

1Ç24 Kar Tahminleri – Banka & Sigorta & Emeklilik

- **2024'ün ilk çeyreği banka finansalları 29 Nisan'da açıklanmaya başlayacak.** Garanti Bankası ve Akbank 29 Nisan ve 30 Nisan'da finansallarını açıklayacak bankalar olacak.
- **1Ç24 Temaları: Daralan TL kredi-mevduat makası, artan swap giderleri, korunan aktif kalitesi sayesinde gerileyen karşılıklar.** 1Ç24'te takibimizdeki bankaların net karında çeyreksel %26 düşüş, yıllık olarak ise %18 artış öngörmekteyiz. Daralan TL kredi-mevduat makası, TÜFE'ye endeksli tahvillerden daha düşük katkı ve artan swap giderleri çeyreklik karlılık düşüşünün en temel etkenleri. İlk çeyrekte yaklaşık %10 TL kredi büyümesi beklentimiz ve artan ödeme sistemleri gelirleri sayesinde komisyon gelirlerinde güçlü seyir olmasını öngörüyoruz. Aktif kalitesi büyük ölçüde korunurken bankaların karşılık giderlerini azaltmalarını tahmin ediyoruz. Ticari&kur sonuçlarının güçlü kalarak swap giderlerindeki artışı kısmen telafi etmesini öngörüyoruz.
- **Takibimizdeki bankalar arasında VAKBN'in hem çeyreklik hem de yıllık bazda görece daha güçlü performans göstermesini bekliyoruz.** Özel mevduat bankalarının ise ilk çeyrekte daha zayıf karlılık gelişimi elde etmelerini tahmin ediyoruz. Özel bankalar arasında ise **AKBNK**'in daha düşük risk maliyeti sayesinde, **TSKB**'nin ise mevduat fonlaması olmaması sayesinde olumlu ayrışmasını bekliyoruz.
- Hayat dışı sigortacılık şirketleri arasında **AKGRT**'nin zayıf karlılık gelişimi elde etmesini tahmin ediyoruz. Bunun temel nedeni, şirketin teknik karşılıklarının hesaplanmasında kullanılan iskonto oranının %28'den %35'e revize edilmesinin etkisini 4Ç23 finansallarına yansıtmış olması ve bu nedenle 4Ç23'ün yüksek baz etkisi. Yatırım gelirlerinin ise güçlü kalmaya devam etmesini bekliyoruz. **AGESA** ve **ANHYT**'in ise çeyreklik bazda güçlü sonuçlar açıklamasını tahmin ediyoruz. Bunun en temel etkenleri hem hayat hem bireysel emeklilik sonuçlarının güçlü seyri ve yatırım gelirlerinden artan katkı. Araştırma kapsamımızda olmayan Gelecek Varlık'ın karlılığının ise çeyreklik bazda yaklaşık %25 daralmasını, yıllık bazda ise yaklaşık %80 artış göstermesini öngörüyoruz.

YKY Net Kar Tahminleri

(TLmn)	Net Kar					Tahmini Açıklama Tarihi
	1Ç23	4Ç23	1Ç24T	Y/Y	Ç/Ç	
AKBNK	10,711	15,018	12,852	20%	-11%	30 Nisan
ALBRK	517	968	598	16%	-38%	3 Mayıs
GARAN	15,735	29,754	17,773	13%	-40%	29 Nisan
HALKB	4,256	2,062	4,270	0%	107%	13-17 Mayıs
ISCTR	12,903	20,219	9,913	-23%	-51%	8-10 Mayıs
TSKB	1,407	2,013	2,001	42%	-1%	1-3 Mayıs
VAKBN	4,503	10,023	11,719	160%	17%	9 Mayıs
Banka	50,031	80,058	59,126	18%	-26%	
AKGRT	131	468	275	110%	-41%	6 Mayıs
ANHYT	397	768	800	101%	4%	29-30 Nisan
AGESA	204	364	560	175%	54%	6-10 Mayıs
Sigorta & Emeklilik	732	1,599	1,635	123%	2%	

