

Beklentilere paralel sonuçlar & 2024 hedefleri

Kapanış Fiyatı (TL)	14.28	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	15				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	102,599 / 3,344	Nominal / Görece Getiri – 12ay	59 / -23				
Halka Açıklık Oranı	9	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	675				
Sadece Banka - TL milyon	4Ç23	4Ç22	Yıllık Δ	3Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	11,171	23,428	-52%	9,489	18%	10,907	
Net Faiz Marjı	2.1%	7.5%	-5.4%	1.9%	0.2%	2.0%	
Net Kar	2,062	5,849	-65%	3,096	-33%	1,979	1,991
Özkaynak Karlılığı	6.6%	28.4%	-21.8%	10.3%	-3.8%	6.4%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.7	0.7	0.6
F / K	8.5	7.5	3.2
Özkaynak karlılığı	9%	10%	20%
Temettü verimi	0%	0%	0%

4Ç23 Sonuçları

- Halkbank'ın net karı 4Ç23'te 2 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 2 milyar TL ve piyasa beklentisi 2 milyar TL). Net kar son çeyrekte %33 düşerken, yıllık olarak %65 düşüş kaydetti. 4Ç23 özkaynak karlılığı %7 seviyesinde gerçekleşti (2023: %9). Bankanın 2023'te net karı yıllık bazda %31 düşüş gösterdi. 4Ç23 sonuçları genel hatlarıyla beklentimize oldukça yakın.
- Banka 2024 hedeflerini paylaştı:** Bankanın resmi 2024 özkaynak karlılığı hedefi düşük %10'lu seviyeler (YKYt: %10). Banka 2024 sonunda %33 TÜFE öngörmektedir. Banka 2024'te yatay net faiz marjı gelişimi, yüksek %10'lu TL kredi büyümesi, 100 baz üzerinde brüt risk maliyeti, enflasyon üzerinde komisyon ve enflasyon üzerinde faaliyet gideri büyümesi öngörmektedir. **Banka 2024'te kredilerde özel bankalara göre daha düşük büyüme ve etkin sermaye yönetimi hedeflemektedir.** Bunun en temel nedenlerinden biri çekirdek sermaye oranının BDDK esneklikleri hariç yasal alt sınırlara görece daha yakın olması.

Özet Görüşümüz

- Halkbank'ın 4Ç23 net karı piyasa beklentisine yakın gerçekleşti. **Hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Halkbank için TUT tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı 15TL/pay olarak koruyoruz. Hedef fiyatımız %5 sınırlı getiri potansiyeline işaret etmektedir. Banka güncel 2023/24 tahminlerimize göre 0.7x PD/DD ve 7.5x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024 özkaynak karlılığının %10 olmasını tahmin ediyoruz. Özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %30 seviyesindedir.

Genel Değerlendirme

- Bankanın 4. çeyrekte TL kredileri çeyreklik olarak yatay gelişirken ticari kredilerde (%5 artış) bir miktar daha yüksek büyüme gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı ise çeyreklik %5 artarken, YP mevduatı ise \$ bazında yatay gelişti.
- Halkbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 20 baz puan düşüş gösterdi. Bunun en temel nedeni artan swap maliyetleri. TÜFE'ye endeksli tahvillerden ise daha yüksek katkı elde etti. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 90 baz puan iyileşme gerçekleşti. TL kredi faizleri çeyreklik 940 baz puan artarken, TL mevduat faizlerinde 850 baz puan artış gerçekleşti. YP kredi-mevduat makası ise 240 baz puan artış gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %150 gibi güçlü bir artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %98 seviyesinde artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı 4. çeyrekte %1.5 seviyesinde yatay kaldı. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %6.4 seviyesindedir (3Ç23: %6.1). Net risk maliyeti ise son çeyrekte üçüncü çeyreğe benzer olarak yaklaşık 0 baz puan seviyesinde gerçekleşti.
- Halkbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları (BDDK esneklikleri hariç) sırasıyla yaklaşık %12.9 ve %10.4 seviyelerindedir. Her iki oran çeyreklik yaklaşık 100 baz puan iyileşti. Bu iyileşmede düşük kredi artışı sayesinde risk ağırlıklı aktiflerde sınırlı artış ana etken.

