

# 4Ç23 Bankacılık Sektörü Kar Beklentileri

## TÜFE tahvil gelirlerindeki düşüş ve marj baskısı 4Ç23 kârını azalttı

Hakan Aygün

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

**Bankalarda 4Ç23 kârlarının önceki çeyreğe göre %15 düzeyinde azalmasını bekliyoruz.** Bu gerileme en çok TÜFE tahvil gelirinde düşüş ve alım/satım gelirlerinde azalmadan kaynaklanıyor. Diğer taraftan komisyon gelirlerinde güçlü seyir ve düşen etkin vergi oranı kârları destekleyecek. Ancak, **net kârın Vakıfbank Garanti Bankası, Albaraka Türk ve TSKB’de düşük-orta tek haneli oranlarda artmasını bekliyoruz.** Ayrıca bu gruptan Vakıfbank’ın 4,3 milyar TL ve Albaraka’nın 1,5 milyar TL serbest karşılık ayırmasını öngörüyoruz. Kârlarda olumlu ayrışma Vakıfbank ve Garanti Bankasında TÜFE tahvil gelirinden, Albaraka Türk’de gayrimenkul yatırımlarının değerlemesinden, TSKB’de sektörden olumlu ayrışan esas faiz marjından kaynaklanıyor.

**Marj baskısı 4Ç23’te devam etti:** Aylık bankacılık verilerine göre mevduat bankalarının çekirdek net faiz marjı 3Ç23’ün sonlarında ticari kredi faizlerinde normalleşmeyle hafif toparlansa da, mevduat maliyetinin artışı, vadesiz mevduat payının düşmesi ve özellikle TL cinsinden zorunlu karşılık yükünün 4Ç23’te daha da artmasıyla yeniden zayıflama eğilimine girdi. Bankalarda swap fonlama kullanımı 4Ç23’te 3Ç23’e kıyasla artarken, repo fonlama bir miktar azaldı. Gerek swap ile fonlanan tutarın gerekse de swap maliyetinin artması ile swap giderlerinin önceki çeyreğin 3-4 katına kadar ulaşmasını bekliyoruz. Özetle araştırma kapsamımızdaki bankalarda çekirdek net faiz marjının 4Ç23’te 150-200 baz puan düştüğünü tahmin ediyoruz.

**Alım satım ve kur gelirleri düştü.** 4Ç23’te tahvil faizleri belirgin artış eğiliminde oldu. Kur tarafı ise önceki çeyreğe göre daha öngörülebilir bir patikada seyretti. Özellikle bankaların döviz alım/satım kaynaklı hazine gelirlerinin belirgin azaldığını tahmin ediyoruz.

**TÜFE tahvil geliri hesaplama yöntemleri ayrışıyor.** Muhasebe yöntem farkları ve önceki dönemlerde esas alınan TÜFE oranları çeyreksel bazda TÜFE tahvil geliri eğiliminin bankalar arasında ayrışmasına yol açıyor. TÜFE oranı kaynaklı güncelleme farklarını son çeyrekte yansıtan Garanti Bankası’nın 4Ç23’te %40 oranında tahvil gelir artışı sağlamasını bekleriz. TÜFE oranını enflasyon beklentisini dahil ederek belirleyen İş Bankasında da hafif gelir artışı bekliyoruz. Diğer taraftan yüklü TÜFE tahvil portföyüne sahip olan Yapı Kredi Bankası’nda (güncelleme farkı büyük oranda 2023/9’da yazıldığından) TÜFE tahvil gelirinde %30 civarı düşüş öngörüyoruz. Önceki dönemde nispeten daha düşük enflasyon varsayımı kullandığından, Vakıfbank’ın TÜFE tahvil gelirinde de %20’yi geçen artış görmeyi bekleriz.

**Komisyon gelirleri kredi kartları ile büyüdü.** Gerek güçlü seyreden kredi kartı alışverişleri, gerekse de artan politika faizi ile işlem ücret/komisyonlarının artması bankaların komisyon gelirlerinin önceki çeyreğe göre ortalama %30’un üzerinde büyümesine imkan sağladı. İş Bankası ve Halkbank’ın büyümelerinin ortalamanın belirgin üzerinde olacağını, Albaraka’da ise gerileme göreceğimizi tahmin ediyoruz.

