

2Ç24 Bankacılık Sektörü Kar Beklentileri

Süren net faiz marjı daralması ve gerileyen hazine gelirleri 2Ç24 kârlarını baskılayacak

Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Fonlama maliyetindeki artış ve sınırlı TL kredi büyümesi kârları baskıladı. Araştırma kapsamımızdaki toplam net kârının 2Ç24'te önceki çeyreğe göre %20'nin hafif üzerinde azalmasını bekliyoruz. Bununla birlikte **Garanti Bankası, Albaraka Türk** ve **TSKB**'nin net kâr gelişiminin sektör ortalamasına göre daha güçlü olacağını öngörüyoruz. Banka kârlarında düşüş öngörümüz öncelikle (i) TCMB'nin 21 Mart'ta politika faizini 500 baz puan artırmasıyla TL faiz oranlarının artması ile ek sıkılaştırma tedbirleri ile zorunlu karşılıkların artırılması ve kredi artışına miktar sınırlaması uygulanması gibi faktörlere; (ii) önceki döneme kıyasla döviz ve tahvil alım/satım gelirlerinin azalmasından kaynaklanıyor. Buna karşılık (i) net komisyon gelirinin sektör genelinde ortalama %10-15 düzeyinde artması, (ii) makro görünümdeki toparlanma ile genel kredi karşılıkları ve sınırlı takibe dönüşümler nedeniyle üçüncü grup karşılıkları sektör genelinde gerilemesi ve (iii) sektör genelinde faaliyet gider artışının komisyon gelir artışından düşük kalması düşen kârları bir miktar toparladı.

Modelimize göre net faiz marjı gelişimi açısından **kamu bankaları** ve özel bankalar arasında **Garanti Bankası** genel eğilimden olumlu yönde ayrıştı. Ayrıca **İş Bankası** ve **Halkbank**'ın genel eğilimin aksine kur farkı/alım satım kazançlarında artış bekliyoruz. Komisyon geliri artışında Yapı Kredi ve Halkbank'ın öne çıkmasını, buna karşılık **Vakıfbank**'ın gerileyen komisyon geliri/faaliyet gideri rasyosu ile bu çeyrekte genel eğilimden olumsuz yönde ayrışacağını tahmin ediyoruz. Ayrıca **İş Bankası** ve **Vakıfbank**'ın rezervlerinden sırasıyla 4,0 milyar TL ve 2,5 milyar TL serbest karşılık bırakarak dönem sonuçlarına katkıda bulunacağını öngördük. Son olarak **Garanti Bankası** ve **Vakıfbank**'ın önceki çeyreğe göre net karşılık giderinde artış görmesini, buna karşılık özellikle **Yapı Kredi** ve **Halkbank**'ın belirgin oranda gerileyen kredi risk oranlarına sahip olmasını bekliyoruz.

Marjlar ikinci yarıda belirgin güçlenebilir: TCMB'nin 21 Mart'taki faiz artışı sonrası TL mevduat faizleri (TCMB verisine göre) Nisan ortasına kadar 10 puana yakın artış gösterirken, TL kredi faizleri bu dönemde önemli değişim göstermedi. Nisan ortasından dönem sonuna kadar ise TL mevduat faizleri kademeli olarak faiz artışı öncesi seviyelerine gerilerken, bu dönemde TL tüketici faizi 7,5 puan ve TL ticari kredi faizi 2,3 puan düştü. Faiz oynaklığına TL kredi artışının miktar kısıtlamasına tabii olması ve artan zorunlu karşılıklar da eklenince sektörün net faiz marjında 2Ç24'te 200 baz puan civarında düşüş öngörüyoruz. Nisan ortasından bu yana gözlenen faizde gerileme eğiliminin ise yılın ikinci yarısında marjlarda belirgin bir toparlanma sağlayacağını düşünüyoruz.

