

Halkbank

TUT

2025 2.Ç Mali Tablo Analizi ve Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 19%

Gerçekleşen ve Tahminler

Halkbank 2025 yılının ikinci çeyreğinde beklentilerin üzerinde TL 4.9 milyar solo net kar açıkladı. Açıklanan kar rakamı, bizim ve piyasa ortalama tahmini olan TL 4.4 milyara göre daha iyi gözüküyor. Bankanın 2025 ikinci çeyrek yıllıklandırılmış özkaynak karlılığı %12 olurken karlılığın çeyrek bazında %29 düştüğünü ancak yıllık bazda ise %45 arttığını görüyoruz. Beklentilerden daha düşük gelen net trading kayıpları ve tahminimize göre daha iyi gelişen net faiz ve komisyon gelirleri gerçekleşen net kara göre sapmamızın ana nedenleri. Kredi spreadlerindeki yaklaşık 70 bps düşüşe rağmen swaplara göre düzeltilmiş marjdaki 59baz puanın yükselmesinin itici gücü kuvvetli artan TÜFEX gelirleri oldu. Banka TÜFEX gelirlerine uyguladığı muhasebesel metodolojiyi değiştirerek gelirleri bir anlamda öne çekti. Bir önceki çeyrek yazılan TL 30 milyarlık gelirden sonra bu Çeyrek TÜFEX'lerden TL 51.6 milyar gelir yazdı. Bu muhasebesel etki önümüzdeki çeyreklerde normalleşecek ve çeyrek başına muhtemelen TL 20 milyar TÜFEX geliri yazılacak. Bunun yanında çeyrekte %11 artan ücret ve komisyon gelirleri ile beklentilere göre daha düşük gelen net trading zararları ile karşılık giderleri karı desteklemiş gözüküyor. Ayrıca bu çeyrekte yazılan TL 693MN düzeyindeki ertelenmiş vergi geliri de karı yükselten diğer bir faktör.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Marjlar güçlü TÜFEX gelirleri ile genişledi. Swaplara göre düzeltilmiş marj bir önceki çeyreğe göre 59 baz puan genişledi. TL kredi spreadlerindeki 70 baz puan düşüşe rağmen TÜFEX'lerden elde edilen çok güçlü gelir sayesinde marjda artış yaşandı. Banka enflasyon varsayımını %41'den %30'a çekmesine rağmen uyguladığı bir muhasebe değişimiyle TÜFEX gelirlerini öne çekerek bu çeyrekte TL51.6 milyar gelir yazdı. Bu gelir bir önceki çeyrekte TL 30milyar civarında bulunuyordu. TÜFEX'lerden elde edilen gelir yılın ikinci yarısında normalleşecek. Bankanın %4 marj hedefini oldukça iddialı buluyoruz ancak TL ağırlıklı bilançodaki marj genişlemesi de kuvvetli olacaktır.

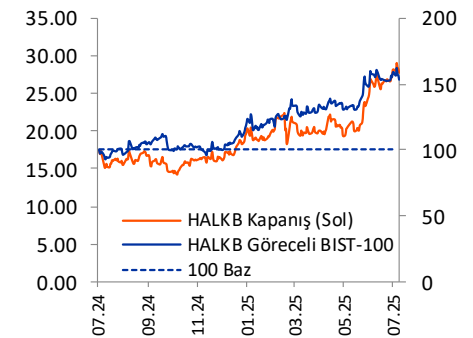
Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	27.74
12 Aylık Hedef Fiyat*	33.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	22.00
Piyasa Değeri (mn)	199,306
Halka Açık PD (mn)	16,921
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	924.7
Hisse sayısı (Adet mn)	7,185
Takas Saklama Oranı (%)	8
Yabancı Oranı (%)	1

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	7.2	71.2	76.2
ABD \$	5.6	48.9	45.4
BIST-100 Relatif	-2.3	53.4	62.2

