

Banka Dışı Finans Raporu



BORSA İSTANBUL
Banka Dışı Finans

Banka Dışı Finans Sektörü

2025 yılında banka dışı finans sektörü, yüksek kredi maliyetleri sebebiyle alternatif finansman ihtiyaçlarının artması ve sanayi tarafındaki zayıf iç talebe karşın dayanıklı yapısıyla ön plana çıktı.

Sektörel olarak da faiz oranlarına duyarlılık seviyesi banka dışı finans tarafında kendi içinde ayrışmasına rağmen hisse performansı olarak BIST 100 üstü getiriler izliyoruz.

2024 yılında sigortalar özelinde yükselen sektör, 2025 yılında tasarruf finansman, varlık yönetimi, faktoring ve finansal kiralama eşliğinde ivmesini sürdürmeyi başardı.

Banka dışı finans sektöründe yer alan şirketlerin hisse getirileri yılbaşından bu yana 70%'i bulurken endekse rölatif güçlü performans gözlemlendi. Yılın ilk yarısında sigorta şirketleri hariç banka dışı finansman sektörünün BDDK verilerine göre net karı ise geçen yılın aynı dönemine göre 40% artış göstererek reel büyüme sağlamayı başardı.

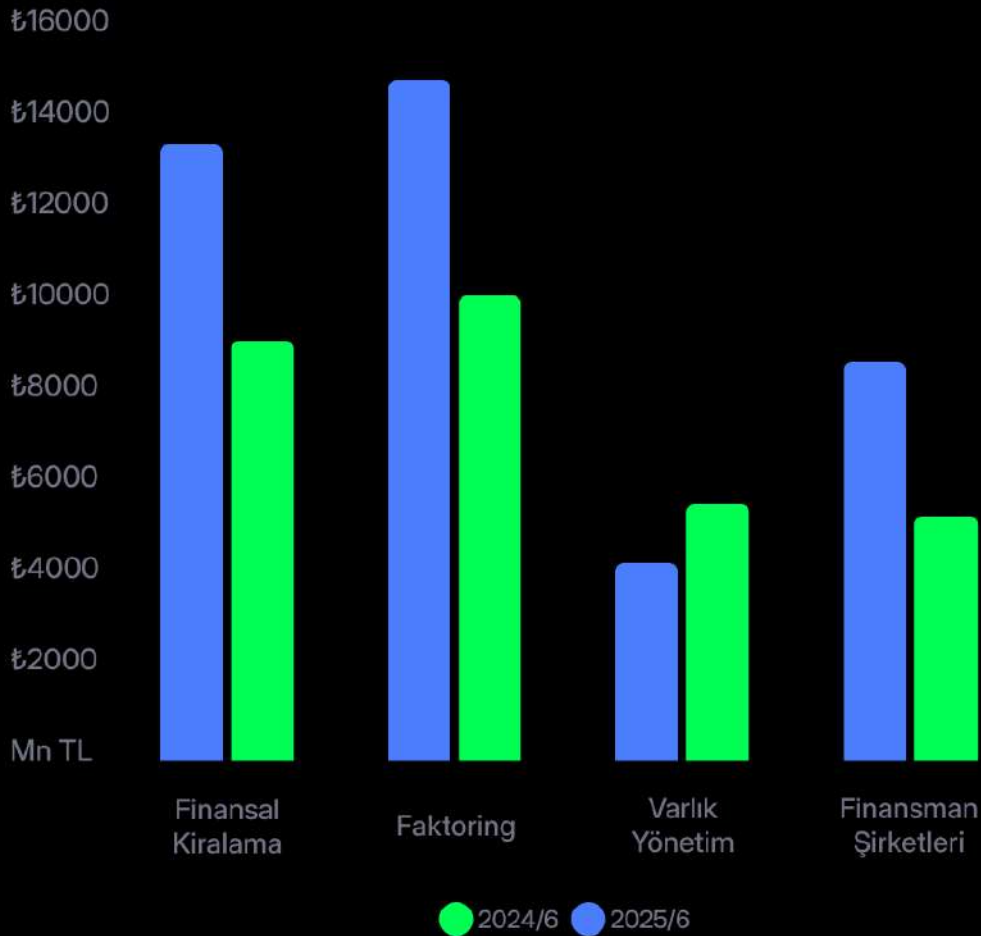
Sigorta sektöründe de yılın ilk yarısında 51,6%'lık prim üretimi büyümesi gözlemlendi. İlk 7 ayda ise yıllık bazda 51,2%'lik büyüme mevcut.