**Sorunlu kredi girişi ve artan karşılık giderleri:** Aralık ayının son haftasında 16 milyar TL girişle takibe dönüşen krediler 191 milyar TL’yi aştı. Buna bağlı olarak araştırma kapsamındaki bankaların (Yapı Kredi hariç) karşılık giderlerinde belirgin artışlar bekliyoruz. Karşılık giderlerinin özellikle Garanti ve İş Bankası’nda daha belirgin artmasını, takibe dönüşümün azalması nedeniyle Yapı Kredi düşmesini ve önceki karşılıkların bir kısmının iptal edilip gelir yazılması nedeniyle Halkbank’ta kâra pozitif etki etmesini bekleriz.

**Faaliyet giderlerinde %10 artış:** Enflasyon eğilimine bağlı olarak faaliyet giderleri artış eğilimini koruyor. Faaliyet giderlerinin 4Ç23’te ortalama %10 artmasını bekliyoruz. Artışın önceki çeyrekte olağandışı gider (prim vs.) yazan İş Bankası ve Halkbank’ta yataya yakın; buna karşılık 2024’e ait bazı giderlerini öne çeken Yapı Kredi’de ortalamadan oldukça yüksek olmasını bekleriz.

**Etkin vergi oranları bu çeyrekte düşecek:** Sabit kıymet ve peşin ödenmiş giderler üzerinden enflasyon muhasebesi hesaplamaları çerçevesinde bankalarda vergi aktifleri oluştu. Bu çerçevede etkin vergi oranının araştırma kapsamımızdaki bankalar için %5-20 aralığında olmasını; Halkbank’ta mali zarar nedeniyle vergi alacağı oluşmasını bekleriz.

**Bankalarda 4Ç23 bilanço dönemi 29 Ocak’ta Garanti ile başlayacak,** bunu Akbank (1 Şubat) ve Yapı Kredi (2 Şubat) takip edecek. Banka dışı şirketlerde enflasyon muhasebesine geçiş nedeniyle finansallar 22 Mayıs’a kadar uzayacak geniş bir aralıkta yayınlanacak.

