

## HALKBANK

Nötr

Analist: Hakan Aygün

[hakan.aygun@akyatirim.com.tr](mailto:hakan.aygun@akyatirim.com.tr)

## Yeni bir dönem başlamak üzere...

**Halkbank için 12 aylık hedef fiyatımızı %24 artırarak 42,00 TL/hisse seviyesine yükseltiyor ve kısa süre önce açıklanan ikincil halka arzın kârlılık ve büyüme görünümüne sağlayacağı olumlu katkısı dikkate alarak yatırım görüşümüzü "Nötr" seviyesine yükseltiyoruz.** Güncellenmiş finansal tahminlerimizi halka arz sürecinin tamamlanmasının ardından yayımlayacağımız daha kapsamlı şirket raporunda paylaşacağız. Bu raporda ise, halka arz sonrası temel finansal göstergelere ilişkin varsayımlarımızı güncelliyor ve bu çerçevede Halkbank'ın F/DD çarpanlarını büyük özel bankalar ortalamasıyla karşılaştırıyoruz.

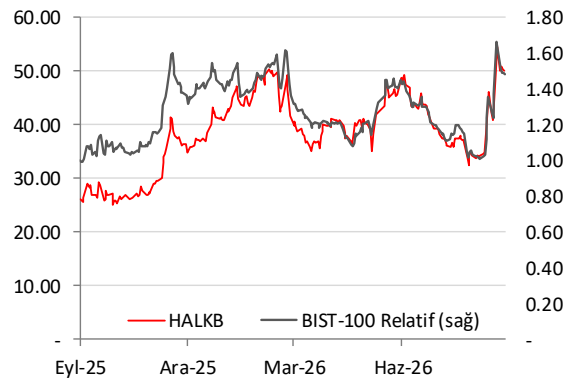
**Öz kaynak getirisindeki artış çarpan farkını kapatacak.** Hedef fiyatımız, halka arz yoluyla sağlanacak sermaye artışının olumlu etkisi dahil edildiğinde, güncel 2026/6 bilançosu üzerinden halka arz sonrası F/DD çarpanını 1,22x, 2027 F/DD'sini 0,88x ve 2028T F/DD'sini 0,68x seviyesinde hesaplamaktadır (benzer banka oranları: 1,14x-0,76x-0,60x). Halkbank'ın özkaynak kârlılığının önümüzdeki birkaç yılda özel bankaların seviyelerine yakınsaması beklentisi dikkate alındığında, çarpan priminin yıllar içerisinde daralacağını düşünüyoruz. Bununla birlikte, hedef fiyatımız ve dolayısıyla yatırımcıların risk iştahı açısından başlıca aşağı yönlü riskin beklentilerden daha olumsuz makroekonomik gelişmelerden kaynaklanabileceğini düşünüyoruz.

**Halka arz Ekim'in ilk yarısında tamamlanacak.** Halkbank, ağustos ayında bankaya yeni sermaye sağlamak amacıyla üçüncü kez halka arz gerçekleştirme planını açıklamıştı. Eylül ayı başında ise ödenmiş sermayenin %25 artırılacağı ve yeni ihraç edilecek payların yerli ve yabancı yatırımcılara satılacağı duyuruldu. Banka, eylülün ilk yarısında yerli ve uluslararası yatırımcılarla (İngiltere, ABD ve BAE'yi kapsayan yatırımcı turları dahil) toplantılar yaptı. Yönetimin açıklamasına göre işlemin ekim ayının ilk yarısında tamamlanması bekleniyor. KAP'ta yayımlanan resmî açıklamaya göre bankanın talebi üzerine ve halka arz izahnamesinin SPK onayı öncesinde Halkbank hisselerinin işlem sırası önümüzdeki günlerde geçici olarak işleme kapatılacak. Bu süre zarfında, talep seviyesine bağlı olarak nihai işlem fiyatının belirlenmesi bekleniyor.