Oğuzhan Vural

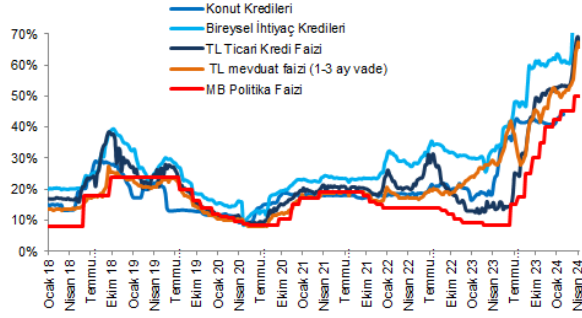
Kıdemli Analist

oguzhan.vural@ykyatirim.com.tr

+90 212 319 83 65

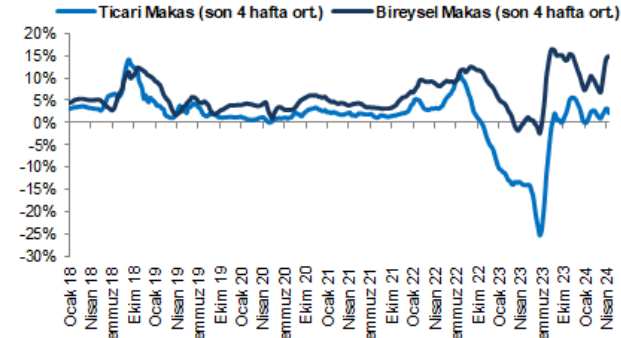
Önemli Makro & Bankacılık Göstergeleri

Grafik 1: TL Faiz Oranları



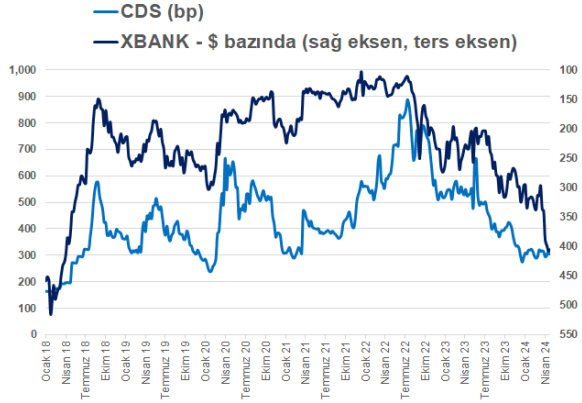
Kaynak: YKY Araştırma, Merkez Bankası

Grafik 2: TL Kredi Faizi – TL Mevduat Faizi Makası



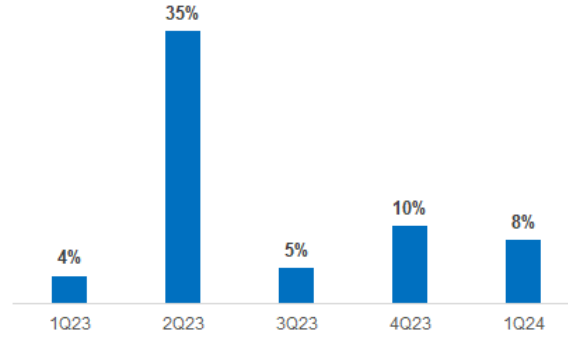
Kaynak: YKY Araştırma, Merkez Bankası

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)	1Ç24 YKY Tahminleri			Yıllık Değişim (%)			Çeyreksele Değişim (%)		
	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	Net Kar	Satışlar	VAFÖK	
BANKACILIK									
AKBNK			12,852			20%		-14%	Çeyreklik trendin ana etkenleri beklentimiz: • Sektörün bir miktar üzerinde ve tüketici kredileri ağırlıklı %12 TL kredi büyümesi • Swap dahil net faiz marjında çeyreklik 60 baz puan düşüş. Bu düşüşün ana nedenleri, swap giderlerinde artış ve TL kredi-mevduat makasında yaklaşık 100 baz düşüş. Bu düşüşte TL mevduat faizlerindeki yüksek seyir ana neden. Banka TÜFEX portföyü için %42.5 tahmini enflasyon kullanılmaktadır. • Güçlü kur/ticari sonuçlarının swap giderlerindeki artışı telafi etmesini tahmin ediyoruz • Çok güçlü komisyon gelirleri artışı. Bu artışın ana etkenleri yeni müşteri kazanımlarının devam etmesi, TL kredi büyümesi ve ödeme sistemleri kaynaklı • TÜFE'nin üzerinde yıllık bazda faaliyet gideri artışı • Yaklaşık 35 baz puan kur etkisi hariç net risk maliyeti. Düşük seviyenin en temel etkeni tek seferlik ticari tahsilat ve takibe girişlerde sınırlı gelişim
ALBRK			598			16%		-38%	Zayıf çeyreklik net kar gelişimi beklentimizin ana nedenleri, zayıflayan ticari&kur&swap sonuçları. Olumlu olarak ise toplam karşılık giderleri, 4Ç23'ün yüksek bazından düşüş kaydetmesi beklentimiz
GARAN			17,773			13%		-40%	Çeyreklik trendin ana etkenleri beklentimiz: • Sektörün bir miktar üzerinde ve farklı segmentlerde dengeli %12 TL kredi büyümesi • Swap dahil net faiz marjında çeyreklik 260 baz puan düşüş. Bu düşüşün ana nedenleri, TÜFE'ye endeksli tahvillerden daha düşük katkı (banka %40 tahmini TÜFE kullanılmaktadır), swap giderlerinde artış ve TL kredi-mevduat makasında yaklaşık 60 baz düşüş. Bu düşüşte TL mevduat faizlerindeki yüksek seyir ana neden • Çok güçlü komisyon gelirleri artışı. Bu artışın ana etkenleri TL kredi büyümesi ve ödeme sistemleri kaynaklı • TÜFE'ye paralel yıllık bazda faaliyet gideri artışı • Yaklaşık 90 baz puan kur etkisi hariç net risk maliyeti (vs 4Ç23'te 73bp). Sınırlı artışta bireysel segmentlerde takibe girişlerde sınırlı artış etkili