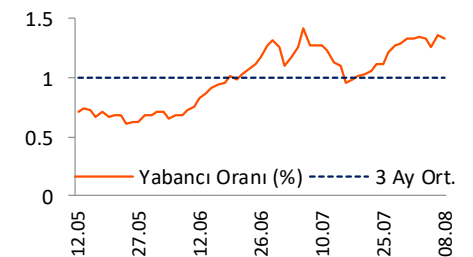
Çarpanlar	2024	2025	2026
F/K	13.2	5.3	4.3
PD/DD	1.3	1.0	0.8

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 14.33 29.02

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 1.36



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Halkbank

Ücret ve komisyon gelirleri çeyrekte yatay kaldı. Ücret ve komisyon gelirleri çeyrekte %11 yükselerek TL 14 milyarı aştı. Ödeme sistemleri yanında, ılımlı kredi büyümesine bağlı olarak diğer komisyon gelir kalemlerinin de hareketlendiğini görüyoruz. Önümüzdeki çeyreklerde komisyon gelir artış momentumunun korunacağını düşünüyoruz.

Net risk maliyeti bu çeyrekte 94 baz puan oldu. Takibe atılan kredilerde KOBİ ve perakende krediler kaynaklı bir artış var ancak tahsilat performansı da kötü gözüküyor. Bunun yanında karşılık oranlarının da bir miktar aşağı çekilmesiyle net risk maliyeti çeyrekte 39 baz puan artışla 94 baz puan olarak gerçekleşti. Bu benzer banka ortalamalarının altında bir gerçekleşme.

Faaliyet giderleri ikinci çeyrekte de artmaya devam etti. Faaliyet giderleri ikinci çeyrekte %23 artarken bunda personel giderleri harici masrafların etkili olduğunu görüyoruz. Bankanın maliyet odaklı yaklaşımının önümüzdeki çeyreklerde de devam etmesini öngörüyoruz. Beklentilerin altında gelen net trading zararı da karlılığa katkı verdi. Bunun yanında ertelenmiş vergi geliri bu çeyrekte de karlılığı desteklemiş gözüküyor.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Bankanın son çeyrek karı beklentilerin üzerinde ancak tepkinin hafif olumlu olmasını bekliyoruz. Bankanın TL ağırlıklı bilanço yapısı para politikasının gevşeyeceği önümüzdeki dönemlerde marjları kuvvetlendirici bir etki yaparak karlılığı destekleyecek. Hedef fiyatımızı TL33'e çekerek banka için TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Faaliyet Konusu

Ticari bankacılık faaliyetleri.

Ortaklık Yapısı (%)

