

Tek seferlik gelirler karlılığı destekledi

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)				27.54	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)				30
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)				197,868 / 4,706	Nominal / Görece Getiri – 12ay				92 / 50
Halka Açıklık Oranı				9	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)				1,506
Sadece Banka - TL milyon		3Ç25	3Ç24	Yıllık Δ	2Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi	
Net Faiz Geliri		22,104	6,621	234%	22,916	-4%	21,823		
Net Faiz Marjı		2.5%	1.0%	1.4%	2.8%	-0.4%	2.5%		
Net Kar		7,546	2,960	155%	4,981	51%	7,300	7,579	
Özkaynak Karlılığı		16.5%	8.6%	7.8%	12.2%	4.3%	16.0%		

Temel Göstergeler

	2024	2025T	2026T
PD / DD	0.7	1.0	0.8
F / K	7.5	7.2	4.6
Özkaynak karlılığı	11%	15%	19%
Temettü verimi	0%	0%	0%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Halkbank'ın net karı 3Ç25'te 7.5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 7.3 milyar TL ve piyasa beklentisi 7.5 milyar TL). Net kar üçüncü çeyrekte çeyreklik %51 artarken, yıllık olarak %155 artış kaydetti. 3Ç25 özkaynak karlılığı %17 seviyesinde gerçekleşti (9A25: %16). Net karın beklentimizin sınırlı üzerinde gerçekleşmesinde beklentimizden daha yüksek tahsilat gelirleri temel etken. 3.çeyrekte muhasebe politikasında değişikliğe gidilerek bağlı ortaklık ve mali iştiraklerin muhasebeleştirilmesinde TMS-28 Standardı'nda tanımlanan özkaynak yöntemi benimsendi. Bu sayede 3.çeyrekte özkaynaklarda 18 milyar TL, gelir tablosunda ise 2.4 milyar TL tek seferlik olumlu katkı gerçekleşti. Bu sayede toplam özkaynaklar çeyreklik %18 artış kaydetti. Çeyreğin olumsuz konusu ise takipteki kredilerde çeyreklik %49 artış.

Özet Görüşümüz

- Halkbank'ın 3Ç25 net karı piyasa beklentisine paralel gelişti. **Açıklanan finansalları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 12 aylık hedef fiyatımızı 30TL olarak güncelliyoruz ve tavsiyemizi TUT olarak koruyoruz. Halkbank 2025/26 tahminlerimize göre 1x/0.8x PD/DD ve 7.2x/4.6x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Genel Değerlendirme

- Bankanın üçüncü çeyrekte TL kredileri çeyreklik %6 artarken, döviz kredileri ise \$ bazında çeyreklik %6 artış kaydetti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %6 artarken, YP mevduatı ise \$ bazında %4 arttı.
- Halkbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 40 baz puan düşüş gösterdi. Bunun en temel nedeni TL menkul kıymet getirilerinde düşüş. TÜFE'ye endeksli tahviller portföyü için ise banka %30 TÜFE tahmini kullandı. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 750 baz puan artış gerçekleşti. TL kredi faizleri çeyreklik 420 baz puan artarken, TL mevduat faizlerinde 330 baz puan düşüş gerçekleşti. YP kredi-mevduat makası ise 10 baz puan geriledi. Komisyon gelirleri yıllık %45 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %87 seviyesinde artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı üçüncü çeyrekte çeyreklik 100 baz puan artarak %3.8 seviyesine yükseldi. Takibe girişlerde hızlanma bunun en temel nedeni. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %9.1 seviyesindedir (2Ç25: %9.1). Net risk maliyeti ise +200 baz puan seviyesindedir (2Ç25: +90 baz puan). Tüm kredilerin karşılık oranı %3.1 seviyesine yükseldi (2Ç25: %2.8).
- Halkbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları (BDDK esneklikleri hariç) sırasıyla %13.8 ve %8.8 seviyelerindedir.