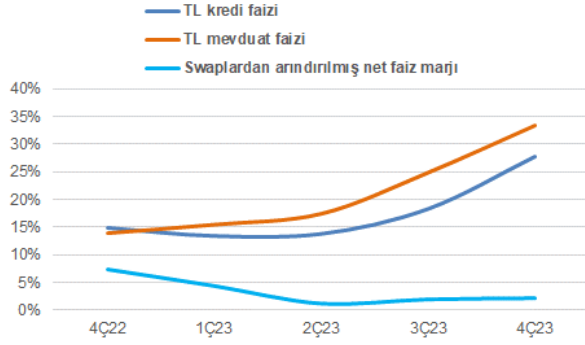
HALKBI TI – Halkbank - Açıklanan Finansallar (TL mn)

HALKB - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Net faiz geliri	23,428	15,887	4,837	9,489	11,171	18%	-52%	68,245	41,384	-39%
Net türev ve kur kar/zararı	-1.822	-507	-2,731	-5,169	-10,966	112%	502%	56,493	8,964	-84%
Ticari kar&zarar	140	192	1,654	1,494	-177	-112%	-227%	71,036	47,284	-33%
Arındırılmış net faiz geliri	21,746	15,571	3,760	5,814	28	-100%	-100%	74,404	57,295	-23%
Komisyon geliri	2,754	2,997	4,209	4,871	6,871	41%	150%	12,461	32,522	161%
Diğer gelirler	1,143	2,522	4,742	2,821	3,087	9%	170%	78,830	71,271	-10%
İştirakler gelirleri	44	1	43	353	4	-99%	-90%	92,973	106,218	14%
Toplam gelirler	25,687	21,092	12,754	13,860	9,991	-28%	-61%	129,517	108,740	-16%
Faaliyet Giderleri	5,734	15,375	9,923	11,455	11,366	-1%	98%	60,287	53,700	-11%
Karşılık gideri	12,195	1,031	370	1,328	194	-85%	-98%	73,755	5,818	-92%
Özel karşılıklar	350	689	648	829	491	-41%	40%	36,970	2,924	-92%
Genel karşılıklar	11,897	324	-296	499	-288	-158%	-102%	51,514	6,920	-87%
Diğer karşılıklar	-52	19	19	0	-8	-2315%	-84%	25,720	3,223	-87%
Vergi öncesi Kar	7,758	4,685	2,461	1,076	-1,569	-246%	-120%	40,289	13,305	-67%
Vergi gideri	1,909	429	1,762	-2,020	-3,631	80%	-290%	20,144	6,653	-67%
Net Kar	5,849	4,256	699	3,096	2,062	-33%	-65%	14,754	10,112	-31%
Bilanço										
	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
Krediler	824,023	984,213	1,195,133	1,232,687	1,252,005	2%	52%			
TL	666,017	820,832	974,632	1,016,102	1,014,109	0%	52%			
YP (\$)	9,445	9,461	9,232	8,590	8,711	1%	-8%			
Takipteki Krediler	18,594	17,820	17,911	18,574	18,540	0%	0%			
Mevduat	1,060,923	1,269,386	1,519,498	1,772,721	1,872,848	6%	77%			
TL	567,603	789,735	892,293	1,072,376	1,121,858	5%	98%			
YP (\$)	26,383	25,043	24,289	25,582	25,511	0%	-3%			
Repo	102,159	69,638	143,293	119,768	20,182	-83%	-80%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	8,976	10,858	10,056	11,968	9,252	-23%	3%			
Alınan krediler	13,660	12,708	15,906	15,556	17,563	13%	29%			
Özkaynaklar	89,844	119,936	116,756	122,792	128,406	5%	43%			
Toplam Varlıklar	1,392,949	1,617,922	1,949,743	2,198,166	2,195,287	0%	58%			
Marjlar										
	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Net faiz marjı	7.5%	4.4%	1.1%	1.9%	2.1%	0.2%	-5.4%	6.2%	2.4%	-3.8%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	7.5%	4.4%	1.1%	1.9%	2.1%	0.2%	-5.4%	6.2%	2.4%	-3.8%
Kredi-mevduat makası	4.7%	2.0%	-0.1%	-0.2%	2.9%	3.1%	-1.8%	4.7%	1.2%	-3.5%
TL kredi faizi	15.0%	13.5%	13.9%	18.4%	27.7%	9.4%	12.8%	14.8%	18.4%	3.5%
TL mevduat faizi	14.0%	15.5%	17.5%	24.9%	33.3%	8.5%	19.4%	14.7%	22.8%	8.1%
TL makas	1.0%	-2.0%	-3.6%	-6.5%	-5.6%	0.9%	-6.6%	0.1%	-4.4%	-4.5%
YP kredi faizi	7.1%	6.5%	9.2%	7.5%	8.4%	0.9%	1.3%	6.3%	7.9%	1.5%
YP mevduat faizi	2.3%	2.7%	6.3%	4.0%	2.5%	-1.5%	0.2%	1.6%	3.9%	2.3%
YP makas	4.8%	3.8%	2.9%	3.5%	5.9%	2.4%	1.1%	4.8%	4.0%	-0.8%
TL menkul kıymet getirisi	34.0%	26.3%	21.3%	33.7%	38.3%	4.6%	4.4%	30.1%	29.9%	-0.2%
YP menkul kıymet getirisi	5.5%	5.0%	8.8%	5.1%	6.9%	1.8%	1.4%	5.2%	6.4%	1.3%
Aktif Kalitesi										
	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.2%	1.8%	1.5%	1.5%	1.5%	0.0%	-0.7%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	6.4%	0.0%	0.0%	0.2%	-0.1%	-0.3%	-6.5%	5.3%	0.0%	-5.3%
3.evre karşılık oranı	82%	83%	83%	81%	82%	0.4%	0.1%			
Toplam karşılık oranı	287%	295%	286%	269%	262%	-6.9%	-25.0%			
2.evre kredilerin payı	6.9%	6.1%	6.1%	6.1%	6.4%	0.3%	-0.6%			
Karlılık ve Diğer										
	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2022	2023	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	28.4%	16.2%	2.4%	10.3%	6.6%	-3.8%	-21.8%	22.1%	9.3%	-12.9%
Aktif karlılığı	1.8%	1.1%	0.2%	0.6%	0.4%	-0.2%	-1.4%	1.3%	0.6%	-0.7%
Gider / Gelir	27%	121%	72%	115%	113%	-1.4%	86.1%	21.1%	105.0%	83.9%
Kaldıraç oranı (x)	15.5	13.5	16.7	17.9	17.1	-0.8	1.6			
Kredi / Mevduat	74%	75%	76%	68%	65%	-3%	-9%			
Sermaye yeterlilik oranı	14.7%	15.2%	13.7%	13.2%	14.3%	1.1%	-0.4%			
Çekirdek sermaye oranı	10.7%	11.7%	9.9%	9.7%	10.4%	0.7%	-0.3%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