Pay piyasasında da sektörün görünürlüğü ve ağırlığı artarken, yatırımcıların sektör hisselerine bakışı; değerlendirme ve makro değişkenlere bağlanıyor.

Artan faiz oranları ve TCMB'nin finansal piyasalarda daha etkin olmasıyla beraber sektörde pozitif ayrışma devam ederken güncel durum sektörde kârlılığın devam ettiğini ve buradaki projeksiyonların yukarı yönlü revizelerini sürdürmeye devam ediyor.

Varlık yönetimi tarafında, bankaların artan tahsilatı gecikmiş portföylerindeki yoğun artış, sigorta tarafında reel olarak güçlü kalan faizle beraber yatırım gelirlerindeki büyümenin yanında prim büyümesinin devam etmesi, finansal kiralama ve faktoring tarafında alternatif finansman arayışları sektörde katalistlerin korunduğuna işaret etmekte.

Banka Dışı Finans Sektörel Kârlılık



Hayat Dışı Sigorta Sektörü

Sigorta şirketlerinin prim üretimi yılın ilk yarısında 51,6% büyürken Temmuz ayında da benzer bir büyüme gözlemlendi.

Halka açık şirketlerin ilk yarı performanslarına baktığımızda reasürans giderlerinin 2024 yılına benzer seviyede baskı oluşturmaya devam ettiği gözlemlenirken geçen yılın aynı dönemine göre hasar/prim oranlarındaki ortalamada 3%'lük yükseliş kârlılık gelişimi tarafında sınırlı baskı oluşturdu.

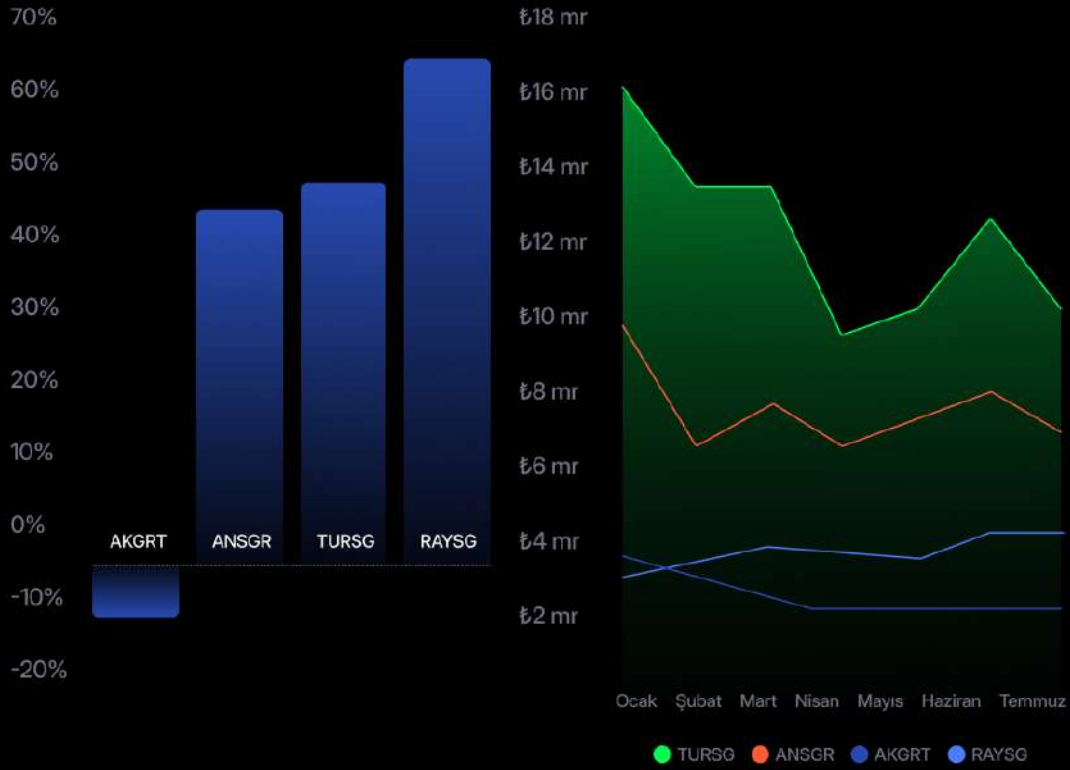
Fakat 2024 yılından beri artan AUM'a karşın yüksek faizlerin devam etmesi, yatırım gelirlerinin büyümesini sağladı ve net kâra direkt olarak katkı sağladı. Halka açık sigorta şirketlerindeki yatırım gelirleri geçen yılın aynı dönemine 50% artış gösterdi. OVP ile açıklanan Tamamlayıcı Sağlık Sigortası (TES) ile 2026'nın 2. çeyreğinden itibaren sigorta şirketlerine giren paranın büyümesi de ek katalist olarak yer almakta.