**Bu üçüncü halka arz, Halkbank'ın yeni ve önemli bir dönüm noktası olacak.** Hatırlanacağı üzere banka, yaklaşık son on yıllık dönemde oldukça zorlu bir faaliyet ortamından geçti; ABD'deki hukuki sürecin 2026 başında banka lehine tamamen sonuçlanmasıyla birlikte yeni bir dönem başladı. Bu süreçte Halkbank, temel bankacılık göstergelerinde pazar payı kaybederken, olumsuz fonlama ve kredi koşulları nedeniyle özkaynak kârlılığı da sektör ortalamasının altında kaldı. Halka arzdan kaynak girişiyle banka, 2026'dan itibaren yeni bir sayfa açmayı ve faaliyet performansını tüm temel alanlarda yeniden güçlendirmeyi hedefliyor.

|                      |                                       |
|----------------------|---------------------------------------|
| Bloomberg Kodu       | HALKB TI                              |
| Tavsiye              | Nötr (önceki Endeksin Altında Getiri) |
| Hedef Fiyat, TL      | 42.00                                 |
| Güncel Fiyat, TL     | 50.00                                 |
| Getiri Potansiyeli   | -16%                                  |
| Halka Açıklık Oranı  | 9%                                    |
| Piyasa Değeri, mn TL | 359,239                               |

| Finansal Veriler             | 2024      | 2025      | 2026T     | 2027T     |
|------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Özet UFRS Finansallar</b> |           |           |           |           |
| Düz. NFK, mn TL              | 16,314    | 76,721    | 132,585   | 206,397   |
| Net Kâr, mn TL               | 15,105    | 27,131    | 38,500    | 87,300    |
| Özkaynak, mn TL              | 152,565   | 218,333   | 340,750   | 428,100   |
| Toplam Aktif, mn TL          | 3,008,250 | 4,292,781 | 5,342,899 | 6,643,810 |
| Ort. FKA, mn TL              | 2,495,693 | 3,418,886 | 4,393,202 | 5,489,679 |
| <b>Kârlılık</b>              |           |           |           |           |
| Ort. Aktif Karlılığı         | 0.6%      | 0.7%      | 0.8%      | 1.5%      |
| Ort. Özk. Karlılığı          | 10.8%     | 14.6%     | 13.8%     | 22.7%     |
| Temettü Verimi               | -         | -         | -         | -         |
| <b>Büyüme</b>                |           |           |           |           |
| Düz. NFK, y/y                | -35.2%    | 370.3%    | 72.8%     | 55.7%     |
| Net Kâr, y/y                 | 49.4%     | 79.6%     | 41.9%     | 126.8%    |
| Özkaynak, y/y                | 18.8%     | 43.1%     | 56.1%     | 25.6%     |
| Toplam Aktif, y/y            | 37.0%     | 42.7%     | 24.5%     | 24.3%     |
| Ort. FKA, y/y                | 39.0%     | 37.0%     | 28.5%     | 25.0%     |
| <b>Değerleme Verisi</b>      |           |           |           |           |
| F/K                          | 7.5       | 6.5       | 9.3       | 4.1       |
| F/DD                         | 0.7       | 0.8       | 1.1       | 0.8       |
| <b>Hisse Verileri</b>        |           |           |           |           |
| 1A                           | 3A        | 12A       | YBG       |           |
| Nominal Getiri               | 54.1%     | 10.5%     | 111.3%    | 35.9%     |
| BİST-100 Relatif             | 46.0%     | 5.0%      | 51.7%     | 5.8%      |
| AOİH, mn TL                  | 2,466     | 2,466     | 2,482     | 2,553     |



## YATIRIM TEMASI

## Yeni bir sayfa açılıyor:

- Eylül ayı başında Halkbank, ödenmiş sermayesini %25 artırmayı ve mevcut ortakların rüşhan haklarını kısıtlayarak yeni ihraç edilecek payları primli fiyattan yerli ve yabancı yatırımcılara satmayı planladığını açıkladı. Bu kapsamda banka, eylül ayının ilk haftasında yerli ve uluslararası yatırımcılarla çeşitli toplantılar gerçekleştirdi; ABD, İngiltere ve BAE’de yatırımcı turları düzenledi. Süreçte bir sonraki adım, SPK’nın izahnameyi onaylaması ve işlemin tamamlanması olacak. Bu aşama öncesinde, Halkbank’ın talebi üzerine payların işlemleri geçici olarak durdurulacak. Banka daha önce yaptığı açıklamalarda sürecin ekim ayının ilk yarısında tamamlanmasını beklediğini belirtmişti.

