

1Ç25 Kar Tahminleri – Banka & Sigorta & Emeklilik

- 2025'in ilk çeyreği banka finansalları 25 Nisan'da açıklanmaya başlayacak. Akbank ve Garanti Bankası 25 ve 28 Nisan'da finansallarını açıklayacak. Türkiye Sigorta ise 21 Nisan'da finansallarını açıklayacak.
- 1Ç25 Bankacılık Temaları: İyileşen TL kredi-mevduat makası, azalan TÜFE'ye endeksli tahvil gelirleri ve artan karşılıklar. 1Ç25'te takibimizdeki bankaların net karında çeyreksele %7 artış, yıllık olarak ise %4 artış öngörmekteyiz. İlk çeyrekte ortalama %7 TL kredi büyümesi öngörüyoruz. Net faiz marjlarında TL kredi-mevduat makasındaki iyileşme sayesinde sınırlı toparlanma görmeyi bekliyoruz. Ticari&kur&swap sonuçlarında ise bankalar arasında belirgin ayrışma söz konusu olacak. TÜFE'ye endeksli tahvil gelirlerinde ise genel olarak 4Ç24'ün yüksek baz etkisi sonrası düşüş görmeyi tahmin ediyoruz. Artan takibe girişler nedeniyle karşılıklarda artış tahmin ediyoruz.
- Takibimizdeki bankalar arasında **AKBNK** ve **HALKB**'in çeyreklik bazda daha güçlü sonuçlar açıklamasını bekliyoruz. **AKBNK**'in çeyreklik olumlu ayrışması yüksek ticari&kur&swap sonuçları ve güçlü komisyon gelirleri kaynaklı, **HALKB**'in ise TÜFE'ye endeksli tahvil değerlemesinde %41 Ekim TÜFE'si tahmini kullanması beklentimiz kaynaklı. **TSKB** ise yıllık gelişimde en olumlu ayrışmasını beklediğimiz banka. İlk çeyrekte **TSKB**'nin 400 milyon TL, **VAKBN**'in ise 5.5 milyar TL serbest karşılığı iptal etmesini ve karlılıklarını desteklemelerini tahmin ediyoruz. **ALBRK**'nin de ilk çeyrekte tüm serbest karşılığını (7.3 milyar TL) iptal etme ihtimali var fakat biz tahminlerimize bu olasılığı dahil etmedik. **TSKB ve Garanti %36 ve %27 ile en yüksek özkaynak karlılığına ulaşmasını beklediğimiz bankalar.**
- Hayat dışı sigortacılık şirketleri arasında **TURSG**'de çeyreklik bazda güçlü kar artışı beklerken, **AKGRT**'de ise zayıf çeyreklik karlılık gelişimi tahmin ediyoruz. İki şirketin ayrışmasının temel etkeni yatırım gelirlerinin farklılaşması. **TURSG**'nin görece daha az TL tahvil pozisyonu taşımasının faizlerin arttığı ilk çeyrekte şirketi görece daha olumlu etkilemesini tahmin ediyoruz. **AGESA**'nın çeyreklik bazda güçlü sonuçlar açıklamasını tahmin ediyoruz. Bu beklentimiz hem hayat ve BES sonuçlarının güçlü seyri hem de yatırım gelirlerinin korunması beklentimiz kaynaklı. **Ünlü Yatırım Holding'in*** ise sermaye piyasalarının zayıf seyri kaynaklı azalan net kar açıklamasını öngörüyoruz. Araştırma kapsamımızda olmayan **Gelecek Varlık**'in karlılığının güçlü operasyonel gelişim sayesinde çeyreklik ve yıllık yaklaşık %30 artmasını öngörüyoruz.

YKY Net Kar Tahminleri

(TLmn)	1Ç24	4Ç24	Net Kar 1Ç25T	Y/Y	Ç/Ç	Tahmini Açıklama Tarihi
AKBNK	13,184	9,227	12,661	-4%	37%	25 Nisan
ALBRK	614	1,646	876	43%	-17%	8 Mayıs
GARAN	22,316	25,241	22,647	1%	-10%	28 Nisan
HALKB	4,818	3,888	6,230	29%	60%	Mayıs 1. veya 2. hafta
ISCTR	14,048	10,833	11,796	-16%	9%	6 Mayıs
TSKB	1,934	3,099	3,030	57%	-2%	29/30 Nisan
VAKBN	12,023	13,161	14,250	19%	8%	8 - 15 Mayıs
Banka	68,937	67,095	71,490	4%	7%	
AKGRT	273	693	320	17%	-54%	28 Nisan
ANHYT	962	1,235	1,020	6%	-17%	25 Nisan
AGESA	595	854	970	63%	14%	29 Nisan
TURSG	3,527	3,080	3,780	7%	23%	21 Nisan
Sigorta & Emeklilik	5,356	5,862	6,101	14%	4%	