Güçlü komisyon gelirleri kârları desteklemeyi sürdürdü. Özellikle kredi kartı harcamalarının ikinci çeyrekte de güçlü ivmesini koruması ve yabancı para kredilerde canlanma komisyon gelirlerinde %10-15 aralığında artışa imkan sağladı. Buna karşılık faaliyet gider artışı **İş Bankası**'nda düşük tek haneli, **Halkbank**'ta ekisi eviyelerde olmak üzere komisyon gelir artışının altında seyretti. **Vakıfbank** ise komisyon geliri/faaliyet gideri göstergesinde olumsuz yönde ayrıştı.

Takibe dönüşümde hızlanma maliyete yansımada. Üçüncü çeyrekte takibe dönüşen alacaklar 18,5 milyar TL düzeyinde arttı (1Ç24'te 6 milyar TL. Her iki dönemde de iptal edilen karşılık tutarını 7,5 milyar TL olarak öngörüyoruz ve zorunlu kredi artışının 2Ç24'te önceki çeyreğin iki katına ulaştığını tahmin ediyoruz. Bununla birlikte karşılık ayırma oranında bir miktar düşüşle üçüncü grup kredi karşılıklarında sınırlı artış ön gördük. Daha da önemlisi bankaların olumlu makro görünüme uygun olarak model güncelleyip birinci ve ikinci grup kredi karşılıklarını genel olarak azaltacağını ve böylece toplam kredi risk maliyetinin (Garanti ve Vakıfbank hariç) önceki çeyreğin altında kalacağını tahmin ediyoruz.

Bankalarda 2Ç24 bilanço dönemi 29 Temmuz'da Akbank ile başlayacak: Bunu takiben Garanti'nin 30 Temmuz'da ve Yapı Kredi'nin (31 Temmuz'da sonuçlarını açıklamasını bekliyoruz. BDDK'nın Nisan ve Mayıs toplu banka verileri kârlarda sürpriz ihtimalinin sınırlı kalacağını gösteriyor. Bununla birlikte önceki çeyrek sonuçlarına bakarak Garanti'nin beklentinin üzerinde kâr açıklama ihtimalinin biraz daha yüksek olduğunu düşünüyoruz.