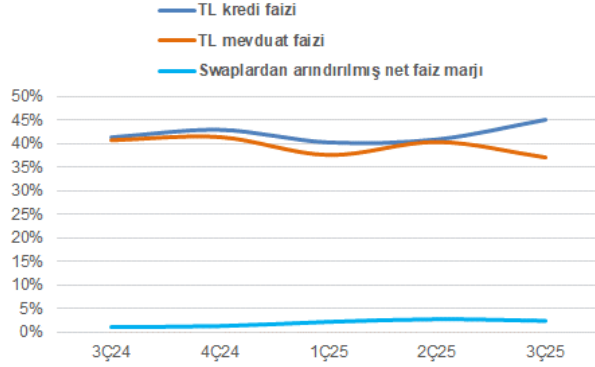
HALKB Tİ – Halkbank - Açıklanan Finansallar (TL mn)

HALKB - Sadece Banka - (TL milyon)					
Kar & Zarar	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25
Net faiz geliri	6,621	8,772	16,331	22,916	22,104
Net türev ve kur kar/zararı	-2,671	-3,158	-2,313	-3,539	-3,146
Ticari kar&zarar	958	2,707	-639	-526	244
Arındırılmış net faiz geliri	4,909	8,321	13,379	18,851	19,202
Komisyon geliri	10,811	10,963	12,724	14,066	15,722
Diğer gelirler	6,124	4,175	4,793	4,468	7,336
İştirakler gelirleri	88	2	1,552	227	1,738
Toplam gelirler	21,931	23,460	32,447	37,612	43,998
Faaliyet Giderleri	13,688	16,208	21,450	26,339	25,645
Karşılık gideri	3,302	1,620	5,806	6,986	11,189
Özel karşılıklar	3,070	1,410	4,289	4,697	10,690
Genel karşılıklar	-18	447	1,276	2,328	284
Diğer karşılıklar	250	-237	242	-39	215
Vergi öncesi Kar	4,941	5,633	5,191	4,288	7,164
Vergi gideri	1,981	1,745	-1,860	-693	-383
Net Kar	2,960	3,888	7,051	4,981	7,546
Bilanço	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25
Krediler	1,417,254	1,431,297	1,508,376	1,629,171	1,746,188
TL	1,065,488	1,099,135	1,119,747	1,195,459	1,280,775
YP (\$)	11,146	10,277	11,275	12,088	12,890
Takipteki Krediler	28,547	30,398	37,170	46,669	69,599
Mevduat	2,334,204	2,381,754	2,623,086	2,972,266	3,167,963
TL	1,531,411	1,610,319	1,644,589	1,874,681	1,970,309
YP (\$)	23,528	21,866	25,910	27,619	28,854
Repo	160,401	246,987	212,584	214,971	323,128
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	4,906	4,649	2,046	1,554	319
Alınan krediler	45,019	53,942	66,838	66,214	88,817
Özkaynaklar	137,957	152,565	158,202	168,310	197,947
Toplam Varlıklar	2,875,673	3,008,250	3,210,103	3,650,045	4,028,955
Marjlar	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25
Net faiz marjı	1.0%	1.3%	2.2%	2.8%	2.5%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	1.0%	1.3%	2.2%	2.8%	2.5%
Kredi-mevduat makası	6.0%	6.1%	7.0%	5.8%	10.6%
TL kredi faizi	41.4%	43.0%	40.3%	40.9%	45.1%
TL mevduat faizi	40.7%	41.3%	37.5%	40.3%	37.0%
TL makas	0.7%	1.6%	2.8%	0.6%	8.1%
YP kredi faizi	8.1%	7.7%	8.0%	7.8%	7.5%
YP mevduat faizi	1.2%	0.8%	1.1%	1.3%	1.2%
YP makas	6.9%	6.9%	6.9%	6.5%	6.4%
TL menkul kıymet getirisi	34.8%	30.0%	34.8%	46.8%	28.8%
YP menkul kıymet getirisi	5.2%	4.6%	4.9%	4.8%	4.8%
Aktif Kalitesi	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25
Takipteki Krediler Oranı	2.0%	2.1%	2.4%	2.8%	3.8%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	-0.7%	-0.1%	0.6%	0.9%	2.0%
3.evre karşılık oranı	62%	61%	55%	53%	50%
Toplam karşılık oranı	153%	141%	119%	102%	80%
2.evre kredilerin payı	7.6%	8.6%	8.4%	9.1%	9.1%
Karlılık ve Diğer	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25
Özkaynak karlılığı	8.6%	10.7%	18.2%	12.2%	16.5%
Aktif karlılığı	0.4%	0.5%	0.9%	0.6%	0.8%
Gider / Gelir	58%	50%	57%	60%	64%
Kaldıraç oranı (x)	20.8	19.7	20.3	21.7	20.4
Kredi / Mevduat	60%	60%	57%	55%	56%
Sermaye yeterlilik oranı	13.2%	14.8%	13.4%	14.8%	15.5%
Çekirdek sermaye oranı	9.5%	10.4%	9.4%	9.4%	10.3%