- 2026/6 finansallarına göre Halkbank, Türk bankaları arasında aktif büyüklüğünde dördüncü, toplam kredilerde beşinci ve mevduatta ikinci sırada yer alıyor. Bankanın ana faaliyet alanı olan KOBİ kredilerinde ise, son yıllarda pazar payı kaybetmesine rağmen yaklaşık 1 trilyon TL kredi hacmiyle Türkiye’nin en büyük bankası konumunu koruyor.

- Halkbank hissesi son on iki ayda benzerlerinden belirgin şekilde pozitif ayrıştı. Hisse bu dönemde %102 getiri sağlarken, bankacılık endeksi %9,6, BIST-100 ise %36 yükseldi. Böylece Halkbank, BIST-100 endeksini aşan tek banka oldu. Yaklaşık 7,4 milyar dolar piyasa değeriyle Halkbank, endekste yer alan bankalar arasında dördüncü, BIST-100 genelinde ise onuncu sıraya yükseldi.

Hissenin 2025 başından bu yana gösterdiği güçlü performansın temelinde, 2015’e uzanan ABD’deki hukuki sürece ilişkin artan iyimserliğin önemli payı bulunuyor. Haziran ayı itibarıyla bu belirsizliğin tamamen ortadan kalkmasıyla piyasa, Halkbank’ın yeni bir döneme gireceğini, odağını yeniden büyüme ve kârlılığa çevireceğini fiyatlamaya başladı. Belirsizliğin ortadan kalkması bankanın yeni dönemde büyüme ve kârlılığa odaklanarak güçlü bir toparlanma öyküsü sunacağını dair yatırımcı bakış açısını yansıtıyor.

|                                      | Orta vade    | 2026/6 sonuçları |                 |
|--------------------------------------|--------------|------------------|-----------------|
|                                      | Hedefler     | HALKB            | Benzer bankalar |
| Kredi / T. aktifler                  | ~60% - 70%   | 48.4%            | 53.9%           |
| Mevduat / T. pasifler                | ~55% - 65%   | 68.6%            | 62.4%           |
| Kredi/mevduat oranı                  | ~90% - 110%  | 70.6%            | 86.4%           |
| Üçüncü grup kredi oranı              | ~2.0% - 2.5% | 3.7%             | 2.8%            |
| Net faiz marjı (swap dahil)          | > 4.0%       | 2.7%             | 2.3%            |
| Net komisyonlar / ort. aktifler      | ~1.9% - 2.2% | 1.6%             | 3.8%            |
| Faaliyet gideri / ort. Aktifler      | ~2.5% - 3.0% | 3.2%             | 4.1%            |
| Kredi risk maliyeti (ort. net kredi) | ~1.1% - 1.3% | 1.2%             | 1.6%            |
| Öz kaynak getirisi                   | ~26% - 31%   | 15.7%            | 21.5%           |
| CET1 rasyosu                         | ~11% - 12%   | 8.2%             | 10.7%           |
| SYR                                  | ~16% - 17%   | 14.0%            | 15.2%           |