BANKA

Hisse Kodu	Beklenen Yayın Tarihi	2Ç24T	2Ç23	Y/Y	1Ç24	Ç/Ç	6A24T	6A23	Y/Y	Beklenti Notları	
Banka											
ALBRK	8-Ağu	Özkaynak	15,165	10,140	49.55%	13,965	8.59%	15,165	10,140	49.55%	Net kârda önceki çeyreğe göre güçlü artış bankanın zorunlu karşılıklardan sağladığı faiz gelirinin, düzenleme değişikliğinin etkisiyle önceki çeyreğe göre 300 milyon TL kadar artmasından, karşılık gideri maliyetinin önceki çeyreğe göre gerilemesinden ve net komisyon gelirlerindeki %10 artıştan kaynaklanıyor. Düzeltilmiş faaliyet giderinin ise (önceki çeyrekte bu kalemden gider yazılan ancak gelir yazılan karşılık iptali nedeniyle sonuca etkisi olmayan primler hariç) yatay kalmasını bekliyoruz.
		Net Faiz Geliri	2,798	1,631	71.52%	2,218	26.12%	5,016	3,063	63.76%	
		Net Kâr	1,200	976	22.91%	614	95.41%	1,814	1,493	21.47%	
GARAN	30-Tem	Özkaynak	278,220	187,624	48.29%	255,335	8.96%	278,220	187,624	48.29%	Garanti Bankası'nın 2Ç24 net kârının sektöre göre olumlu ayrılarak sadece %7 gerilemeyle 20,8 milyar TL olmasını bekliyoruz. Bununla birlikte, önceki çeyreğe benzer şekilde beklentiden yüksek hazine işlem geliri kaynaklı daha yüksek net kâr sağlanması ihtimalini de göz ardı etmiyoruz. Garanti'nin olumlu ayrışmasında fonlama maliyeti ve kredi fiyatlamada avantajın korunarak kredi-mevduat randımanının rakiplere göre daha sınırlı daralması etkili oldu. Buna karşılık bankanın TÜFE'ye endeksli tahvilleri %40 enflasyon ile değerlemeye devam etmesi ve karşılık politikasında sektör geneline göre daha temkinli davranması sonraki çeyrekler için yukarı yönlü potansiyel yaratabilir.
		Net Faiz Geliri	12,886	15,676	(17.80%)	12,334	4.48%	25,220	31,785	(20.65%)	
		Net Kâr	20,750	18,470	12.35%	22,316	(7.02%)	43,067	34,205	25.91%	
HALKB	5-9 Ağu	Özkaynak	136,093	116,756	16.56%	133,093	2.25%	136,093	116,756	16.56%	Net kârda önceki çeyreğe göre %40'a yaklaşan düşüş beklemeyle birlikte, önceki çeyrek vergi aktifli kaynaklı sağlanan kârın bu dönem vergi öncesi gelir bazındaki toparlanmadan geleceğini düşünüyoruz: Kâra en önemli etkinin önceki çeyreğin üç katına ulaşmasını beklediğimiz swap hariç alım/satım ve kur farkı gelirinden geliyor. Ayrıca Halkbank'ın TL kredi - mevduat getirisinde de ortalamanın üzerinde bir toparlanma bekliyoruz. Ancak yüksek seyreden swap maliyetleri ve ek sıkılaşma etkileriyle net faiz gelirinde (swap dahil) yatay seviye öngörüyoruz. Olumlu makro görünümün I. ve II. grup krediler için ek karşılık ihtiyacını ortadan kaldıracaklarını ve III. grup karşılığının da düşük kalacağını hesaplıyoruz. Son olarak faaliyet giderlerinin de 1Ç24'teki maaş düzeltmesi ve kamu tasarruf tedbirleri kaynaklı %10 üzerinde düşmesini bekliyoruz.
		Net Faiz Geliri	24	3,689	(99.36%)	39	(38.72%)	63	20,723	(99.70%)	
		Net Kâr	3,000	699	329.24%	4,818	(37.74%)	7,817	4,955	57.78%	
