

Yüksek TÜFE'ye endeksli tahvil katkısı karlılığı destekledi

TUT (önceki tavsiye: ENDEKS ALTI GETİRİ)

Sadece Banka - TL milyon				1Ç26	1Ç25	Yıllık Δ	4Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi	
Kapanış Fiyatı (TL)		39.76									
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)		285,667 / 6,321									
Halka Açıklık Oranı		9									
Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)		41									
Nominal / Görece Getiri – 12ay		98 / 20									
Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)		2,343									
Net Faiz Geliri	34,848	16,331	113%	28,421	23%	34,627					
Net Faiz Marjı	3.4%	2.2%	1.2%	2.9%	0.5%	3.4%					
Net Kar	9,506	7,051	35%	6,927	37%	8,669	8,692				
Özkaynak Karlılığı	17.1%	18.2%	-1.0%	13.3%	3.8%	15.6%					

Temel Göstergeler

	2025	2026T	2027T
PD / DD	0.8	1.1	0.9
F / K	6.5	6.4	4.5
Özkaynak karlılığı	15%	19%	22%
Temettü verimi	0%	0%	0%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Halkbank'ın net karı 1Ç26'da 9.5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 8.7 milyar TL ve piyasa beklentisi 8.7 milyar TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %37 artarken, yıllık olarak %35 artış kaydetti. 1Ç26 özkaynak karlılığı %17 seviyesinde gerçekleşti (2025: %15). Net karın beklentimizin sınırlı üzerinde gerçekleşmesinde beklentimizden daha düşük karşılık giderleri ve beklentimizden daha yüksek iştirak gelirleri temel etkenler. **Banka, TÜFE'ye endeksli tahvillerin muhasebeleştirilmesinde %28.3'lük TÜFE tahmini kullandı; bu oran, diğer bankalara (%23-%27) kıyasla en yüksek seviyede yer alıyor ve bu durum, önümüzdeki çeyreklerde rakiplere kıyasla tamponların azalmasına neden olacak.**
- Banka 2026 hedeflerini korudu. Halkbank 2026'da özkaynak karlılığının enflasyonun hafif üzerinde olmasını hedefliyor (YKYt: 19%).**

Özet Görüşümüz

- Halkbank'ın 1Ç26 net karı piyasa beklentisinin %9 üzerinde gelişti. **Açıklanan finansalları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz. Banka için 12 aylık hedef fiyatımızı 41TL olarak değiştirirken (eski hedef fiyat: 42TL), tavsiyemizi ENDEKS ALTI GETİRİ'den TUT olarak güncelliyoruz.** Halkbank 2026 tahminlerimize göre 1.1x PD/DD ve 6.4x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Banka için tavsiyemizi 23 Şubat'ta Endeks Altı Getiri olarak değiştirmiştik ve o tarihten itibaren hisse XU100 ve XBANK endekslerinin sırasıyla %23 ve %10 gerisinde performans gösterdi.

Genel Değerlendirme

- Bankanın ilk çeyrekte TL kredileri çeyreklik %10 artarken, döviz kredileri ise \$ bazında çeyreklik %3 artış kaydetti. Halkbank'ın TL mevduatı çeyreklik %5 gerilerken, YP mevduatı ise \$ bazında %3 geriledi. Halkbank'ın swaptardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 50 baz puan artış gösterdi. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 50 baz puan düşüş gerçekleşti. TL mevduat faizlerinde 150 baz puan düşüş, TL kredi faizlerinde ise 200 baz puan düşüş gerçekleşti. YP kredi-mevduat makası ise 30 baz puan geriledi. Komisyon gelirleri yıllık %34 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %53 seviyesinde artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı ilk çeyrekte çeyreklik 20 baz puan artarak %4.2 seviyesine yükseldi. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %9 seviyesindedir (4Ç25: %9.5). Net risk maliyeti ise +80 baz puan seviyesindedir (4Ç25: +200 baz puan). Tüm kredilerin karşılık oranı %3.2 seviyesine geriledi (4Ç25: %3.3).
- Halkbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları (BDDK esneklikleri hariç) sırasıyla %13.4 ve %8.4 seviyelerindedir. Çekirdek sermaye oranı araştırma kapsamımızdaki mevduat bankaları arasında en düşük seviyededir.