Önümüzdeki dönemde faiz indirim süreci sigorta şirketlerinin faiz tahakkuku tarafında gelirlerini enflasyon muhasebesi uygulanmadığından dolayı nominal olarak etkileyecek olsa da, özellikle portföyünde uzun vadeli tahvil tutan sigorta şirketlerinin değerlendirme artışlarından gelebilecek kâr hedge özelliğini korumakta.

Bileşik rasyoların da geçen yılın aynı dönemine göre korunmaya devam etmesi teknik tarafta sigortalarda prim büyümesinin teknik denge tarafında da ivmesini korumasına yardımcı olmakta.

Yani genel olarak değerlendirdiğimizde operasyonel gelirler, enflasyon üstü büyümeye devam ederken yatırım gelirlerinde de reel büyümeler gözlemlenmeye devam etmekte. Son alınan verilere göre Temmuz ayında da prim üretimi noktasında reel büyüme aynı kaldı. Sigorta şirketleri için finansal tarafta büyüme sezonu devam etmekte.

İlk 7 Ay Yıllık Büyüme Aylık Prim Üretimleri



Bu büyümeye karşın güncel çarpanların tarihsel çarpanların altında olması da değerlendirilerek sektörü öne çıkartmakta. Fakat son 2 senedeki sert yükseliş kâr realizasyonları sebebiyle hisse fiyatlarında baskı yaratıyor.

Hisse	Piyasa Değeri	Finansal Yatırımlar	Özsermaye Karlılığı (ROE)	Prim Üretimi Büyüme (6 Aylık)	Genel Teknik Bölüm Dengesi/ Prim Üretimi
TURSG	₺94,6 Mr	₺67,6 Mr	33,4%	44,2%	17,0%
ANSGR	₺44,4 Mr	₺40,5 Mr	17,8%	40,9%	15,0%
RAYSG	₺42,6 Mr	₺2,1 Mr	44,3%	60,1%	12,5%
AKGRT	₺9,9 Mr	₺10,6 Mr	23,7%	-12,3%	10,2%

Kaynak: Finnet, KAP
Hisseler piyasa değerine göre sıralanmıştır.
15 Eylül kapanış verileri alınmıştır.

Türkiye Sigorta (TURSG), sektörde pazar payını büyüterek liderliğini sürdürürken rakiplerine oranla daha güçlü teknik denge büyümesi sağlamayı başardı. Sektörde ağırlaşmış pazar payı sebebiyle sektörün büyümesine daha odaklı hale gelmesi prim büyümesi tarafında 2024 yılında gördüğümüz sonuçları göstermese de şirket reel olarak büyümesini sürdürmeye devam ediyor

Çarpanlar tarihsel seviyelerin altında kalmaya devam ederken finansal varlıklardaki büyüme şirketin ana katalisti konumunda.

Anadolu Sigorta (ANSGR) benzer görünüm mevcut. Fakat şirketin varlık portföyünün diğer sigorta şirketlerine nazaran daha güçlü olduğu ve burada portföyün ağırlıklı olarak tahvillerden oluşması sebebiyle faizlerdeki düşüşlerden daha fazla pozitif etkilenebileceğini belirtilebilir.