Diğer
Hacı Ömer Sabancı Hold

59.25

40.75

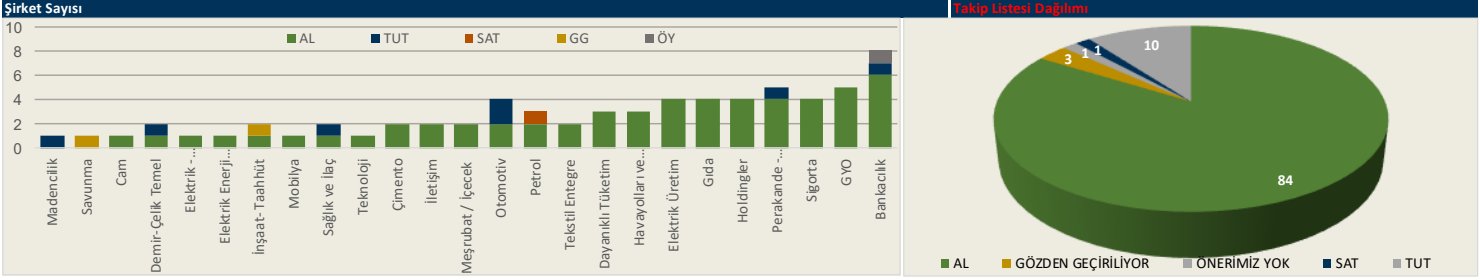
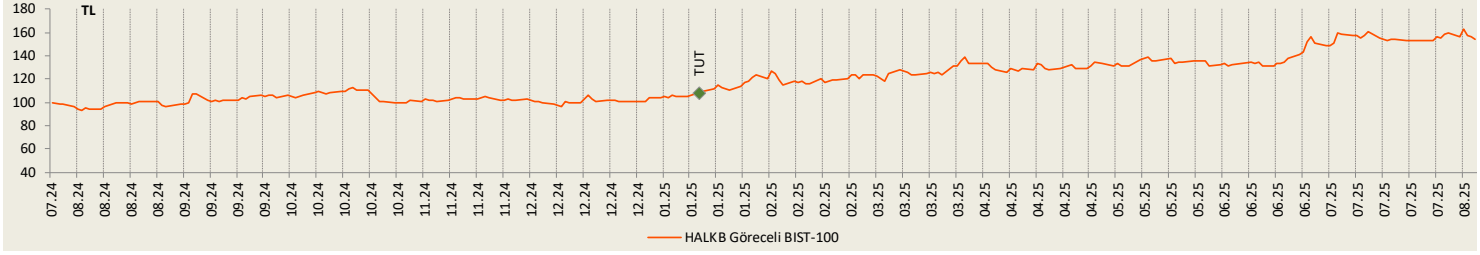
HALKB							
Gelir Tablosu (TL mn)	2Ç24	3Ç25	4Ç24	1Ç25	2Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz geliri	9,751	6,621	8,772	16,331	22,916	40%	135%
Net ücret ve komisyon gelirleri	9,573	10,811	10,963	12,724	14,066	11%	47%
Trading gelirleri	(8,215)	(1,624)	(449)	(1,400)	(3,838)	174%	(53%)
Mekul kıymet alım satımı	3,305	958	2,707	(639)	(526)	(18%)	n.m.
Swap ve türev işlemler	(11,641)	(2,671)	(3,158)	(2,313)	(3,539)	53%	(70%)
Temettü geliri	121	88	2	1,552	227	(85%)	88%
Diğer gelirler	3,704	6,124	4,175	4,793	4,468	(7%)	21%
Faaliyet giderleri	(13,884)	(13,688)	(16,208)	(21,450)	(26,339)	23%	90%
Personel giderleri	(6,538)	(7,833)	(6,828)	(10,458)	(11,999)	15%	84%
Faiz ve vergi öncesi faaliyet karı	(5,729)	321	423	(1,013)	(952)	(6%)	(83%)
Karşılık giderleri	3,258	(3,052)	(1,857)	(5,564)	(7,025)	26%	n.m.
Grup III	(1,246)	(3,070)	(1,410)	(4,289)	(4,697)	10%	277%
Grup I ve II	4,504	18	(447)	(1,276)	(2,328)	82%	n.m.
Diğerleri	91	(250)	237	(242)	39	n.m.	(57%)
Serbest karşılıklar	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelir	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Vergi öncesi kar	4,278	4,941	5,633	5,191	4,288	(17%)	0%
Vergi	838	1,981	1,745	(1,860)	(693)	(63%)	n.m.
Net Kar	3,440	2,960	3,888	7,051	4,981	(29%)	45%
Bilanço (TL mn)	2Ç24	3Ç25	4Ç24	1Ç25	2Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Krediler	1,367,664	1,445,801	1,461,696	1,545,546	1,675,840	8%	23%
Tüketici	11%	11%	10%	10%	10%	(2%)	(15%)
Kredi kartları	6%	6%	7%	7%	7%	(1%)	23%
Ticari taksitli	16%	16%	16%	15%	15%	(3%)	(9%)
Diğer	66%	67%	66%	68%	68%	1%	3%
Takipteki alacaklar	20,902	28,547	30,398	37,170	46,669	26%	123%
Yeni girişler	5,322	14,795	23,031	10,512	22,781	117%	328%
Tahsilatlar	2,790	4,617	11,001	2,999	5,766	92%	107%
Silinen alacaklar	-167	-167	-167	0	0	n.m.	n.m.
Özel karşılıklar (-)	15,597	17,816	18,419	20,496	24,620	20%	58%
Menkul kıymetler	655,202	733,404	780,734	879,477	996,704	13%	52%
Alım-satım ve satılmaya hazır	212,254	235,874	221,757	258,378	286,788	11%	35%
Vadesine kadar elde tutulacak	442,948	497,530	558,977	621,098	709,915	14%	60%
Toplam varlıklar	2,611,039	2,875,673	3,008,250	3,210,103	3,650,045	14%	40%
Mevduat	2,161,565	2,334,204	2,381,754	2,623,086	2,972,266	13%	38%
İhraç edilen menkul kıymetler	7,067	4,906	4,649	2,046	1,554	(24%)	(78%)
Toptan fonlama	194,005	246,567	350,186	330,527	359,400	9%	85%
Özkaynaklar	136,081	137,957	152,565	158,202	168,310	6%	24%