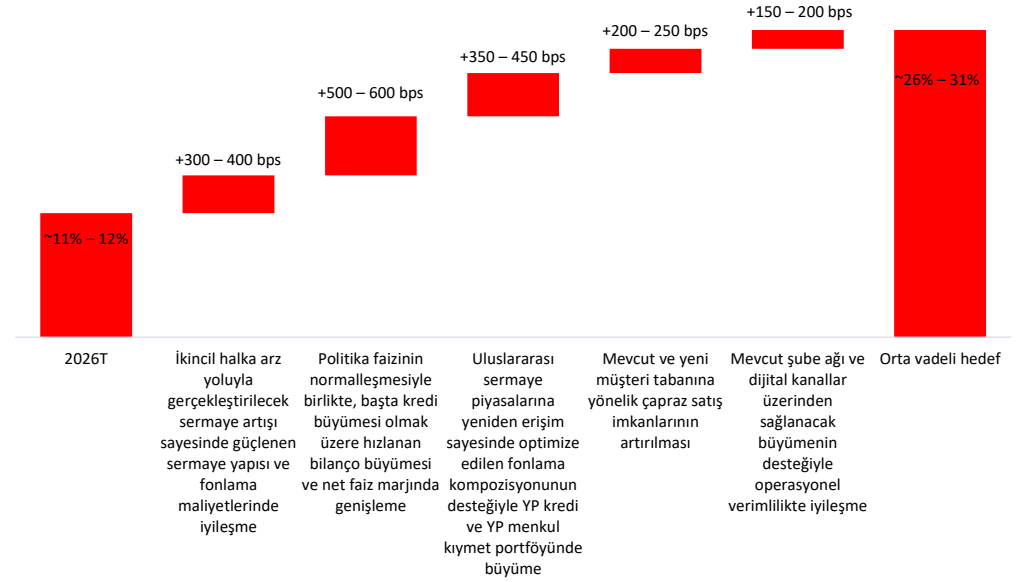
Kaynak: Ak Yatırım tahminleri & Halkbank Yatırımcı Günü Sunumu

- Yatırımcı sunumuna göre ikincil halka arzın çekirdek ana sermaye oranına yaklaşık 200 baz puan katkı sağlaması bekleniyor. Sunum aynı zamanda bankanın yeni döneme ilişkin büyüme ve kârlılık stratejisinin ana hatlarını ortaya koyuyor. Stratejinin merkezinde, Halkbank’ın KOBİ kredilerindeki pazar payını mevcut %14 seviyesinden ABD’deki dava öncesinde korunan %21 seviyesine yeniden yükseltme hedefi yer alıyor. Bu doğrultuda

yönetim, önümüzdeki beş yılda KOBİ kredilerinde ABD doları bazında %20 yıllık ortalama büyüme hedefliyor. Yatırımcı sunumuna göre Halkbank'ın KOBİ kredi portföyü 2023 sonundan 2026/6'ya kadar ABD doları bazında yalnızca %3,5 yıllık ortalama büyüme kaydetti.

- Kârlılık tarafında yönetim, sermaye artışıyla birlikte özkaynak tabanındaki belirgin genişlemenin de etkisiyle 2026 özkaynak kârlılığının düşük onlu seviyelerde gerçekleşmesini öngörüyor. 2027'de özkaynak kârlılığının düşük %20'li seviyelere yükselmesi beklenirken, bu seviye halen enflasyonun ve özel bankalara ilişkin özkaynak kârlılığı tahminlerimizin altında kalıyor. Bankanın yatırımcı sunumuna göre, 2028'den itibaren özkaynak kârlılığının yüksek %20'li seviyelere ulaşması hedefleniyor. Bu gerçekleşirse kârlılık enflasyonun üzerine çıkarken özel banka benzerlerinin de sınırlı ölçüde üzerinde seyredebilir.