Varlık Yönetimi Sektörü

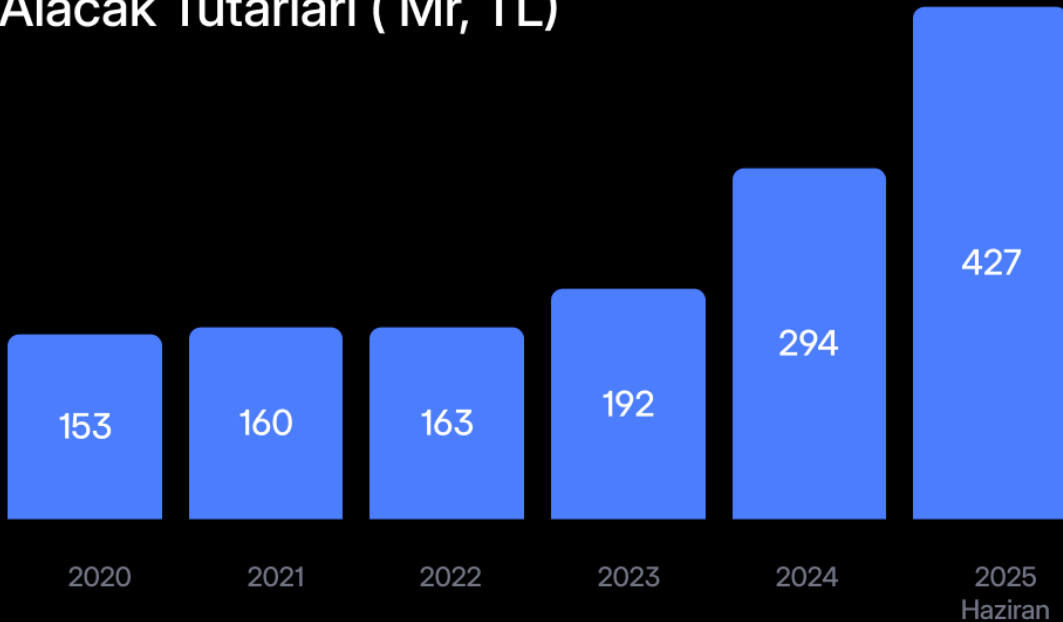
Varlık yönetimi tarafında ana hikaye, artan faizler sonrasında bankaların sürekli olarak yükselen tahsili gecikmiş alacakları olmakta. Üstelik reel olarak artan kredi büyümesine karşın tahsili geçmiş alacak oranlarının da artış göstermesi nominal tutarın büyümesinde ana etken.

Temmuz ayına ilişkin BDDK verilerinde yıllık toplam kredi büyümesi 41% olurken reel büyüme 4% seviyesinde gerçekleşti. Takipteki alacaklar ise haftalık verilere göre yıllık 64% artmış durumda.

Yine aylık verilere döndüğümüzde geçtiğimiz senenin Temmuz ayında 1,68% olan takipteki alacak oranı bu sene 2,18%'e kadar yükselmiş durumda.

Bankaların yatırımcı sunumlarındaki bilgilere baktığımızda bu oranın yıl sonuna kadar 3% seviyelerine kadar ulaşması bekleniyor.

Toplam Tahsili Geçmiş Alacak Tutarları (Mr, TL)



VYŞ'ler almış oldukları bu portföyü yapılandırarak büyük bölümünü (yaklaşık 80%) satmayı başarıyor ve tahsilat gelirleri operasyonel kârlılığı oluşturuyor.

Bankalar nezdinde artan tahsili geçmiş alacak portföylerini alan VYŞ'ler bu dönemde satın alma sebebiyle büyük yatırım harcamalarıyla karşı karşıya kalsa da, her alınan portföy gelecekteki nakit akışlarını pozitif etkiliyor.

Tahsili gecikmiş alacak portföyünün faizlerin enflasyon beklentilerinin üstünde kalmasıyla reel olarak büyümeye devam etmesi burada sektörün ana katalisti olarak konumlanırken, dezenflasyonist sürecin tahsil etme süresinden kaynaklı pozitif etkisi de yan katalist olarak takip ediliyor.