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

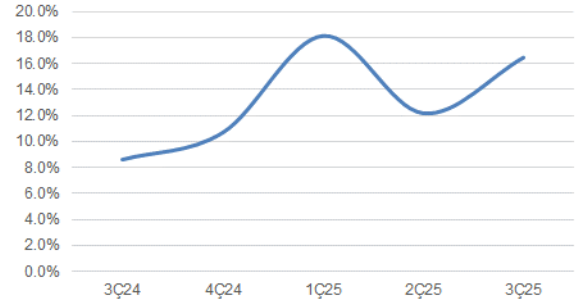
Ek – Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



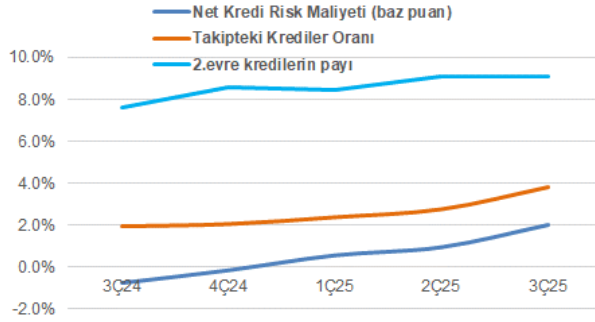
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



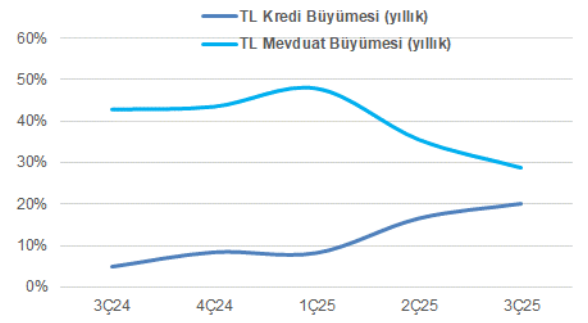
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



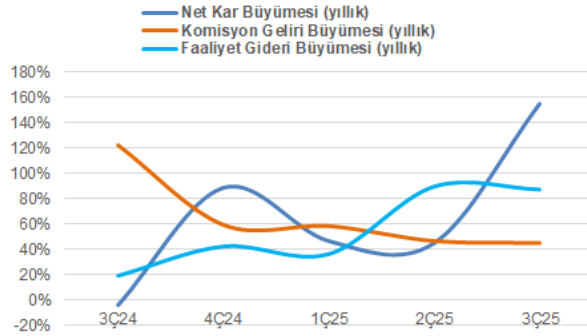
Kaynak: YKY Araştırma

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	1.0	0.8
F / K	7.5	7.2	4.6
Özkaynak karlılığı	11%	15%	19%
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.