ISCTR	5-9 Ağu	Özkaynak	270,253	208,451	29.65%	274,992	(1.72%)	270,253	208,451	29.65%	İş Bankası'nın 2Ç24 net kârında önceki çeyreğe göre %25'in üzerinde düşüş beklentimiz daralan kredi-mevduat randımanının etkisini yansıtıyor. Net faiz gelirindeki bozulmanın kısmen komisyon gelirlerinde artış ve sektör eğiliminden olumlu ayrışmasını beklediğimiz güçlü hazine işlem gelirleri (swap maliyeti hariç) ve karşılık giderlerindeki düşüş ile desteklenmesini bekliyoruz. Bankanın önceki çeyrekte maaş düzeltmesi nedeniyle belirlen artan faaliyet giderinin ise 2Q24'te yataya yakın seyretmesini öngördük. Banka için 2Ç24 net kâr beklentimiz ayrıca önceki çeyreğe yakın düzeyde serbest karşılık iptali (4 milyar TL) ve iştirak geliri (7 milyar TL) varsayımını içeriyor.
		Net Faiz Geliri	(7,919)	14,041	n.a.	869	n.a.	(7,050)	35,157	n.a.	
		Net Kâr	10,300	18,595	(44.61%)	14,048	(26.68%)	24,348	31,498	(22.70%)	
TSKB	1-Ağu	Özkaynak	25,543	16,468	55.10%	23,243	9.90%	25,543	16,468	55.10%	TSKB kredilere getirilen miktar sınırlamasından etkilenmeden %3 düzeyinde parite etkisinden anırdırılmış kredi büyümesi sağladı. Bankanın yurtdışı kaynak büyümesi de olumlu gelişen makro koşullar sayesinde büyümesini sürdürdü. 2Ç24'te net kârın sektör genelinden olumlu ayrılarak %20'nin üzerinde artmasını öngörüyoruz. Kârda artışa en güçlü katkının net faiz gelirindeki artış ve karşılık giderindeki azalmadan geleceğini tahmin ediyoruz.
		Net Faiz Geliri	3,073	2,365	29.92%	2,559	20.06%	5,632	3,868	45.63%	
		Net Kâr	2,300	1,765	30.34%	1,934	18.93%	4,235	3,172	33.52%	
VAKBN	8-Ağu	Özkaynak	191,280	137,013	39.61%	184,480	3.69%	191,280	137,013	39.61%	Vakıfbank'ın 2Ç24 net kârında önceki çeyreğe göre %40'ın hafif üzerinde hesapladığımız daralma provizyon maliyeti ve faaliyet giderlerinin artışı ve Hazine işlem gelirinin (döviz arbitraj işlemlerinin düşmesiyle) gerilemesinden kaynaklanıyor. Diğer taraftan bankanın swap dahil net faiz geliri önceki çeyrek düzeyinde kalarak özel bankalardan olumlu ayrıştı. Bankanın sorunlu kredi artışının kredi artışından yüksek olmasını, buna karşılık model güncellemesi ile net karşılık giderinin (önceki çeyreğe göre azalarak) ekside kalmasını ve ayrıca bankanın 2,5 milyar TL serbest karşılık çözümünü bekliyoruz. Diğer taraftan düşen kredi ivmesine bağlı olarak komisyon gelirinin sektörden ayrışacağını ve yatay kalacağını tahmin ediyoruz. Son olarak %40,7 ile değerlendirilen TÜFE tahvillerinin ikinci yanda yukarı potansiyel oluşturmasını bekliyoruz.
		Net Faiz Geliri	7,540	1,330	466.70%	7,506	0.45%	15,046	8,214	83.17%	
		Net Kâr	6,800	1,007	575.56%	12,023	(43.44%)	18,823	5,509	241.66%	
YKBNK	31-Tem	Özkaynak	187,129	139,245	34.39%	180,583	3.63%	187,129	139,245	34.39%	Yapı Kredi'nin net kârındaki %30 üzeri düşüş beklentimiz (i) eksiye dönen (swap maliyeti dahil) net faiz gelirinin, (ii) önceki çeyreğe göre (sektöre paralel) azalan hazine işlemlerinin ve (iii) önceki çeyreğe göre %8 artan faaliyet giderlerinin etkisini yansıtıyor. Buna karşılık makro varsayımlardaki rahatlama ve zayıf takibe dönüşümler nedeniyle azalacak karşılık gider baskısının ve komisyon gelirlerindeki güçlü artışın net kârda destek vermesini bekliyoruz.
		Net Faiz Geliri	(431)	9,184	n.a.	5,433	n.a.	5,002	21,428	(76.66%)	
		Net Kâr	7,000	11,476	(39.01%)	10,302	(32.05%)	17,302	24,116	(28.26%)	
TOPLAM		Özkaynak	1,103,683	815,697	35.31%	1,065,690	3.57%	1,103,683	815,697	35.31%	
		Net Faiz Geliri	17,970	47,916	(62.50%)	30,959	(41.95%)	48,929	124,238	(60.62%)	
		Net Kâr	51,350	52,988	(3.09%)	66,055	(22.26%)	117,405	104,948	11.87%	

