

TÜFE'ye endeksli tahviller karlılığı destekledi

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	27.74	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	28				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	199,306 / 4,915	Nominal / Görece Getiri – 12ay	76 / 59				
Halka Açıklık Oranı	9	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	1,034				
Sadece Banka - TL milyon	2Ç25	2Ç24	Yıllık Δ	1Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	22,916	9,751	135%	16,331	40%	22,459	
Net Faiz Marjı	2.8%	1.6%	1.2%	2.2%	0.6%	2.8%	
Net Kar	4,981	3,440	45%	7,051	-29%	3,947	4,456
Özkaynak Karlılığı	12.2%	10.2%	2.0%	18.2%	-5.9%	9.9%	

	2024	2025T	2026T
PD / DD	0.7	1.1	0.9
F / K	7.5	8.8	5.6
Özkaynak karlılığı	11%	14%	18%
Temettü verimi	0%	0%	0%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Halkbank'ın net karı 2Ç25'te 5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 3.9 milyar TL ve piyasa beklentisi 4.4 milyar TL). Net kar ikinci çeyrekte çeyreklik %29 gerilerken, yıllık olarak %45 artış kaydetti. 2Ç25 özkaynak karlılığı %12 seviyesine geriledi (6A25: %15). Net karın beklentimizin sınırlı üzerinde gerçekleşmesinde beklentimizden daha düşük efektif vergi oranı ve karşılık giderleri temel etkenler. Banka yakın izleme ve takipteki kredi aşamalarında kredi karşılık oranlarını azalttı. TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü için tahmini %30 Ekim TÜFE rakamı kullanılması ve TÜFE'ye endeksli tahvillerinin muhasebeleştirilme yönteminin değiştirilmesi net faiz gelirlerini destekledi fakat önümüzdeki çeyreklerde bu gelirlerde belirgin düşük katkı olacak ve bu durum net faiz gelirlerini yılın ikinci yarısında baskılayabilir.

Özet Görüşümüz

- Halkbank'ın 2Ç25 net karı piyasa beklentisinin %12 üzerinde gelişti. **Açıklanan finansalları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz. Banka için 12 aylık hedef fiyatımızı 28TL/pay olarak güncelledik** (eski hedef fiyat 20.5TL/pay) **ve tavsiyemizi TUT olarak koruyoruz.** Halkbank 2025/26 tahminlerimize göre 1.1x/0.9x PD/DD ve 8.8x/5.6x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Genel Değerlendirme

- Bankanın ikinci çeyrekte TL kredileri çeyreklik %7 artarken, döviz kredileri ise \$ bazında çeyreklik %7 artış kaydetti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %14 artarken, YP mevduatı ise \$ bazında %7arttı.
- Halkbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 60 baz puan artış gösterdi. Bunun en temel etkeni TL menkul kıymet getirilerinde iyileşme. TÜFE'ye endeksli tahviller portföyü için ise banka %30 TÜFE tahmini kullandı. Önümüzdeki çeyreklerde bankanın TÜFE'ye endeksli tahvillerden azalan katkı elde etmesi nedeniyle net faiz gelirlerini baskılamasını tahmin ediyoruz. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 220 baz puan düşüş gerçekleşti. TL kredi faizleri çeyreklik 60 baz puan artarken, TL mevduat faizlerinde 280 baz puan artış gerçekleşti. YP kredi-mevduat makası ise 40 baz puan geriledi. Komisyon gelirleri yıllık %47 gibi güçlü bir artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %90 seviyesinde artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı ikinci çeyrekte çeyreklik 40 baz puan artarak %2.8 seviyesine yükseldi. Takibe girişlerde hızlanma bunun en temel nedeni. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %9.1 seviyesindedir (1Ç25: %8.4). Net risk maliyeti ise +90 baz puan seviyesindedir (1Ç25: +60 baz puan). Banka yakın izleme ve takipteki kredi aşamalarında karşılık oranlarını aşağı çekti. Tüm kredilerin karşılık oranı %2.8 seviyesinde.
- Halkbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları (BDDK esneklikleri dahil) sırasıyla %14.8 ve %9.4 seviyelerindedir.

HALKB Tİ – Halkbank - Açıklanan Finansallar (TL mn)
HALKB - Sadece Banka - (TL milyon)

Kar & Zarar	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25
Net faiz geliri	9,751	6,621	8,772	16,331	22,916
Net türev ve kur kar/zararı	-11,641	-2,671	-3,158	-2,313	-3,539
Ticari kar&zarar	3,305	958	2,707	-639	-526
Arındırılmış net faiz geliri	1,416	4,909	8,321	13,379	18,851
Komisyon geliri	9,573	10,811	10,963	12,724	14,066
Diğer gelirler	3,704	6,124	4,175	4,793	4,468
İştirakler gelirleri	121	88	2	1,552	227
Toplam gelirler	14,814	21,931	23,460	32,447	37,612
Faaliyet Giderleri	13,884	13,688	16,208	21,450	26,339
Karşılık gideri	-3,349	3,302	1,620	5,806	6,986
Özel karşılıklar	1,246	3,070	1,410	4,289	4,697
Genel karşılıklar	-4,504	-18	447	1,276	2,328
Diğer karşılıklar	-91	250	-237	242	-39
Vergi öncesi Kar	4,278	4,941	5,633	5,191	4,288
Vergi gideri	838	1,981	1,745	-1,860	-693
Net Kar	3,440	2,960	3,888	7,051	4,981