### Halkbank Özkaynak Kârlılığı Köprüsü



Kaynak: Halkbank Yatırımcı Günü Sunumu

- Halkbank, gelecek dönemde özkaynak kârlılığındaki artışın temel sürükleyicileri olarak net faiz marjındaki genişlemeyi ve düşük seviyelerden toparlanacak komisyon gelirlerini öne çıkarıyor. Son yıllardaki marj daralmasının başlıca nedenleri arasında yurt dışı fonlama kanallarının kapanması ve bankanın TL aktiflerin fonlanmasında avantajlı swap maliyetlerinden yeterince yararlanamaması yer alıyor. Kredilerin bilanço içindeki payının gerilemesi de kârlılık üzerinde baskı oluşturdu. ABD'deki hukuki sürecin çözülmesinin ardından yurt dışı fonlamanın hız kazanması ve halka arz gelirleriyle güçlenecek sermaye tabanının desteğiyle kredi büyümesinin ivmelenmesi, toparlanma hikâyesinin temel unsurlarını oluşturuyor. Yönetim ayrıca kredi faaliyetlerindeki canlanmanın TL vadesiz mevduatta da belirgin artış yaratmasını bekliyor. Aynı dönemde banka, geniş şube ağıının büyüme potansiyelinden ve halen düşük olan kredi kartı penetrasyonundan yararlanarak komisyon gelirlerinde de rakipleriyle arasındaki farkı kapatmayı hedefliyor.

### Makro beklentiler kritik olacak.

Halkbank, önümüzdeki yıllarda bankacılık sektörü açısından faaliyet koşullarının kademeli olarak iyileşmesini bekliyor. Bu çerçevede banka, ağustos sonu itibarıyla %31,5

seviyesinde bulunan yıllık TÜFE'nin 2027 sonunda %20 civarına, hatta bir miktar altına gerilemesini ve politika faizinin ise %37'den düşük-orta %20'li seviyelere düşmesini öngörüyor. Kredi büyümesi hedefleri açısından banka ayrıca, sektör genelinde son dönemde gözlenen yavaşlamanın ve Halkbank tarafından kullanılan bazı kredi türlerinin sübvansiyonlu programlar kapsamında bulunarak düzenleyici kısıtlamalardan muaf tutulmasının iddialı büyüme hedeflerini desteklediğini belirtiyor. Bununla birlikte, piyasanın medyan makro beklentilerinin bankanın varsayımlarına kıyasla bir miktar daha ihtiyatlı olması nedeniyle, makro görünüme ilişkin piyasa beklentilerinin nasıl şekilleneceğinin halka arz süreci boyunca yakından izlenmesi gereken önemli bir unsur olduğunu düşünüyoruz.

#### Halka arz planlarına ilişkin:

Borsa İstanbul, 14 Eylül tarihinde KAP'ta yayımladığı açıklamayla sürece ilişkin güncelleme paylaştı. Buna göre Halkbank payları, halka arz izahnamesinin SPK tarafından onaylanması öncesinde, banka tarafından belirlenecek bir tarihte geçici olarak işleme kapatılacak. Halkbank'ın ikinci halka arzında da benzer şekilde hisse işlemleri 10–20 Kasım 2012 tarihleri arasında işleme kapatılmıştı. Banka daha önce yatırımcılara bu yılki halka arz sürecini ekim ayının ilk yarısında tamamlamayı planladığını belirtmişti.

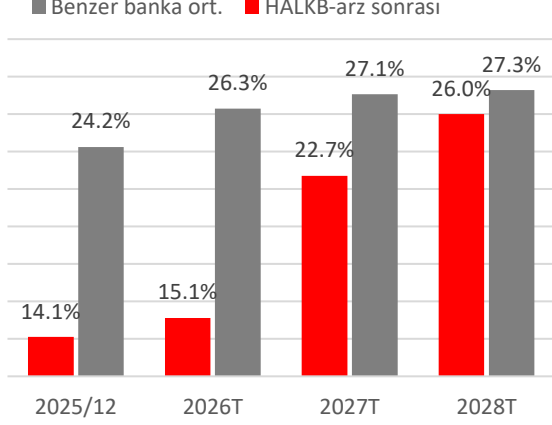
Hissenin Cuma günkü son kapanış fiyatı 50,00 TL, önceki 10 işlem günündeki hacim ağırlıklı ortalama fiyatı ise 48,50 TL seviyesinde bulunuyor. Halka arzın Cuma günkü kapanış fiyatından gerçekleşmesi halinde, işlem büyüklüğü yaklaşık 1,9 milyar ABD doları, buna karşılık gelen şirket değeri ise 9,3 milyar ABD doları olacaktır. Alternatif olarak, kapanış fiyatına yaklaşık %15 iskonto uygulanması durumunda işlem büyüklüğü kabaca 1,6 milyar ABD doları, şirket değeri 7,8 milyar ABD ve pay fiyatı 42,00 TL seviyesinde olmaktadır. Halka arz sonrasında güçlenecek özkaynak tabanı da dikkate alındığında, bu iki senaryoda F/DD çarpanının sırasıyla 1,38x ve 1,22x seviyelerinde oluşacağını hesaplıyoruz.