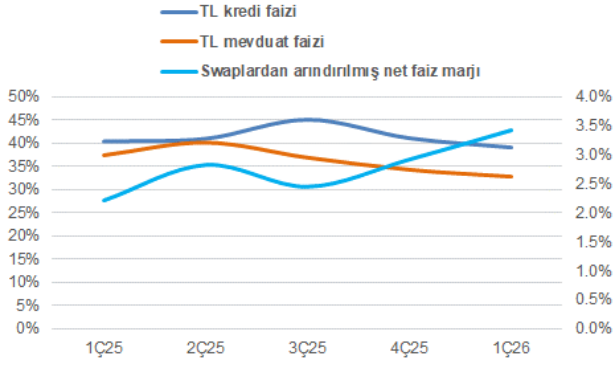
HALKBI TI – Halkbank - Açıklanan Finansallar (TL mn)

HALKBI - Sadece Banka - (TL milyon)							
Kar & Zarar	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz geliri	16,331	22,916	22,104	28,421	34,848	23%	113%
Net türev ve kur kar/zararı	-2,313	-3,539	-3,146	-4,643	-4,477	-4%	94%
Ticari kar&zarar	-639	-526	244	1,512	-2,732	-281%	328%
Arındırılmış net faiz geliri	13,379	18,851	19,202	25,289	27,640	9%	107%
Komisyon geliri	12,724	14,066	15,722	17,800	17,056	-4%	34%
Diğer gelirler	4,793	4,468	7,336	5,055	7,526	49%	57%
İştirakler gelirleri	1,552	227	2,363	7,066	4,133	-42%	166%
Toplam gelirler	32,448	37,612	44,623	55,210	56,355	2%	74%
Faaliyet Giderleri	21,450	26,339	25,645	31,215	32,818	5%	53%
Karşılık gideri	5,806	6,986	11,189	11,393	9,741	-15%	68%
Özel karşılıklar	4,289	4,697	10,690	5,396	7,960	48%	86%
Genel karşılıklar	1,276	2,328	284	6,186	1,770	-71%	39%
Diğer karşılıklar	242	-39	215	-189	11	-106%	-96%
Vergi öncesi Kar	5,191	4,288	7,788	12,602	13,796	9%	166%
Vergi gideri	-1,860	-693	-383	5,675	4,291	-24%	-331%
Net Kar	7,051	4,981	8,171	6,927	9,506	37%	35%
Bilanço							
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Krediler	1,508,376	1,629,171	1,746,188	1,915,010	2,084,030	9%	38%
TL	1,119,747	1,195,459	1,280,775	1,413,695	1,558,088	10%	39%
YP (\$)	11,275	12,088	12,890	13,545	13,909	3%	23%
Takipteki Krediler	37,170	46,669	69,599	79,020	91,566	16%	146%
Mevduat	2,623,086	2,972,266	3,167,963	3,487,119	3,371,303	-3%	29%
TL	1,644,589	1,874,681	1,970,309	2,216,157	2,098,876	-5%	28%
YP (\$)	25,910	27,619	28,854	29,664	28,661	-3%	11%
Repo	212,584	214,971	323,128	226,485	442,991	96%	108%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	2,046	1,554	319	0	2,038	#DIV/0!	0%
Alınan krediler	66,838	66,214	88,817	95,175	100,161	5%	50%
Özkaynaklar	158,202	168,310	197,947	218,333	226,029	5%	43%
Toplam Varlıklar	3,210,103	3,650,045	4,028,955	4,292,781	4,432,822	3%	38%
Marjlar							
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz marjı	2.2%	2.8%	2.5%	2.9%	3.4%	0.5%	1.2%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	2.2%	2.8%	2.5%	2.9%	3.4%	0.5%	1.2%
Kredi-mevduat makası	7.0%	5.8%	10.6%	9.4%	9.0%	-0.4%	2.0%
TL kredi faizi	40.3%	40.9%	45.1%	41.0%	39.0%	-2.0%	-1.3%
TL mevduat faizi	37.5%	40.3%	37.0%	34.3%	32.8%	-1.5%	-4.7%
TL makas	2.8%	0.6%	8.1%	6.7%	6.2%	-0.5%	3.4%
YP kredi faizi	8.0%	7.8%	7.5%	7.9%	7.4%	-0.6%	-0.6%
YP mevduat faizi	1.1%	1.3%	1.2%	1.0%	0.7%	-0.2%	-0.4%
YP makas	6.9%	6.5%	6.4%	7.0%	6.6%	-0.3%	-0.3%
TL menkul kıymet getirisi	34.8%	46.8%	28.8%	30.3%	27.7%	-2.7%	-7.1%
YP menkul kıymet getirisi	4.9%	4.8%	4.8%	4.7%	4.8%	0.1%	-0.1%
Aktif Kalitesi							
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.4%	2.8%	3.8%	4.0%	4.2%	0.2%	1.8%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	0.6%	0.9%	2.0%	2.1%	0.8%	-1.3%	0.2%
3. evre karşılık oranı	55%	53%	50%	50%	50%	-0.4%	-5.4%
Toplam karşılık oranı	119%	102%	80%	82%	75%	-6.9%	-43.2%
2. evre kredilerin payı	8.4%	9.1%	9.1%	9.5%	9.0%	-0.4%	0.6%
Karlılık ve Diğer							
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	18.2%	12.2%	17.8%	13.3%	17.1%	3.8%	-1.0%
Aktif karlılığı	0.9%	0.6%	0.9%	0.7%	0.9%	0.2%	0.0%
Gider / Gelir	57%	59%	46%	55%	49%	-6.2%	-7.8%
Kaldıraç oranı (x)	20.3	21.7	20.4	19.7	19.6	0.0	-0.7
Kredi / Mevduat	57%	55%	56%	55%	62%	7%	5%
Sermaye yeterlilik oranı	13.4%	14.8%	15.5%	16.2%	13.4%	-2.8%	0.0%
Çekirdek sermaye oranı	9.4%	9.4%	10.3%	10.7%	8.4%	-2.3%	-1.0%