Oğuzhan Vural

Kıdemli Analist

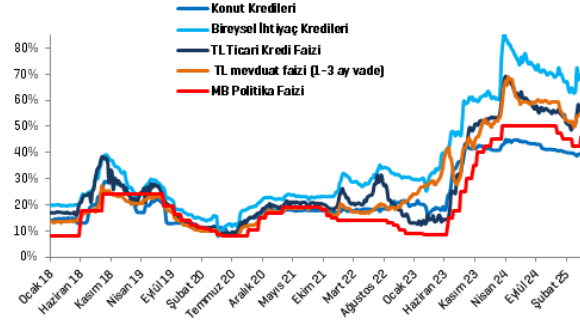
oguzhan.vural@ykyatirim.com.tr

+90 212 319 83 65

* Şirket için 1Ç25'te TMS-29 dahil net kar beklentimiz 11 milyon TL (1Ç24: 24 milyon TL).

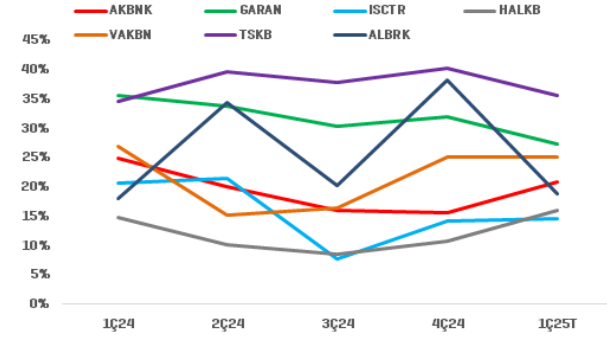
Önemli Makro & Bankacılık Göstergeleri

Grafik 1: TL Faiz Oranları



Kaynak: YKY Araştırma, Merkez Bankası

Grafik 2: Bankaların Öz kaynak Karlılığı



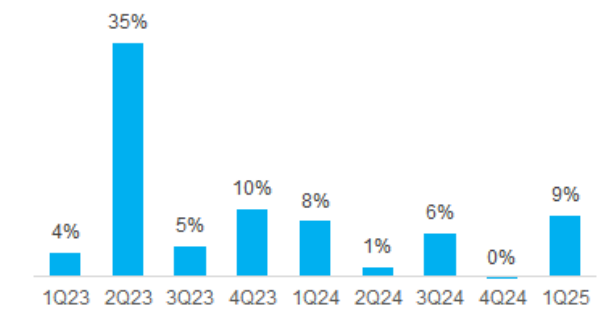
Kaynak: YKY Araştırma

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

	TLmn			Yıllık Değişim (%)			Çeyreklik Değişim (%)		
	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar
BANKACILIK									
AKBNK		12,661				-4%	37%		• Sektörün hafif altında; konut, ihtiyaç ve KOBİ kredileri ağırlıklı %5 TL kredi büyümesi. YP kredilerde ise \$ bazında yatay trend tahmin ediyoruz • Swap dahil net faiz marjında çeyreklik yatay seyir öngörüyoruz. TL kredi-mevduat makasında yaklaşık 275 baz iyileşme beklerken, artan swap giderleri ve azalan TÜFEX gelirleri net faiz marjını baskılamaktadır. Bankanın TÜFEX portföyü değerlemesi için %30 Ekim TÜFE tahmini kullanmasını varsayıyoruz • Güçlü kur/ticari sonuçları tahmin ediyoruz • Güçlü komisyon gelirleri artışı (çeyreklik %11 artış, yıllık %66 artış). Bu artışın ana etkeni güçlü tüketici kredi büyümesi * TÜFE'nin altında yıllık bazda faaliyet gideri artışı (çeyreklik %13 artış, yıllık %38 artış) • Yaklaşık 200 baz puan kur etkisi hariç net risk maliyeti (2025 bütçelenen 150/200bp)
ALBRK		876				43%	-47%		Azalan ticari/kur/swap sonuçları nedeniyle çeyreklik net kar gelişiminde düşüş tahmin ediyoruz. Bankanın 7.3 milyar TL serbest karşılık stok tamponu bulunmaktadır ve bu tutarın terse çevrilmesi halinde net karı destekleyecektir.
GARAN		22,647				1%	-10%		• Sektöre paralel %8 TL kredi büyümesi • Swap dahil net faiz marjında çeyreklik 40 baz puan artış. Bu trendde swap giderlerinde düşüş ve TL kredi-mevduat makasında iyileşme temel faktörler. Azalan TÜFEKS gelirlerinin ise marj artışını sınırlandırmasını bekliyoruz. Bankanın TÜFE'ye endeksli tahviller için %28 tahmini Ekim TÜFE'si kullanmasını tahmin ediyoruz. • Güçlü komisyon gelirleri artışı (çeyreklik %2 artış, yıllık %56 artış). • Faaliyet giderlerinde çeyreklik %2 artış, yıllık %61 artış • Yaklaşık 200 baz puan kur etkisi hariç net risk maliyeti (vs 4Ç24: 55bp). Bankanın tüm yıl için beklentisi 200-250 baz puan aralığı.
HALKB		6,230				29%	60%		Güçlü çeyreklik gelişim beklentimizin ana etkenleri bankanın TÜFE'ye endekli tahvil portföyü için %41 tahmini Ekom enflasyonu kullanması. Artan karşılık giderleri ise çeyreklik trendin olumsuz konusu
ISCTR		11,796				-16%	9%		Çeyreklik gelişimin ana etkenleri beklentimiz: • Sektöre paralel %7 TL ve %5 (\$ bazında) YP kredi büyümesi • Swap dahil net faiz marjında çeyreklik 130 baz puan iyileşme. TL kredi-mevduat makasının çeyreklik 400 baz puan genişlemesini tahmin ediyoruz. Bu durum TL mevduat faizlerinde gerileme kaynaklı. Swap giderlerinin ve TÜFE'ye endeksli tahvil gelirlerinin yatay kalmasını bekliyoruz. • Swap hariç kur/ticari sonuçlarının çeyreklik bazda belirgin gerilemesini tahmin ediyoruz • Komisyon gelirlerinde çeyreklik %3 artış, yıllık %40 artış tahmin ediyoruz • İşiraklerden temettü gelirlerinde sezonsallık nedeni ile çeyreklik bazda %10 düşüş bekliyoruz (yıllık %20 artış) • TÜFE'nin altında faaliyet gideri artışı (çeyreklik %2 düşüş, yıllık %27 artış) • Yaklaşık 170 baz puan net risk maliyeti (4Ç24: 120 baz puan)