Hisse	Piyasa Değeri	Alınmış Tahsili Gecikmiş Alacak Portföyü (2025)	İtfa Edilmiş Maliyet ile Ölçülen F.Varlıklar /PD	Aktif Kârlılık	PD/DD
 SMRVA	₺27,7 Mr	₺2,53 Mr	10,9%	12,12%	13,1
 GLCVY	₺9,1 Mr	₺12,76 Mr	73,3%	11,78%	3,0
 BRKVY	₺4,6 Mr	₺2,67 Mr	36,6%	9,58%	4,0

Kaynak: Finnet, KAP
Hisseler piyasa değerine göre sıralanmıştır.
15 Eylül kapanış verileri alınmıştır.

Gelecek Varlık (GLCVY), sektörde pazar lideri konumunda ve son çeyrekte de pazar payını 0,2 puan artırmayı başardı. Şirket, yılbaşından bu yana güçlü portföy alımlarına devam ederken tahsilat tutarını da geçen yılın ilk yarısına göre 49% artırmayı başardı.

Varlık Yönetimi Sektörü

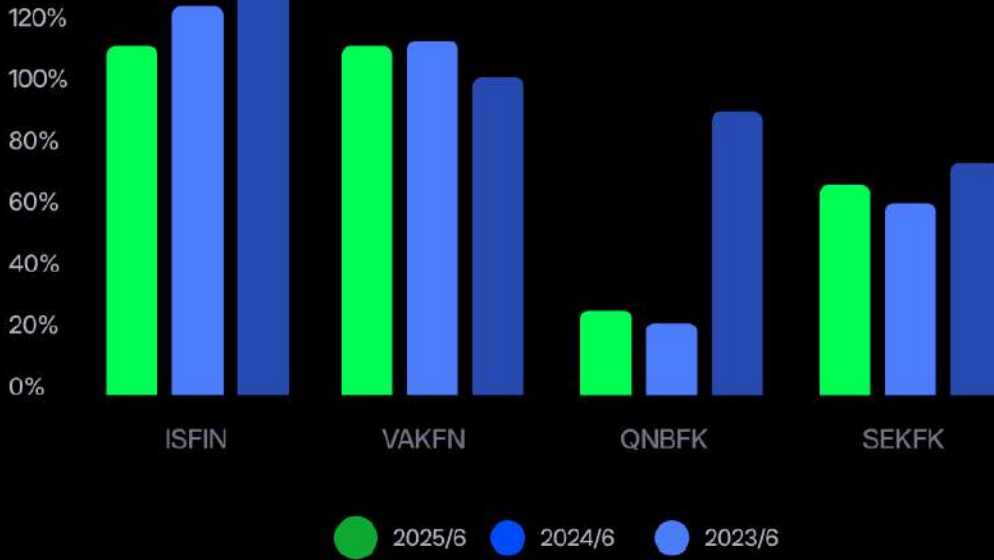
Yılın ilk yarısında 2,7 milyar TL tahsilat gerçekleştiren şirket, yıl sonuna kadar 2,56 milyar TL'lik daha tahsilat gerçekleştirerek yılı toplamda 5,26 milyar TL tahsilat tutarında kapatmayı planlamakta.

Şirketin güncel elinde bulunan tahsili gecikmiş alacak portföyüne göre 10 yıl içinde 35,2 milyar TL'lik tahsilat getirisi beklentisi bulunuyor. Fakat şirketin aldığı tahsili gecikmiş alacakların yaklaşık 70%'ini ilk 5 senede tahsil edebildiği düşünüldüğünde önümüzdeki süreçte aldığı yeni portföyler buradaki rakamın büyümesini sağlayacak.

Sektördeki büyüme fırsatları ve şirketin pazar payını artırarak büyümesi ana katalisti oluştursa da son 1 haftada endekste ki baskı ve şirketin hakim ortağı Fiba Holding'in şirketin 9,4%'üne denk gelen payı borsada işlem görebilen tipe dönüştürme başvurusu hisselerde baskı yarattı.

Finansal Kiralama ve Faktoring Sektörü

Firma Değeri/Net Finansal Kiralama Alacakları



İş Faktoring, İş Finansal Kiralama'nın bağlı ortaklığı olduğundan dolayı net faktoring alacakları da veriye dahil edilmiştir.

Finansal kiralama sektörünün net kârı yılın ilk 7 ayında geçen yılın aynı dönemine göre 45,7% büyüme gösterirken, sektör reel büyüme trendini korumayı başardı.