|                                     | Arz öncesi   | Arz sonrası  |                 |
|-------------------------------------|--------------|--------------|-----------------|
| Fiyat (TL)                          | 50.00        | 50.00        | 42,00           |
|                                     | (cari)       | (iskontosuz) | (~15% iskonto.) |
| Özkaynaklar (mn TL)                 | 234,602      | 324,412      | 310,042         |
| Ödenmiş sermaye (mn TL)             | 7,185        | 8,981        | 8,981           |
| İhraç edilecek hisse (mn)           | -            | 1,796        | 1,796           |
| Arz büyüklüğü (mn TL)               | -            | 89,810       | 75,440          |
| Arz büyüklüğü (mn dolar)            | -            | 1,855        | 1,558           |
| İma edilen şirket değeri (mn dolar) | 7,421        | 9,277        | 7,792           |
| Dolaşımdaki pay (hisse adedi, mn)   | 607          | 2,403        | 2,403           |
| Dolaşımdaki pay (%)                 | 8.44%        | 26.75%       | 26.75%          |
| <b>F/DD</b>                         | <b>1.53x</b> | <b>1.38x</b> | <b>1.22x</b>    |

Aşağıdaki iki tablo, tahminlerimiz doğrultusunda önümüzdeki üç yıl için Halkbank ile karşılaştırma grubundaki özel bankaların özkaynak kârlılığı ve F/DD beklentilerini karşılaştırmaktadır. Tablolardan da görüleceği üzere, yönetim yönlendirmesi

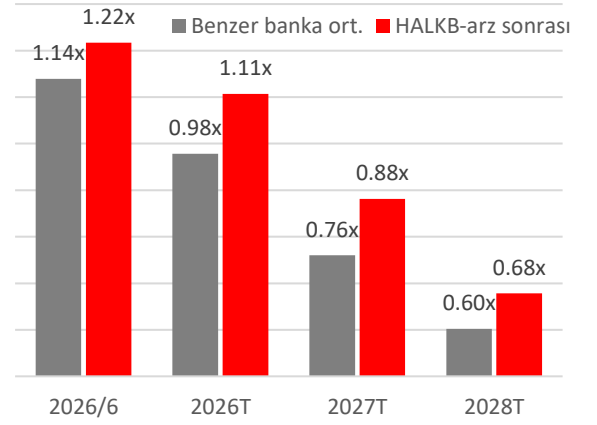
doğrultusunda Halkbank ile benzer bankalar arasındaki mevcut özkaynak kârlılığı farkının zaman içinde daralmasını beklenmesi, başlangıçtaki F/DD primini makul kılabilir.

**Öz kaynak getirisi (Halkbank /benzer banka ort.)**



Kaynak: Şirket finansalları, Ak Yatırım Arş.

**F/DD çarpanı (Halkbank /benzer banka ort.)**



Kaynak: Şirket finansalları, Ak Yatırım Arş.

Bu çerçevede, Halkbank'ın hedeflerine ulaşabilmesinde makroekonomik görünümün kritik rol oynayacağını ve dolayısıyla yatırımcı risk iştahının temel belirleyicilerinden biri olacağını düşünüyoruz.

**Önceki halka arzlar ve sermaye enjeksiyonları:**

Halkbank, 2007'deki halka arzında 7,4 milyar ABD doları, 2012'deki ikincil halka arzında ise 10,4 milyar ABD doları değerlemeye ulaşmıştı. Her iki işlem de Hazine'nin elinde bulunan kamu paylarının satışı yoluyla gerçekleştirildiğinden, Halkbank'ın özkaynaklarına herhangi bir katkı sağlamadı. Söz konusu dönemlerde banka değerlemelerinin daha yüksek seviyelerde olması nedeniyle, işlemlerin ima ettiği F/DD çarpanları sırasıyla 2,5x ve 1,7x seviyesinde gerçekleşti.

