

Vergi finansalları ile uyumlu sonuçlar

ENDEKS ALTI GETİRİ (önceki tavsiye: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)				49.10	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)			42	Temel Göstergeler <table><tr><th></th><th>2025</th><th>2026T</th><th>2027T</th></tr><tr><td>PD / DD</td><td>0.8</td><td>1.3</td><td>1.1</td></tr><tr><td>F / K</td><td>6.5</td><td>7.3</td><td>5.7</td></tr><tr><td>Özkaynak karlılığı</td><td>15%</td><td>20%</td><td>21%</td></tr><tr><td>Temettü verimi</td><td>0%</td><td>0%</td><td>0%</td></tr></table>		2025	2026T	2027T	PD / DD	0.8	1.3	1.1	F / K	6.5	7.3	5.7	Özkaynak karlılığı	15%	20%	21%	Temettü verimi	0%	0%	0%
	2025	2026T	2027T																										
PD / DD	0.8	1.3	1.1																										
F / K	6.5	7.3	5.7																										
Özkaynak karlılığı	15%	20%	21%																										
Temettü verimi	0%	0%	0%																										
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)				352,773 / 8,075	Nominal / Görece Getiri – 12ay			155 / 76																					
Halka Açıklık Oranı				9	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)			3,148																					
Sadece Banka - TL milyon	4Ç25	4Ç24	Yıllık Δ	3Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi																						
Net Faiz Geliri	28,421	8,772	224%	22,104	29%	28,655																							
Net Faiz Marjı	2.9%	1.3%	1.7%	2.5%	0.5%	3.0%																							
Net Kar	6,927	3,888	78%	8,171	-15%	6,250	6,230																						
Özkaynak Karlılığı	13.3%	10.7%	2.6%	17.8%	-4.5%	11.9%																							

Temel Göstergeler

	2025	2026T	2027T
PD / DD	0.8	1.3	1.1
F / K	6.5	7.3	5.7
Özkaynak karlılığı	15%	20%	21%
Temettü verimi	0%	0%	0%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Halkbank'ın net karı 4Ç25'te 6.9 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 6.3 milyar TL ve piyasa beklentisi 6.2 milyar TL). Net kar 17 Şubat'ta açıklanan vergi finansallarına paralel gerçekleşti. Net kar dördüncü çeyrekte çeyreklik %15 gerilerken, yıllık olarak %78 artış kaydetti. 4Ç25 özkaynak karlılığı %13 seviyesinde gerçekleşti (2025: %15) ve bu seviye araştırma kapsamımızdaki mevduat bankaları arasında en düşük seviye.. Net karın beklentimizin sınırlı üzerinde gerçekleşmesinde beklentimizden daha düşük karşılık giderleri temel etken. Çeyreğin olumsuz konuları %93 yıllık faaliyet gideri artışı ve takipteki kredilerde çeyreklik %14 artış & net risk maliyetinin 200 baz puan seviyesinde gelişmesi.
- Banka 2026 hedeflerini paylaştı. Halkbank 2026'da özkaynak karlılığının enflasyonun (%23) hafif üzerinde olmasını hedefliyor (YKYt: 20%).**

Özet Görüşümüz

- Halkbank'ın 4Ç25 net karı piyasa vergi finansalları ile uyumlu gelişti. **Açıklanan finansalları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz. Banka için 12 aylık hedef fiyatımızı 42TL ve tavsiyemizi aşağı yönlü getiri riski nedeniyle TUT'tan ENDEKS ALTI GETİRİ olarak revize ediyoruz.** Halkbank 2026 tahminlerimize göre 1.3x PD/DD ve 7.3x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bu çarpanlar araştırma kapsamımızdaki diğer mevduat bankalarına göre yaklaşık %20 prime işaret etmektedir. Rakiplerinin gerisinde özkaynak karlılığı & çekirdek sermaye oranı ve %30 özkaynak maliyeti varsayımımıza dayanarak çarpanları pahalı olarak değerlendiriyoruz.
- Bankanın halka açık iştiraki Halk GYO <HLGYO TI>'nın Halkbank finansallarında gözükken nominal (enflasyon muhasebesi etkisi hariç) net karı 16 milyar (2024: 4 milyar TL, 9A25: 3.8 milyar TL). Araştırma kapsamımızda olmayan Halk GYO'yu temel göstergelere göre beğeniyoruz ve güçlü gelişim sayesinde olumlu piyasa tepkisi tahmin ediyoruz.**