Sözleşme sayısı geçen yılın aynı dönemine göre 63.800'den 86.759'a yükselirken müşteri sayısı da 38.135'den 50.747'ye yükseldi. Sektörün finansallar dışında yıllık 35% büyüdüğü gözlemleniyor.

Özellikle sanayi ekipmanları, otomotiv gibi yüksek faiz dönemlerinde reel değer artışı yaşamayan ürünler sebebiyle, yatırımcıların finansman arayışı finansal kiralama sektörüne kaymış durumda.

Müşteri ve sözleşme büyümesine ek olarak finansal varlık tarafında da spreadlerin açılmaya başlandığı kiralama tarafında spreadlerin hâlâ kısıtlı büyüdüğü gözlemlenmekte.

Yine de pozitif reel faizin etkisiyle varlık fiyatlarındaki dalgalanma ve alternatif finansman arayışı finansal kiralama sektöründe büyümeyi sürdürmekte.

Hisse	Piyasa Değeri	Finansal Kiralama Alacakları / Firma Değeri	Aktif Büyüme	Finansal Borç/Aktif	PD/DD
 QNBFBK	₺132,0 Mr	21%	53,2%	80,1%	23,9
 ISFIN	₺11,9 Mr	95%	64,8%	83,8%	1,2
 VAKFN	₺9,2 Mr	83%	36,0%	78,7%	1,5
 SEKFK	₺860 Mn	51%	50,3%	74,7%	1,1

Firma değerine oranla halka açık şirketler arasında en yüksek finansal kiralama ve faktoring alacağına sahip olan İş Finansal Kiralama (ISFIN), aynı zamanda yılın ilk yarısında en güçlü büyümeyi de elde etmeyi başardı. Şirket, uluslararası kuruluşlardan yeşil enerjide kullanılmak üzere düşük faiz oranlarından aldığı yüksek tutardaki borçlarla beraber kaldıraç oranını iyi yönetmekte ve fırsatlarını buna göre şekillendirmekte.

Şirket yükümlülük bakımında sektörün en yüksek borçlarına sahip olsa da bu borçları hızlı bir şekilde kârlılığa yansıtıyor. İkinci çeyrekte şirketin net faaliyet kârı geçen senenin aynı dönemine göre 104% artarak güçlü bir büyüme sergiledi.