Rasyo Analizi	2Ç24	3Ç25	4Ç24	1Ç25	2Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz marjı, çeyreklik	1.91%	1.23%	1.55%	2.73%	3.52%	78bps	161bps
Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş	-0.69%	0.61%	0.95%	2.39%	2.97%	59bps	366bps
Swap ve TÜFE endekslerine göre düzeltilmiş	-3.58%	-3.98%	-3.40%	-2.86%	-1.61%	125bps	197bps
TP							
Krediler	39.10%	41.36%	42.96%	40.28%	40.91%	63bps	182bps
Menkul kıymetler	36.06%	34.95%	30.16%	34.89%	46.90%	1,201bps	1,084bps
Mevduatlar	39.74%	37.57%	38.33%	35.49%	36.75%	126bps	(299bps)
Kredi-mevduat faiz makası	-0.65%	3.79%	4.63%	4.79%	4.16%	(63bps)	481bps
YP							
Krediler	7.64%	8.07%	7.70%	8.00%	7.80%	(20bps)	16bps
Menkul kıymetler	5.14%	6.95%	6.40%	7.06%	6.77%	(29bps)	163bps
Mevduatlar	1.14%	1.20%	0.79%	1.11%	1.34%	23bps	20bps
Kredi-mevduat faiz makası	6.50%	6.88%	6.92%	6.89%	6.46%	(43bps)	(4bps)
Faaliyet kar marjı (karşılıklar öncesi)	-1.12%	0.06%	0.07%	-0.17%	-0.15%	2bps	97bps
Takipteki krediler oranı	1.53%	1.97%	2.08%	2.40%	2.78%	38bps	126bps
Takipteki kredi karşılık oranı	74.62%	62.41%	60.59%	55.14%	52.75%	(239bps)	(2,186bps)
Toplam risk karşılıkları	219%	153%	141%	119%	102%	(1,707bps)	(11,699bps)
Aşama III özel karşılık oranı	37 bps	87 bps	39 bps	114 bps	117 bps	3bps	80bps
Aşama I ve II özel karşılık oranı	(134 bps)	(1 bps)	12 bps	34 bps	58 bps	24bps	192bps
Toplam karşılık oranı (tahsilatlar net)	(152 bps)	(70 bps)	(12 bps)	55 bps	94 bps	39bps	246bps
Yıllıklandırılmış net takip oranı	0.75%	2.89%	3.31%	2.00%	4.23%	223bps	347bps
Yakın izleme altındaki krediler	4.12%	4.16%	4.74%	4.49%	4.85%	36bps	73bps
Yeniden yapılandırılmış krediler	3.10%	3.29%	3.69%	3.74%	3.99%	25bps	89bps
Net takipteki kredi stoku / Ana Sermaye (Tier I) (Texas oranı)	4.13%	8.07%	8.02%	10.73%	13.51%	278bps	938bps
Net takipteki kredi stoku + Grup II krediler / Ana Sermaye (Tier I)	48.0%	53.3%	54.4%	55.4%	63.3%	794bps	1,531bps
Gider-gelir oranı	126%	87%	84%	82%	80%	(216bps)	(4,633bps)
Ortalama varlıkların giderleri (%)	3.3%	3.1%	3.1%	4.1%	4.5%	37bps	122bps
Net ücret/komisyonların faaliyet giderlerine oranı	47%	50%	48%	40%	37%	(319bps)	(1,019bps)
Ortalama varlık getirisi	0.5%	0.4%	0.5%	0.9%	0.6%	(33bps)	3bps
Ortalama özkaynak getirisi	10.2%	8.6%	10.7%	18.2%	12.2%	(595bps)	198bps
Kaldıraç oranı	18.7 x	20.0 x	20.3 x	20.0 x	21.0 x	10,007bps	23,388bps
Ana sermaye yeterlilik oranı	11.69%	11.97%	11.54%	10.41%	11.88%	147bps	19bps
Toplam sermaye yeterlilik oranı	13.07%	13.45%	14.82%	13.39%	14.79%	140bps	172bps
Düzeltilmiş kredi/mevduat oranı	70%	68%	67%	64%	63%	(101bps)	(746bps)
Özel karşılık gideri / faaliyet karı oran	-22%	956%	333%	-423%	-493%	(6,972bps)	(47,146bps)
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir kredilerin toplam krediler içindeki payı	13%	15%	31%	16%	12%	(402bps)	(99bps)
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir mevduatların toplam mevduat içindeki payı	77%	82%	79%	80%	84%	401bps	702bps
Tasarruf mevduatlarının toplam mevduat içindeki payı	52%	51%	51%	54%	52%	(238bps)	(15bps)