Daha sonraki dönemde, bankanın hâkim ortağı olan Türkiye Varlık Fonu (TVF) 2020, 2022 ve 2023 yıllarında, piyasa fiyatına primli seviyelerden gerçekleştirilen ve mevcut ortakların rüçhan haklarının kısıtlandığı ayrı sermaye artırımları yoluyla bankaya toplamda yaklaşık 3,5 milyar ABD doları sermaye sağladı. Bununla birlikte, söz konusu işlemlerde ima edilen piyasa değerleri, o dönemde bankacılık sektöründe hâkim olan düşük değerlendirme seviyeleri nedeniyle önceki halka arzlara kıyasla daha düşük kaldı

**Önceki halka arzlar ve Sermaye enjeksiyonları**

| Tarih                          | 10/05/07  | 19/11/12  | 20/05/20                              | 09/03/22                              | 31/03/23                              |
|--------------------------------|-----------|-----------|---------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
|                                | Halka Arz | Halka Arz | Rüçhan Hakkı Kısıtlı Sermaye Artırımı | Rüçhan Hakkı Kısıtlı Sermaye Artırımı | Rüçhan Hakkı Kısıtlı Sermaye Artırımı |
| Metodoloji                     | Halka Arz | Halka Arz | Rüçhan Hakkı Kısıtlı Sermaye Artırımı | Rüçhan Hakkı Kısıtlı Sermaye Artırımı | Rüçhan Hakkı Kısıtlı Sermaye Artırımı |
| İşlem fiyatı (TL)              | 8.00      | 15.10     | 5.72                                  | 5.37                                  | 13.54                                 |
| İşlem büyüklüğü (mn dolar)     | 1,846     | 2,500     | 1,020                                 | 926                                   | 1,567                                 |
| Sermaye enjeksiyonu (mn dolar) | -         | -         | 1,020                                 | 926                                   | 1,567                                 |
| Arz sonrası HAO                | 25.0%     | 48.9%     | 24.7%                                 | 12.3%                                 | 8.5%                                  |
| İma eden PD (mn dolar)         | 7,390     | 10,452    | 2,063                                 | 1,844                                 | 5,081                                 |
| Arz sonrası F/DD               | 2.50x     | 1.70x     | 0.43x                                 | 0.61x                                 | 1.07x                                 |

Kaynak: Ak Yatırım, KAP

**MSCI potansiyeli ek bir katalist olabilir**

Halkbank halihazırda BIST-100 endeksinde yer alırken, BIST-30 yedek payları arasında da bulunuyor. Banka ayrıca Mayıs 2019 öncesinde MSCI Türkiye Standard Endeksi kapsamında yer alıyordu. Ancak hisse, MSCI'nin standart endeks kriterlerini karşılayamaması nedeniyle daha sonra ana endeksten çıkarılmıştı.

Başarılı bir halka arzın, Halkbank'ın yeniden MSCI Türkiye Standard Endeksi'ne dahil edilmesinin önünü açabileceğini düşünüyoruz. Aşağıdaki tabloda Halkbank'ı, endeksin mevcut Türkiye bileşenleriyle piyasa değeri ve halka açıklık oranı açısından karşılaştırıyoruz.