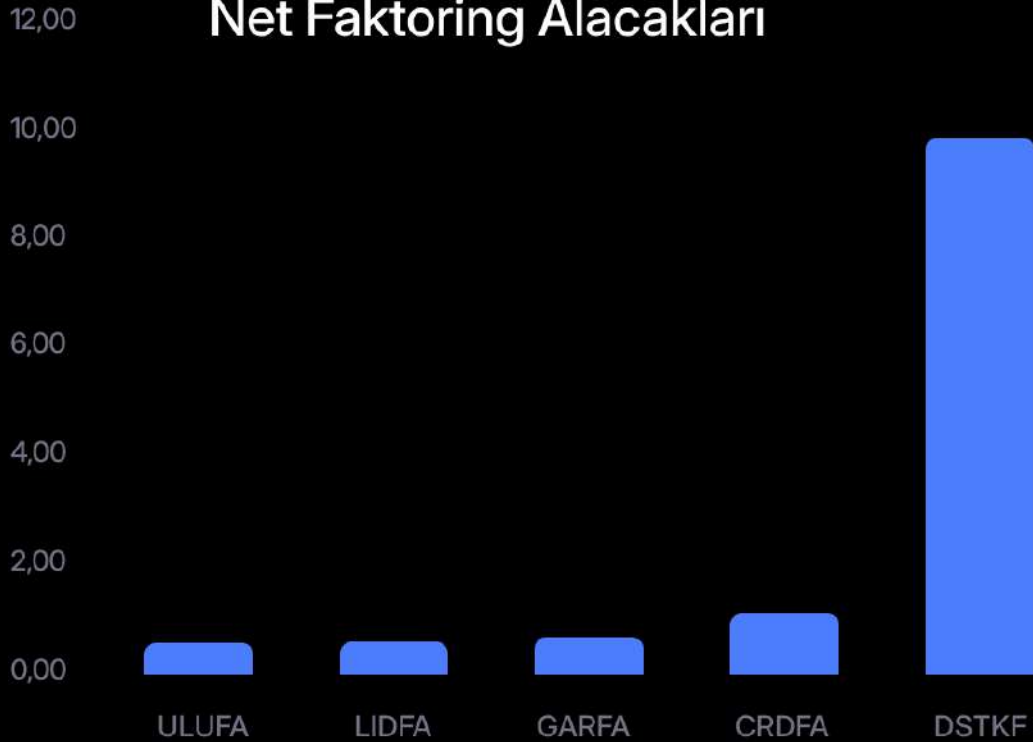
Finansal Kiralama ve Faktoring Sektörü

Şirketin hisseleri ayrıca son 1 senedeki 50%'ye yakın hisse performansına rağmen çarpanları sektörel ortalamaların oldukça altında fiyatlanmakta.

Vakıf Finansal Kiralama (VAKFN), 2. çeyrekte kambiyo zararı sebebiyle net faaliyet kârında zayıflama meydana gelse de finansman giderlerindeki düşüşe rağmen net kâr baskı altında kaldı.

Fakat şirketin geçtiğimiz sene yaptığı bedelli sermaye artırımını sonrasında elinde yükümlülükleriyle beraber iş kolunu büyütebilecek nakdi bulunuyor.

Firma Değeri/Alınan Krediler + Net Faktoring Alacakları



Faktoring tarafında da yılın ilk 7 ayında yıllık bazda finansal kiralama sektörüne paralel kâr büyümesiyle karşılaşyoruz. Sektörün net kârı yıllık olarak 47% yükseliş gösterdi.

Sözleşme ve müşteri sayılarında da 20%'lik bir büyüme mevcut. Tüzel kişilerde zayıf iç talebe paralel olarak dönen varlıklardaki bozulma ve yüksek faizli borçlanmalar sebebiyle artan işletme sermayesi ihtiyacı, faktoring sektöründe büyümeyi sağlamaya devam ediyor.

Ayrıca TCMB'nin faiz indirim döngüsüne başlamasıyla beraber finansman maliyetlerindeki düşüş, spreadlerin açılmasını da sağlayarak gelecek dönemde artmaya devam eden işletme sermayesi ihtiyaçlarına karşın sektörün büyümesini sağlayabilir.

Bu büyümenin etkisini şimdiden görmeye başladık. Faktoring sektörünün alacakları, yılın ilk yarısında geçtiğimiz yıla göre 77% büyüme gösterdi. Hem faizlerin inmesi hem de pozitif reel faiz ortamı burada büyüme ivmesinin korunmasını sağlamakta.

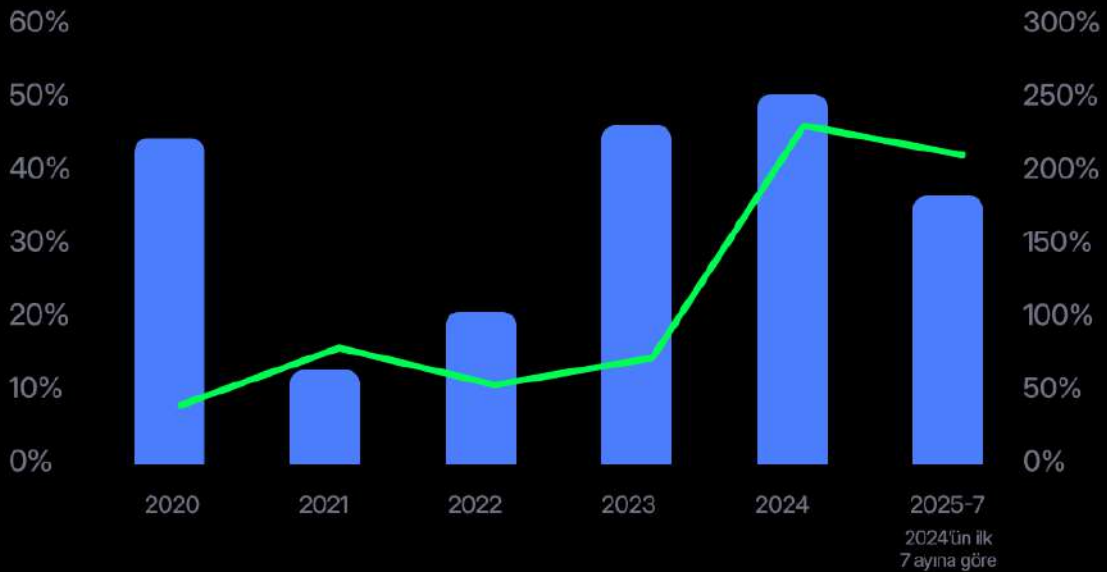
Büyümler hisse performanslarını pozitif olarak etkilese de buradaki ana yükselişin temelinde yeni halka arz olan ve piyasa değeri bankalar seviyesine ulaşan Destek Faktoring (DSTKF) yatmakta.