BANKA

Hisse Kodu	Beklenen Yayın Tarihi		4Ç23T	4Ç22	Y/Y	3Ç23	Ç/Ç	12A23T	12A22	Y/Y	Beklenti Notları
<b>Banka</b>											
ALBRK	5-9 Şub	Özkaynak	11,905	8,119	46.63%	11,158	6.70%	11,905	8,119	46.63%	Albaraka Türk'ün 4Ç23 sonuçları önemli ölçüde gayrimenkul değerlemesinden etkilenen. Bu kapsamda bankanın 4Ç23'te portföy yönetim şirketinden 2 milyar TL ve kendi bünyesindeki aktif değerlemesinden 1,5 milyar TL gelmesini (bunun 1,5 milyar TL'sinin serbest karşılık olarak ayrılmasını, gelir paylaşım oranı nedeniyle diğer net kâr payı + Hazine gelirinde önceki çeyreğe göre %15 düşüşle 1.5 milyar TL olmasını bekliyoruz. Bankanın artan gelir bazına rağmen 4Ç23 net kârı 1.0 milyar TL düzeyinde ve net kâr artışı sınırlı kalacaktır. Bunun artan karşılık maliyeti, daha yüksek faaliyet giderleri ve komisyon gelirlerinin bir miktar gerileme sonucu olacağını düşünüyoruz.
		Net Faiz Geliri	3,536	2,122	66.67%	1,826	93.69%	8,425	5,382	56.53%	
		Net Kâr	1,039	459	126.51%	967	7.44%	3,500	1,365	156.30%	
GARAN	29 Oca	Özkaynak	237,888	152,685	55.80%	214,265	11.02%	237,888	152,685	55.80%	Önceki çeyrek serbest karşılık iptalinden 2 milyar TL düzeyinde gelir yazıldığı dikkate alınırsa Garanti'nin düzeltilmiş 4Ç23 kârında %10 üzeri (2,2 milyar TL) artış bekliyoruz. TÜFE tahvil gelirinde, enflasyon farkı düzeltmesinin son çeyreğe eklenmesi (4,5 milyar TL), kredi kartlarına dayalı komisyon gelirindeki artış (3,3 milyar TL) ve vergi yükündeki azalma (4,3 milyar TL) net kârı destekledi. Buna karşılık çekirdek net faiz geliri ve alım/satım gelirlerindeki düşüş ile kredi karşılıkları ve faaliyet giderlerindeki artışlar net kârı baskıladı. Zayıflamaya rağmen Garanti Bankası'nın kredi-mevduat getiri makasında sektör ortalamasından daha güçlü bir gelişim sağlayacağını tahmin ediyoruz.
		Net Faiz Geliri	19,281	28,798	(33.05%)	19,164	0.61%	70,229	83,319	(15.71%)	
		Net Kâr	23,623	19,902	18.69%	23,372	1.07%	81,200	58,509	38.78%	
HALKB	5-9 Şub	Özkaynak	123,742	89,844	37.73%	122,792	0.77%	123,742	89,844	37.73%	Halkbank'ın 4Ç23 kârında bir önceki çeyrekte olduğu gibi karşılık rezervlerinin iptal edilerek gelir yazılması belirleyici olacaktır. Böylece bankanın ikinci ve üçüncü aşama karşılık ayırma oranlarında gerileme bekliyoruz. Ayrıca mali zarar nedeniyle oluşan vergi alacağı da önceki çeyrekte olduğu gibi kârı destekler. Buna rağmen net kârın önceki çeyreğin belirgin altında kalacağını tahmin ediyoruz. Özellikle marj baskısı nedeniyle çekirdek faiz gelirinde net zararın ve alım/satım gelirlerinin düşmesi sonucu etkiliyor. Buna karşılık, TÜFE tahvil gelirinde artış, önceki çeyreğe göre %40 artışla komisyon gelirlerindeki performansın güçlenmesi ve önceki çeyrekteki tek seferlik gider nedeniyle faaliyet giderlerinin yatay kalması sonuca olumlu yansıyor.
		Net Faiz Geliri	638	23,428	(97.28%)	9,489	(93.28%)	30,850	68,245	(54.79%)	
		Net Kâr	950	5,849	(83.76%)	3,096	(69.32%)	9,000	14,754	(39.00%)	
ISCTR	5-9 Şub	Özkaynak	259,086	191,376	35.38%	221,707	16.86%	259,086	191,376	35.38%	Kredi-mevduat getiri makasındaki daralma ile gerileyen net faiz geliri ve artan karşılık baskısının net kârda önceki çeyreğe göre %17 düşüşe neden olacağını düşünüyoruz. Olumlu tarafta kredi kartları kanalından komisyon gelirinde %40 (4,7 milyar TL) artış, TÜFE tahvil gelirlerinde ve alım satım gelirlerinde daha mütevası büyümeler bekliyoruz. Ayrıca, faaliyet giderinin de önceki dönemdeki bir seferlik gider nedeniyle yatay kalacağını tahmin ediyoruz. Buna karşılık önceki dönemlere kıyasla sorunlu krediye intikal ve karşılık gideri belirgin artacaktır. Son olarak kâra bu çeyrek daha güçlü olumlu etki etmesini beklediğimiz vergi (vergi aktifli nedeniyle) ve iştirak geliri kaynaklı bir yukarı potansiyel olabilir.
