık %62 artış) • TÜFE'ye paralel yıllık bazda faaliyet gideri artışı (çeyreklik %5 artış, yıllık %35 artış) • Yaklaşık 200 baz puan kur etkisi hariç net risk maliyeti (2025 bütçelenen 150/200bp)
ALBRK		1,241			-1%		-84%		Çeyreklik net kar düşüş beklentimiz, 1Ç25'in yüksek baz etkisi kaynaklı. Çeyreklik bazda marjlarda düşüş ve karşılık giderlerinde artış tahmin ediyoruz. Bankanın ikinci çeyrekte 450 milyon TL serbest karşılık ayırmasını öngörüyoruz.
GARAN		22,913			2%		-9%		Sektöre paralel %10 TL kredi büyümesi • Swap dahil net faiz marjında çeyreklik 65 baz puan düşüş. Bu trendde swap giderlerinde artış ve TL kredi-mevduat makasında bozulma temel nedenler. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahviller için muhafazakar olarak %28 tahmini Ekim TÜFE'si kullanmasını tahmin ediyoruz. • Güçlü komisyon gelirleri artışı (çeyreklik %6 artış, yıllık %47 artış). • Faaliyet giderlerinde çeyreklik %6 artış, yıllık %60 artış • Yaklaşık 200 baz puan kur etkisi hariç net risk maliyeti (vs 1Ç25: 170bp). Bankanın tüm yıl için beklentisi 200-250 baz puan aralığı.
HALKB		3,947			15%		-44%		Çeyrek zayıf net kar gelişimi beklentimiz gerileyen marjlar ve artan karşılıklar tahminimiz kaynaklı
ISCTR		14,412			-5%		16%		Sektöre paralel %10 TL ve %7 (\$ bazında) YP kredi büyümesi • Swap dahil net faiz marjında çeyreklik 40 baz puan düşüş & TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 150 baz puan düşüş tahmin ediyoruz. • Swap hariç kur/ticari sonuçlarının çeyreklik bazda belirgin gerilemesini tahmin ediyoruz • Komisyon gelirlerinde güçlü bir trend ve çeyreklik %23 artış, yıllık %54 artış tahmin ediyoruz • İştiraklerden temettü gelirlerinde sezonsallık sayresinde çeyreklik bazda %26 artış bekliyoruz • TÜFE'nin altında faaliyet gideri artışı (çeyreklik %6 artış, yıllık %32 artış) • Yaklaşık 200 baz puan net risk maliyeti (1Ç25: 200 baz puan, 2025 hedefi: 200bp)
TSKB		3,233			31%		4%		Net faiz marjında çeyreklik yatay trend, yabancı para kredilerde çeyreklik yatay seyir, TL kredilerde ise sınırlı artış • Korunaklı aktif kalitesi ve büyük bir takipteki kredinin bilanço dışına çıkması sayesinde yaklaşık 1 milyar TL karşılık iptali geliri katkısı & takipteki kredi oranında %1'in altına gerileme • Kurumsal finansman faaliyetlerinin düşük katkısı nedeniyle zayıf komisyon gelirleri • Faaliyet giderlerinde bankanın 75. yılı ile alakalı gider artışı; çeyreklik %16 artış, yıllık %60 artış
VAKBN		9,406			31%		-53%		Çeyreklik kar düşüşü beklentimizin temel nedeni 1Ç25'te 11 milyar TL serbest karşılık iptali kaynaklı yüksek bazı. Swap dahil net faiz marjında TÜFE'ye endeksli tahviller kaynaklı 20 baz puan iyileşme tahmin ediyoruz. Karşılık giderlerinde ise artan takipteki girişlere rağmen yakın izleme ve 1. aşama karşılıklar kaynaklı belirgin düşüş öngörüyoruz.
SİGORTA & EMEKLİLİK & YATIRIM									
AKGRT		709			111%		101%		Güçlü çeyreklik gelişim tahminimiz yatırım gelirlerinden daha yüksek katkı kaynaklı. Teknik sonuçları ise 1Ç25'e yakın seyretilmesini tahmin ediyoruz.
ANHYT		1,305			12%		25%		Güçlü çeyreklik gelişim tahminimiz yatırım gelirlerinden daha yüksek katkı kaynaklı. Hayat sigortası ve bireysel emeklilikte ise yatay teknik karlılıklar tahmin ediyoruz
AGESA		1,206			100%		7%		Bireysel emeklilik katkısında çeyreklik düşüş bekliyoruz fakat hayat sigortası ve yatırım gelirlerinin bunu telafi etmesi tahminimiz sayesinde çeyreklik karlılık beklentimiz sınırlı iyileşmeye işaret etmektedir
TURSG		4,302			41%		-5%		Don felaketi kaynaklı çeyreklik bazda net karda sınırlı düşüş öngörüyoruz. Yatırım gelirlerinin ise güçlü katkı vermeye devam etmesini tahmin ediyoruz

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.