Hisse	Piyasa Değeri	Firma Değeri/ Alınan Krediler + Net Faktoring A.	Toplam Aktif / Alınan Krediler	Toplam Aktif / Finansal Borçlar	PD/DD
 DSTKF	₺193,0 Mr	9,8	3,0	1,8	19,4
 GARFA	₺11,1 Mr	0,8	1,2	1,2	2,7
 ULUFA	₺2,2 Mr	0,6	1,2	1,2	1,3
 LIDFA	₺2,2 Mr	0,7	1,6	1,3	0,9
 CRDFA	₺2,1 Mr	1,1	1,9	1,6	3,0

Kaynak: Finnet
Hisseler piyasa değerine göre sıralanmıştır.
15 Eylül kapanış verileri alınmıştır.

Lider Faktoring (LIDFA), hem aktif kalitesiyle hem de sektör altı çarpanlarıyla ön plana çıkmakta. Ayrıca firma değerine kıyasla yüksek alacak portföyü ve kaldıracı yaratacak kredi seviyesi de şirketin büyüme fırsatlarını öne çıkarıyor.

Ortalama Faiz ve KTLEV Sözleşme Büyümesi



Tasarruf Finansman Sektörü

Tasarruf finansman tarafında halka açık tek şirket bulunmakta. Sektörün dinamiği gereği yüksek faiz dönemlerinde alternatif finansman ihtiyacının artması, yalnızca 8-10% arası değişen hizmet bedeli ve artmayan varlık fiyatları sektörün kârlılığını pozitif olarak "muhteşem" etkiledi.

Sektöre son dönemde Ağustos ayında bir oyuncu daha girse de rekabetin tamamen ana pazar lideri Katılımevim Tasarruf Finansman (KTLEV) lehinde kaldığı izleniyor. Fakat sektöre yeni oyuncuların girmesi KTLEV özelinde ana risk unsuru olmaya devam etmekte.

Şirketin kârı da bu ölçüde sözleşme büyüklüklerindeki artışa bağlı olarak yıllık dönemde güçlü bir şekilde artmış durumda.

Hisse performansına da baktığımızda yılbaşından bu yana 150%'nin üzerindeki yükseliş gözlemleniyor. Fakat son dönemde şirket nezdindeki bildirimler yatırımcı ilgisini geri plana çekmiş durumda.

İlk olarak 275 milyon dolar gelir beklentisi olan Bursa'daki gayrimenkul portföyünün 120 milyon dolara ani olarak satılması haberin yayınlandığı gün hisselerde baskı oluşturmuştu. Fakat mali tablolarda 4 milyar TL olan yapılan değerlendirme sebebiyle bu satış gelir tablosunda kâr olarak kaydedilebilecek.

Diğer taraftan şirketin katılım bankası kurmak amacıyla gerçekleştirmek istediği 2 milyar TL'lik tahsisli sermaye artırımının katılım bankası kurulmasına rağmen bu bedeli 6 milyar TL'ye bedelli olarak yansıtacağını açıklaması da hisse fiyatını ilk etapta negatif etkiledi.

Fakat güncel durumda hisse performansının endekse kıyasla aşırı düzeyde pozitif ayrıştığını izliyoruz.

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 bilgiler ise genel nitelikte olup raporda yer alan kişilerin yorum ve görüşlerini içermektedir. 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. Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiştir. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, şirketimizin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İlave olarak, burada yer alan dokümanlar ile ilgili olarak yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

✉ midas-arastirma@getmidas.com