TSKB		3,030				57%	-2%		Marjlarda TÜFEKS kaynaklı sınırlı düşüş tahmin ederken, korunan aktif kalitesi sayesinde toplam karşılıklarda düşüş öngörüyoruz. Bankanın 400mn TL serbest karşılığı iptal etmesini ve bu durumun karlılığı desteklemesini tahmin ediyoruz
VAKBN		14,250				19%	8%		Bankanın TÜFE'ye endeksli tahvillerin değerlemesinde muhafazakar olarak %23.5 Ekim TÜFE tahmini kullanması nedeniyle net faiz gelirlerinde belirgin düşüş tahmin ediyoruz. Bankanın 5.5 milyar TL serbest karşılığı iptal etmesini ve bu durumun karlılığı desteklemesini tahmin ediyoruz. Artan karşılıkların ise yüksek diğer faaliyet gelirleri ile telafi edilmesini bekliyoruz.
SİGORTA & EMEKLİLİK & YATIRIM									
AKGRT		320				17%	-54%		Zayıf çeyreklik gelişim beklentimizin ana nedeni yatırım gelirlerinde belirgin düşüş. TL tahvillerin toplam yönetilen fon içinde payı yaklaşık %40 seviyesinde olması nedeniyle tahvil faizlerinde artış şirketin yatırım gelirlerini olumsuz etkiledi. TL mevduatın payı ise yaklaşık %30 seviyesindeydi. Teknik sonuçların ise çeyreklik bazda sınırlı iyileşmesini tahmin ediyoruz. Kombine oranı %122 seviyesinde öngörüyoruz (4Ç24: %125).
ANHYT		1,020				6%	-17%		Zayıf çeyreklik gelişim tahminimizin ana nedeni geriye kalan yatırım gelirleri beklentimiz. Olumlu olarak ise hayat ve BES teknik karlılığında güçlü seyir tahmin ediyoruz.
AGESA		970				63%	14%		Güçlü çeyreklik gelişim beklentimizin ana etkenleri hayat teknik karlılığında güçlü seyir, BES teknik zararında gerileme ve korunan yatırım gelirleri. Toplam yönetilen fon tutarının ağırlıklı TL likit yatırım araçlarından (TL mevduat vs) oluşması ve TL devlet tahvillerinin görece sınırlı payı sayesinde piyasalardaki oynaklık döneminde şirkete görece avantaj sağlamasını öngörüyoruz.
TURSG		3,780				7%	23%		• Çeyreklik %42'lik güçlü brüt prim artışı ve iskonto oranındaki düşüşün yaklaşık 500mn TL'lik negatif etkisine rağmen yaklaşık %100 seviyesinde korunmasını beklediğimiz kombine oran, • 59 milyar TL'ye (çeyrek bazda %10 artış) ulaşan toplam yönetilen fon tutarı, ii) TL likit yatırım araçlarının (TL mevduat vs) toplam portföyde yüksek ağırlığı ve TL devlet tahvillerinin görece sınırlı payı
UNLU		11				-62%	-90%		İlk çeyrekte sermaye piyasalarının zayıf seyri nedeniyle zayıf operasyonel sonuçlar tahmin ediyoruz. Tahsili gecikmiş alacaklar ve Hazine birimlerinin katkısının güçlü olmasını beklerken, geri kalan operasyonlarının katkısının zayıf olmasını 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 dayanılarak 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 dayanılarak 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.