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

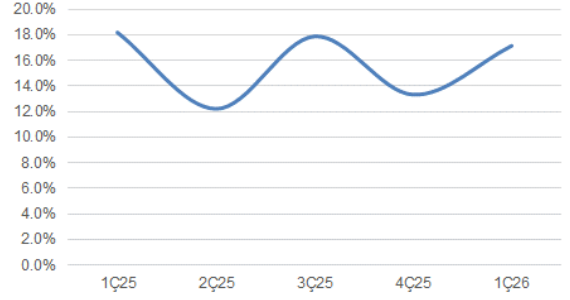
Ek – Göstergeler

Çeyreklik Marjlar (net faiz marjı – sağ eksen)



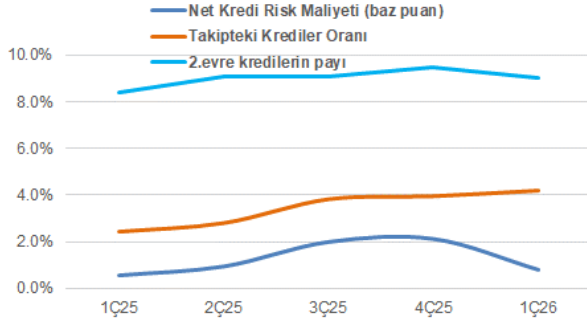
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



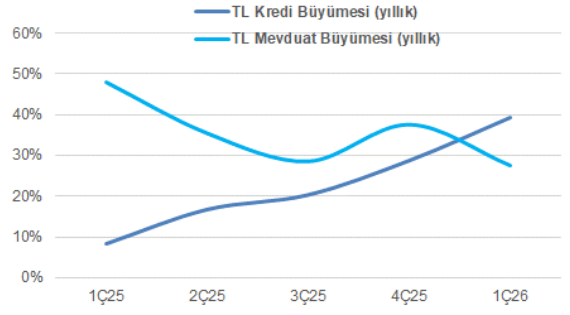
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



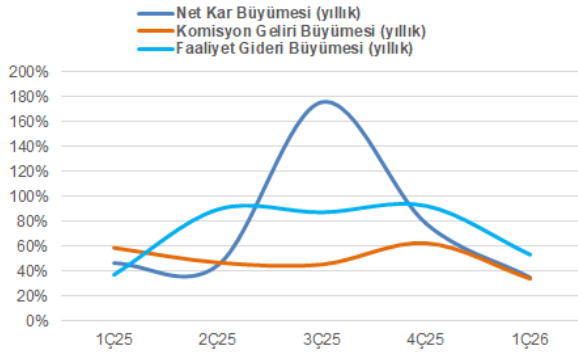
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2025	2026T	2027T
PD / DD	0.8	1.1	0.9
F / K	6.5	6.4	4.5
Özkaynak karlılığı	15%	19%	22%
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.