**MSCI Türkiye Standart Endeksi Bileşenleri**

| Şirket adı                      | H.A. Piyasa Değeri<br>(mn dolar) | Piyasa Değeri<br>(mn dolar) | HAO           |
|---------------------------------|----------------------------------|-----------------------------|---------------|
| Aselsan                         | 9,558                            | 37,074                      | 25.78%        |
| Tupras                          | 8,128                            | 16,451                      | 49.41%        |
| Bim Birlesik Magazalar          | 7,315                            | 10,772                      | 67.91%        |
| Turk Hava Yollari               | 4,251                            | 8,555                       | 49.69%        |
| Akbank                          | 4,149                            | 7,806                       | 53.15%        |
| Eregli Demir Celik              | 3,110                            | 11,808                      | 26.34%        |
| Koc Holding                     | 2,601                            | 5,695                       | 45.68%        |
| Astor Enerji                    | 2,589                            | 6,058                       | 42.73%        |
| Yapi Ve Kredi Bankasi           | 2,482                            | 6,401                       | 38.78%        |
| Is Bankasi (C)                  | 2,205                            | 7,191                       | 30.66%        |
| Sabanci Holding                 | 2,115                            | 4,133                       | 51.18%        |
| Turkcell                        | 1,846                            | 4,711                       | 39.19%        |
| <i>Halkbank (işlem öncesi)</i>  | <i>445</i>                       | <i>7,418</i>                | <i>6.00%</i>  |
| <i>Halkbank (işlem sonrası)</i> | <i>2,084</i>                     | <i>7,792</i>                | <i>26.75%</i> |

Kaynak: Ak Yatırım Arş, Bloomberg, KAP

**Model Güncellemeleri (milyon TL)**

|                             | Cari         |           |           | Önceki       |           |           |
|-----------------------------|--------------|-----------|-----------|--------------|-----------|-----------|
|                             | 2026T        | 2027T     | 2028T     | 2026T        | 2027T     | 2028T     |
| Düzeltilmiş Faiz Geliri     | 127,835      | 211,428   | 288,670   | 127,835      | 200,324   | 261,999   |
| TÜFE tahvil geliri          | 140,000      | 135,000   | 135,000   | 140,000      | 144,326   | 135,000   |
| Net komisyon geliri         | 75,215       | 103,045   | 133,958   | 75,215       | 101,390   | 129,273   |
| Hazine işlem geliri         | 4,750        | 6,500     | 7,750     | 4,750        | 6,073     | 6,833     |
| Karşılıklar (net)           | 35,578       | 49,718    | 65,877    | 35,578       | 46,281    | 57,852    |
| Faaliyet gideri             | 152,785      | 198,539   | 252,145   | 152,785      | 198,539   | 252,145   |
| Net Kâr                     | 38,500       | 87,300    | 128,000   | 38,500       | 71,500    | 95,500    |
| Krediler                    | 2,558,654    | 3,619,100 | 4,795,308 | 2,558,654    | 3,234,227 | 3,961,929 |
| Mevduat                     | 3,849,281    | 5,307,240 | 6,891,451 | 3,849,281    | 4,921,240 | 6,053,126 |
| T. Aktifler                 | 5,342,899    | 7,028,683 | 9,033,615 | 5,342,899    | 6,643,810 | 8,105,449 |
| Öz sermaye                  | 340,772      | 428,073   | 556,072   | 262,002      | 333,502   | 429,002   |
| Net Faiz Marjı              | 2.9%         | 3.8%      | 4.0%      | 2.9%         | 3.7%      | 3.9%      |
| Net kredi risk maliyeti     | 150bps       | 150bps    | 150bps    | 150bps       | 150bps    | 150bps    |
| Faaliyet giderleri/gelirler | 66.2%        | 56.9%     | 54.3%     | 66.2%        | 59.0%     | 58.2%     |
| Aktif kârlılık              | 0.8%         | 1.3%      | 1.5%      | 0.8%         | 1.2%      | 1.4%      |
| Öz sermaye kârlılığı        | 13.8%        | 22.7%     | 26.0%     | 16.3%        | 24.0%     | 25.0%     |
| 12 aylık fiyat hedefi       | <b>42.00</b> |           |           | <b>34.00</b> |           |           |

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

|                          |    |     |     |
|--------------------------|----|-----|-----|
| Net kâr tahmini değişimi | 0% | 22% | 34% |
| Fiyat hedefi değişimi    |    | 24% |     |

## 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 bilgiler dayanılarak alınan 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 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 İnternet 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.

© AK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026