Bilanço	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25
Krediler	1,346,761	1,417,254	1,431,297	1,508,376	1,629,171
TL	1,025,020	1,065,488	1,099,135	1,119,747	1,195,459
YP (\$)	10,438	11,146	10,277	11,275	12,088
Takipteki Krediler	20,902	28,547	30,398	37,170	46,669
Mevduat	2,161,565	2,334,204	2,381,754	2,623,086	2,972,266
TL	1,383,422	1,531,411	1,610,319	1,644,589	1,874,681
YP (\$)	23,705	23,528	21,866	25,910	27,619
Repo	124,890	160,401	246,987	212,584	214,971
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	7,067	4,906	4,649	2,046	1,554
Alınan krediler	31,415	45,019	53,942	66,838	66,214
Özkaynaklar	136,081	137,957	152,565	158,202	168,310
Toplam Varlıklar	2,611,039	2,875,673	3,008,250	3,210,103	3,650,045

Marjlar	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25
Net faiz marjı	1.6%	1.0%	1.3%	2.2%	2.8%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	1.6%	1.0%	1.3%	2.2%	2.8%
Kredi-mevduat makası	5.5%	6.0%	6.1%	7.0%	5.8%
TL kredi faizi	39.1%	41.4%	43.0%	40.3%	40.9%
TL mevduat faizi	42.6%	40.7%	41.3%	37.5%	40.3%
TL makas	-3.5%	0.7%	1.6%	2.8%	0.6%
YP kredi faizi	7.6%	8.1%	7.7%	8.0%	7.8%
YP mevduat faizi	1.1%	1.2%	0.8%	1.1%	1.3%
YP makas	6.5%	6.9%	6.9%	6.9%	6.5%
TL menkul kıymet getirisi	35.9%	34.8%	30.0%	34.8%	46.8%
YP menkul kıymet getirisi	4.6%	5.2%	4.6%	4.9%	4.8%

Aktif Kalitesi	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25
Takipteki Krediler Oranı	1.5%	2.0%	2.1%	2.4%	2.8%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	-1.6%	-0.7%	-0.1%	0.6%	0.9%
3.evre karşılık oranı	75%	62%	61%	55%	11%
Toplam karşılık oranı	218%	153%	141%	119%	706%
2.evre kredilerin payı	7.3%	7.6%	8.6%	8.4%	9.7%

Karlılık ve Diğer	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25
Özkaynak karlılığı	10.2%	8.6%	10.7%	18.2%	12.2%
Aktif karlılığı	0.5%	0.4%	0.5%	0.9%	0.6%
Gider / Gelir	63%	58%	50%	57%	120%

Kaldıraç oranı (x)	19.2	20.8	19.7	20.3	21.7
Kredi / Mevduat	61%	60%	60%	57%	55%
Sermaye yeterlilik oranı	13.1%	13.2%	14.8%	13.4%	14.8%
Çekirdek sermaye oranı	9.4%	9.5%	10.4%	9.4%	9.4%

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

çeyreklik Δ	yıllık Δ
40%	135%

53%	-70%
-18%	-116%
41%	1231%
11%	47%
-7%	21%
-85%	88%
16%	154%
23%	90%
20%	-309%
10%	277%
82%	-152%
-116%	-57%
-17%	0%
-63%	-183%
-29%	45%

çeyreklik Δ	yıllık Δ
8%	21%

7%	17%
7%	16%
26%	123%
13%	38%
14%	36%
7%	17%
1%	72%
-24%	-78%
-1%	111%
6%	24%
14%	40%

çeyreklik Δ	yıllık Δ
0.6%	1.2%

0.6%	1.2%
-1.3%	0.2%
0.6%	1.8%
2.8%	-2.3%
-2.2%	4.1%
-0.2%	0.2%
0.2%	0.2%
-0.4%	0.0%
12.1%	10.9%
-0.1%	0.2%

çeyreklik Δ	yıllık Δ
0.4%	1.3%

0.3%	2.5%
-43.7%	-63.1%
587.6%	487.7%
1.3%	2.4%

çeyreklik Δ	yıllık Δ
-5.9%	2.0%

-0.3%	0.0%
63.0%	56.8%
1.4	2.5
-2%	-6%
1.4%	1.7%
-0.1%	-0.1%

6A24	6A25	yıllık Δ
22,997	39,247	71%

-23,930	25,213	-205%
4,018	57,854	1340%
3,085	68,281	2113%
17,593	37,830	115%
8,240	81,100	884%
971	119,628	12224%
29,889	130,641	337%
29,582	69,567	135%
2,370	25,381	971%
2,178	12,792	487%
162	13,285	8081%
29	7,128	24604%
-2,063	18,957	-1019%
-10,321	9,479	-192%
8,258	12,032	46%