		Net Faiz Geliri	7,503	22,125	(66.09%)	15,774	(52.44%)	58,434	75,203	(22.30%)	
		Net Kâr	17,155	23,528	(27.09%)	20,548	(16.51%)	69,200	61,538	12.45%	
TSKB	5-9 Şub	Özkaynak	20,869	12,782	63.27%	18,897	10.43%	20,869	12,782	63.27%	4Ç23 net kârında orta-tek haneli artış beklentimiz var. Beklentimiz TCMB faiz artışına nispeten daha az etkilenen net faiz geliri gelişimindeki olumlu ayrışmayı; buna karşılık bir miktar intikal ile üçüncü grup kredi miktarında ve ayrılan karşılık tutarında artışı ima ediyor. Komisyon gelirleri halka arz ve kurumsal danışmanlık işlemleri ile güçlü seyretmeye devam edecek. Diğer taraftan ilk dokuz ay sonunda -37 baz puan olan kredi risk maliyetinin 4Ç23'te belirgin artmasını bekliyoruz. Bankanın sabit kıymetleri nispeten düşük olduğu için muhasebe geçişi nedeniyle oluşacak olumlu vergi etkisinin de diğer bankalara göre oldukça sınırlı kalacağını tahmin ediyoruz.
		Net Faiz Geliri	3,235	2,070	56.28%	2,634	22.84%	9,736	6,735	44.55%	
		Net Kâr	1,972	1,411	39.74%	1,857	6.19%	7,000	4,055	72.63%	
VAKBN	5-9 Şub	Özkaynak	159,104	106,985	48.72%	153,234	3.83%	159,104	106,985	48.72%	Vakıfbank'ın, ek 4.3 milyar TL serbest karşılığa rağmen, net kârında düşük tek haneli artış bekliyoruz. Bankanın dönem sonucuna en güçlü katkı ilk dokuz ayda %50 olarak uygulanan TÜFE oranının %61,4'e çekilmesi ile TÜFE tahvil gelirindeki 6 milyar TL artış ve etkin vergi oranının pozitif vergi etkisi yaratacak şekilde düşmesinden kaynaklanıyor. Bankanın kredi-mevduat getiri makasında da özellikle değişken faizli kredilerin olumlu katkısıyla toparlanma ve komisyon gelirinde %30'a yaklaşan artış bekliyoruz. Bankanın kredi risk maliyetinin önceki çeyreğe yakın yüksek seyreceğini, faaliyet giderlerinin de önceki çeyreğe göre %16 civarında artmasını bekliyoruz. Son olarak bankanın 11,3 milyar TL'ye ulaşan serbest karşılık tutarı ilerideki riskler için koruma sağlıyor.
		Net Faiz Geliri	19,640	34,330	(42.79%)	15,148	29.65%	43,002	73,715	(41.66%)	
		Net Kâr	9,977	8,407	18.67%	9,514	4.86%	25,000	24,017	4.09%	
YKBNK	2 Şub	Özkaynak	175,633	126,256	39.11%	162,204	8.28%	175,633	126,256	39.11%	Kârın önceki çeyreğe göre gerilemesinde muhasebe etkisi nedeniyle TÜFE tahvil gelirindeki 7,0 milyar TL'lik gerileme, özellikle artan swap maliyetleri nedeniyle çekirdek net faiz gelirindeki 6.5 milyar TL düşüş, alım satım gelirinde 2,6 milyar TL azalma ve faaliyet giderlerinde öne çekilen harcamalar nedeniyle 3,1 milyar TL artış öne çıkıyor. Buna karşılık net kârın %34 düzeyinde nispeten sınırlı azalması orta-tek haneli seviyeye inmesini beklediğimiz etkin vergi oranının, %26'lık güçlü komisyon geliri büyümesini ve bankanın karşılık giderleri tarafında rakiplerden olumlu ayrışmasını yansıtıyor. Yapı Kredi'de sınırlı intikaller ve 1,4 milyonluk sorunlu kredi satışı sonrası sorunlu kredi oranının 60 baz puan gerileyerek %2,8 olmasını ve kredi risk maliyetinin önceki çeyreğin altına gelmesini bekliyoruz.
		Net Faiz Geliri	13,862	30,536	(54.61%)	27,703	(49.96%)	62,993	76,948	(18.14%)	
		Net Kâr	16,298	17,429	(6.49%)	24,586	(33.71%)	65,000	52,745	23.24%	
<b>TOPLAM</b>		<b>Özkaynak</b>	<b>988,226</b>	<b>688,047</b>	<b>43.63%</b>	<b>904,256</b>	<b>9.29%</b>	<b>988,226</b>	<b>688,047</b>	<b>43.63%</b>	
		<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>67,694</b>	<b>143,408</b>	<b>(52.80%)</b>	<b>91,738</b>	<b>(26.21%)</b>	<b>283,670</b>	<b>389,548</b>	<b>(27.18%)</b>	
		<b>Net Kâr</b>	<b>71,013</b>	<b>76,986</b>	<b>(7.76%)</b>	<b>83,940</b>	<b>(15.40%)</b>	<b>259,900</b>	<b>216,983</b>	<b>19.78%</b>	

## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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.