HALKB			4,270			0%		107%	Çeyreklik bazda bankanın olumlu net kar gelişimi elde etmesini tahmin ediyoruz. Bunun ana etkeninin ise çok yüksek vergi geliri olmasını öngörüyoruz. Operasyonel olarak sonuçları ise nötr olarak değerlendiriyoruz.
ISCTR			9,913			-23%		-51%	Zayıf çeyreklik trendin ana etkenleri beklentimiz: • Sektörün bir miktar üzerinde %12 TL kredi büyümesi, • Swap dahil net faiz marjında çeyreklik 90 baz puan düşüş. Bu düşüşün ana nedenleri, swap giderlerinde artış ve TÜFE'ye endeksli tahvillerden daha düşük katkı. TL kredi-mevduat makasının ise yatay kalmasını bekliyoruz, • Swap hariç kur/ticari sonuçlarının çeyreklik bazda yatay kalmasını tahmin ediyoruz, • Çok güçlü komisyon gelirleri artışı, • İştiraklerden temettü gelirlerinde sezonsallık nedeni ile çeyreklik bazda %29 düşüş bekliyoruz fakat yıllık bazda ise %225 artış öngörüyoruz. • TÜFE'nin altında faaliyet gideri artışı • Yaklaşık 100 baz puan net risk maliyeti
TSKB			2,001			42%		-1%	Çeyreklik bazda yatay net kar gelişimi beklentimizin en temel etkenleri %3 kur etkisi hariç kredi artışı, azalan karşılıklar ve marjarda swap maliyetlerindeki artış ve TÜFEX gelirlerindeki normalleşme kaynaklı sınırlı düşüş
VAKBN			11,719			160%		17%	Çeyreklik bazda güçlü karlılık beklentimizin ana etkenleri UFRS kalibrasyonu neticesinde geçtiğimiz yıllarda ayrılan bazı karşılıkların terse çevrilmesi, güçlü komisyon gelirleri. Net faiz marjında çeyreklik bazda düşüş tahmin ediyoruz. Bu düşüşte daralan TL kredi-mevduat makası ve TÜFEX gelirlerinin azalması ana etkenler.
SIGORTA & EMEKLİLİK									
AKGRT			275			110%		-41%	Zayıf çeyreklik net kar gelişimi beklentimizin ana nedeni 4Ç23'te elde edilen tek seferlik gelirin (iskonto oranının artışının yansıtılması kaynaklı), 1Ç24'te olmaması. Şirketin teknik sonuçlarında bu nedenle bir miktar gerileme bekliyoruz. Yatırım gelirlerinin ise güçlü kalmaya devam etmesini tahmin ediyoruz.
ANHYT			800			101%		4%	Güçlü çeyreklik net kar gelişimi beklentimizin ana etkenleri hem bireysel emeklilik hem de hayat operasyonlarında güçlü trendin devam etmesi. Ayrıca yatırım gelirleri katkısının da çeyreklik bazda artmasını öngörüyoruz.
AGESA			560			175%		54%	Güçlü çeyreklik net kar gelişimi beklentimizin ana etkenleri hem bireysel emeklilik hem de hayat operasyonlarında güçlü trendin devam etmesi. Yatırım gelirleri katkısının çeyreklik bazda ivmelenmesini öngörüyoruz.

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.