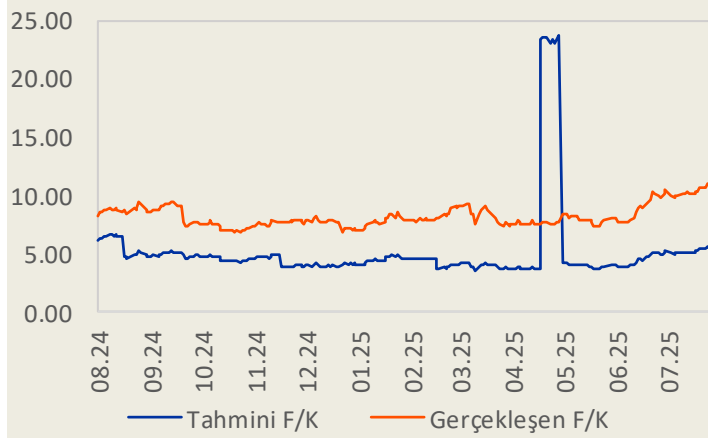
* ihraç edilen menkul kıymetler, ikincil krediler, uzun vadeli döviz borçlanmaları ve banka mevduatları için düzeltilmiş

Halkbank

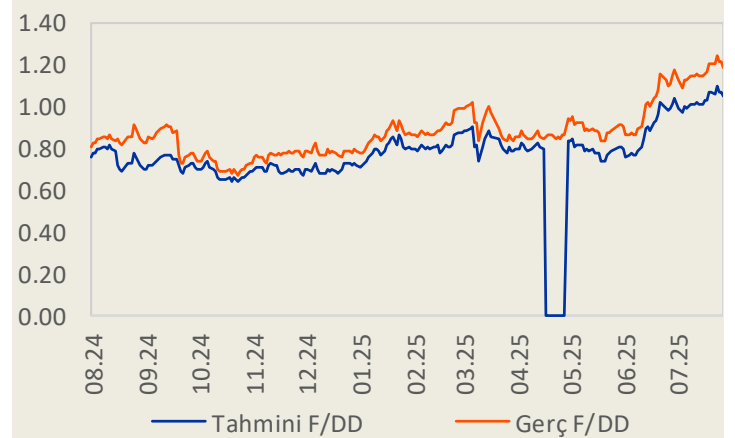
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.