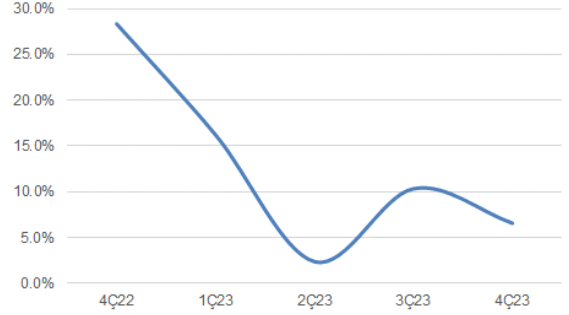
Ek – Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



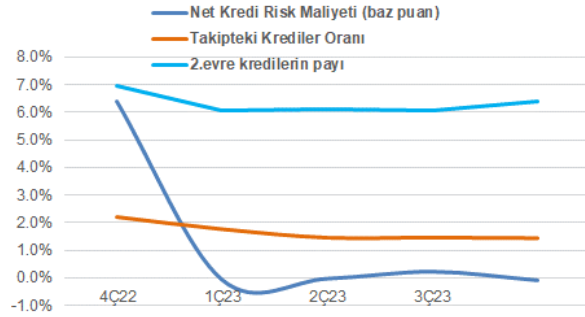
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



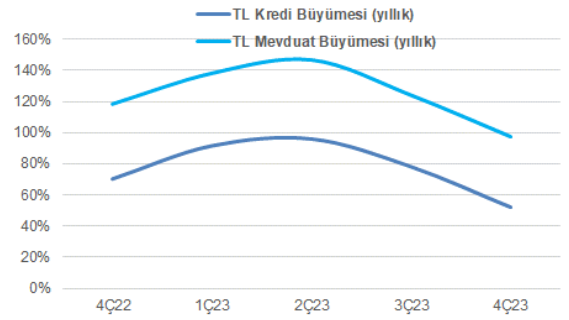
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



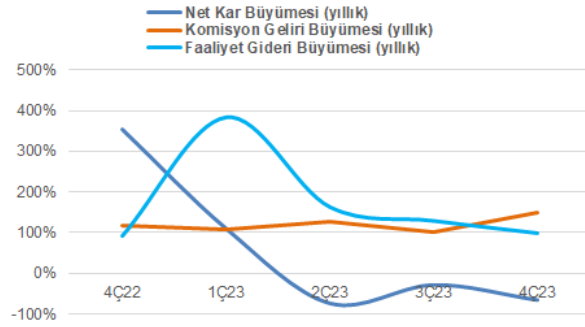
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.7	0.7	0.6
F / K	8.5	7.5	3.2
Özkaynak karlılığı	9%	10%	20%
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 dayanılarak 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 dayanılarak 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.