6A24	6A25	yıllık Δ
2.0%	2.5%	0.5%

2.0%	2.5%	0.5%
5.3%	6.4%	1.1%
35.9%	40.6%	4.7%
40.2%	38.9%	-1.4%
-4.3%	1.7%	6.0%
8.2%	7.9%	-0.3%
1.3%	1.2%	-0.1%
6.9%	6.7%	-0.2%
35.9%	40.8%	4.9%
5.4%	4.9%	-0.5%

6A24	6A25	yıllık Δ
0.5%	0.7%	1.3%

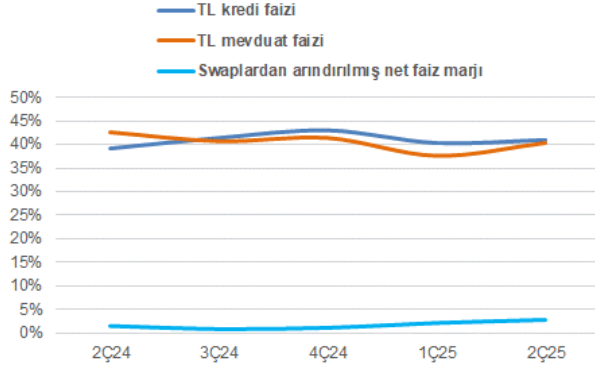
-0.5%	0.7%	1.3%
-------	------	------

6A24	6A25	yıllık Δ
12.5%	15.2%	2.7%

0.7%	0.7%	0.1%
84.6%	88.6%	3.9%

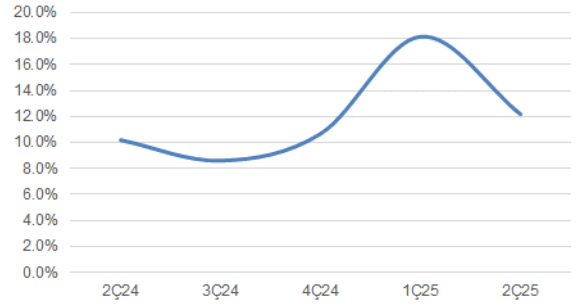
Ek – Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



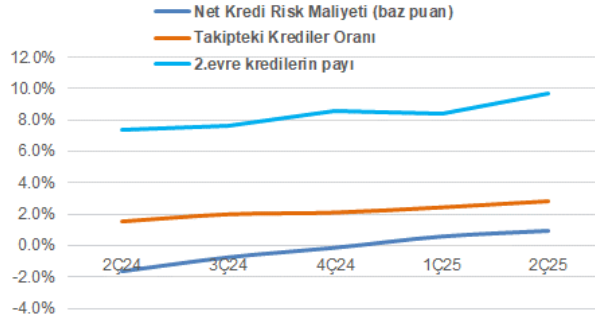
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



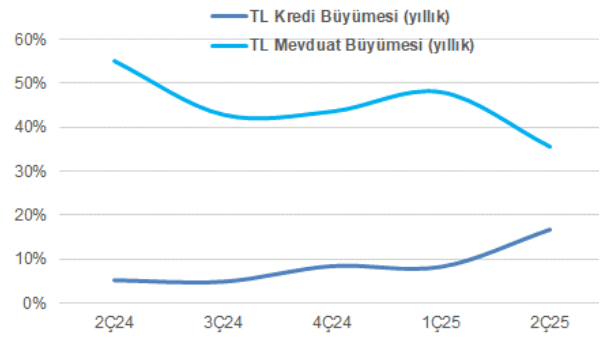
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



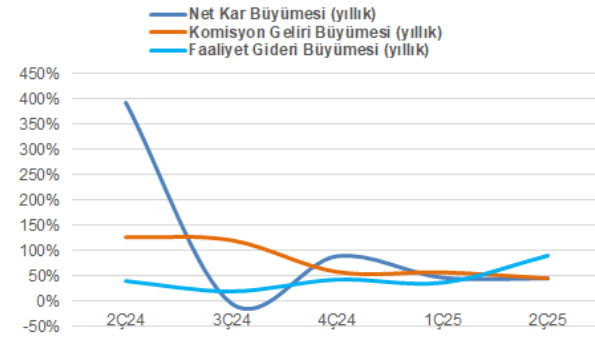
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2024	2025T	2026T
PD / DD	0.7	1.1	0.9
F / K	7.5	8.8	5.6
Özkaynak karlılığı	11%	14%	18%
Temettü verimi	0%	0%	0%

Kaynak: YKY Araştırma

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 dayanarak 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 dayanarak 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.