2Ç24 Sigortacılık Sektörü Kar Beklentileri

Dönem kârının hayat dışı tarafta düşmesini, hayat/emeklilikte artmasını bekliyoruz

Hakan Aygün
hakan.aygun@akyatirim.com.tr
Halil Serbey Celep
serbey.celep@akyatirim.com.tr

Tahmin yaptığımız şirketler için toplam net kârın 2Ç24'te bir önceki çeyreğe göre 15.5%geri lemesini bekliyoruz. Düşüş beklentimizin temelinde 1Ç24'te elementer (hayat dışı) taraftaki şirketlerin muallak hasar karşılıklarına uygulanan iskonto oranında %28'ten %35'e artış yapılması bulunuyor. Bu değişikliklerle 1Ç24'te gördüğümüz yüksek bazın üzerine 2Ç24'te teknik kısmda bir normalleşme ve daha yüksek bir bileşik oran, tahmin ediyoruz. Diğer taraftan finansal gelirin büyüyen bazın da etkisiyle geçen çeyreğin üzerine çıkmasını bekliyoruz. **Anadolu Sigorta** ve **Türkiye Sigorta**'daki kar tahmiğimiz, iki şirkette de çeyreksel bazda birbirine yakın net kar düşüşüne işaret ederken, **Türkiye Sigorta**'nın daha yüksek bir net kar elde edeceğini öngörüyoruz. Bunun yanında, **Anadolu Hayat ve Emeklilik**'in 2Ç24 sonuçlarında hayat segmentinin kârlılığındaki güçlü büyümenin yanında, emeklilik teknik karı ve yatırım gelirlerindeki hafif iyileşme sonucunda yüksek-tek haneli bir net kar büyümesi tahmin ediyoruz.

Sigortalarda 2Ç24 bilanço dönemi 25-30 Temmuz arasında Türkiye Sigorta ile başlayacak: Bunu takiben Anadolu Sigorta ve Anadolu Hayat'ın 29 Temmuz, Aksigorta'nın ise 1 Ağustos'ta sonuçlarını açıklamasını bekliyoruz.

SİGORTA

Hisse Kodu	Beklenen Yayın Tarihi		2Ç24T	2Ç23	Y/Y	1Ç24	Ç/Ç	6A24T	6A23	Y/Y	Beklenti Notları
Sigorta											
ANHYT	29-Tem	Özkaynak	7,264	4,109	76.79%	6,214	16.90%	7,264	4,109	76.79%	Anadolu Hayat'ın 2Ç24 net karında 1Ç24'e kıyasla yüksek-tek haneli bir büyüme bekliyoruz. Tahminlerimiz bu çeyrekteki güçlü prim üretimi ile birlikte hayat branşının teknik karlılığına güçlü katkısını işaret etmektedir. Bunun yanında, net yatırım gelirlerinin ve emeklilik branşındaki teknik karın geçen çeyreğin hafif üzerinde gerçekleşmesini öngörüyoruz.
		Net Kâr	1,050	901	16.48%	962	9.19%	2,012	1,299	54.91%	
ANSGR	29-Tem	Özkaynak	19,538	8,589	127.49%	17,250	13.27%	19,538	8,589	127.49%	Anadolu Sigorta için çeyreklik bazda %20'lik kar düşüşü beklentimiz, iskonto oranındaki artışın teknik karşılıklar üzerindeki olumlu etkisi sonucunda 1Ç24'ün yüksek baz etkisinden kaynaklanıyor. Bu çeyrekte sigortacılık sonuçlarında normalleşme, %110'un üzerinde bir bileşik oran ile teknik zarar kaydedilmesini, öngörüyoruz. Büyüyen yatırım portföyü neticesinde finansal gelirlerin geçen çeyreğe göre daha yüksek gerçekleşeceğini varsayıyoruz.
		Net Kâr	2,289	3,027	(24.40%)	2,867	(20.17%)	5,155	2,910	77.16%	
TURSG	25-30 Tem	Özkaynak	21,918	9,244	137.10%	19,045	15.08%	21,918	9,244	137.10%	Türkiye Sigorta'nın net karında önceki çeyreğe göre %19'luk bir azalma öngörüyoruz. Net kardaki düşüş beklentimiz, iskonto oranındaki artışın karlılığı desteklediği 1Ç24'teki yüksek baz etkisine dayanmaktadır. Yatırım portföyü büyüklüğündeki artış sayesinde 2Ç24'te yatırım gelirlerinde artış tahmin ediyoruz.
		Net Kâr	2,873	2,333	23.14%	3,527	(18.54%)	6,399	2,870	122.98%	
TOPLAM		Özkaynak	48,720	21,942	122.05%	42,509	14.61%	48,720	21,942	122.05%	
		Net Kâr	6,211	6,261	(0.80%)	7,355	(15.55%)	13,566	7,078	91.66%	

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.