Genel Değerlendirme

- Bankanın dördüncü çeyrekte TL kredileri çeyreklik %10 artarken, döviz kredileri ise \$ bazında çeyreklik %5 artış kaydetti. Halkbank'ın TL mevduatı çeyreklik %12 artarken, YP mevduatı ise \$ bazında %3 arttı. Halkbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 50 baz puan artış gösterdi. Bunun en temel etkeni TL menkul kıymet getirilerinde iyileşme. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 140 baz puan düşüş gerçekleşti. TL mevduat faizlerinde 270 baz puan düşüş, TL kredi faizlerinde ise 410 baz puan düşüş gerçekleşti. YP kredi-mevduat makası ise 60 baz puan arttı. Komisyon gelirleri yıllık %62 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %93 seviyesinde artış gösterdi. Takipteki kredi oranı dördüncü çeyrekte çeyreklik 15 baz puan artarak %4 seviyesine yükseldi. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %9.5 seviyesindedir (3Ç25: %9.1). Net risk maliyeti ise +200 baz puan seviyesindedir (3Ç25: +200 baz puan). Tüm kredilerin karşılık oranı %3.3 seviyesine yükseldi (3Ç25: %3.1). Halkbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları (BDDK esneklikleri hariç) sırasıyla %14.3 ve %9.2 seviyelerindedir.

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

Kar & Zarar	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Net faiz geliri	8,772	16,331	22,916	22,104	28,421
Net türev ve kur kar/zararı	-3,158	-2,313	-3,539	-3,146	-4,643
Ticari kar&zarar	2,707	-639	-526	244	1,512
Arındırılmış net faiz geliri	8,321	13,379	18,851	19,202	25,289
Komisyon geliri	10,963	12,724	14,066	15,722	17,800
Diğer gelirler	4,175	4,793	4,468	7,336	5,055
İştirakler gelirleri	2	1,552	227	2,363	7,066
Toplam gelirler	23,460	32,448	37,612	44,623	55,210
Faaliyet Giderleri	16,208	21,450	26,339	25,645	31,215
Karşılık gideri	1,620	5,806	6,986	11,189	11,393
Özel karşılıklar	1,410	4,289	4,697	10,690	5,396
Genel karşılıklar	447	1,276	2,328	284	6,186
Diğer karşılıklar	-237	242	-39	215	-189
Vergi öncesi Kar	5,633	5,191	4,288	7,788	12,602
Vergi gideri	1,745	-1,860	-693	-383	5,675
Net Kar	3,888	7,051	4,981	8,171	6,927

Bilanço	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Krediler	1,431,297	1,508,376	1,629,171	1,746,188	1,915,010
TL	1,099,135	1,119,747	1,195,459	1,280,775	1,413,695
YP (\$)	10,277	11,275	12,088	12,890	13,545
Takipteki Krediler	30,398	37,170	46,669	69,599	79,020
Mevduat	2,381,754	2,623,086	2,972,266	3,167,963	3,487,119
TL	1,610,319	1,644,589	1,874,681	1,970,309	2,216,157
YP (\$)	21,866	25,910	27,619	28,854	29,664
Repo	246,987	212,584	214,971	323,128	226,485
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	4,649	2,046	1,554	319	0
Alınan krediler	53,942	66,838	66,214	88,817	95,175
Özkaynaklar	152,565	158,202	168,310	197,947	218,333
Toplam Varlıklar	3,022,220	3,210,103	3,650,045	4,028,955	4,292,781

Marjlar	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Net faiz marjı	1.3%	2.2%	2.8%	2.5%	2.9%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	1.3%	2.2%	2.8%	2.5%	2.9%
Kredi-mevduat makası	6.1%	7.0%	5.8%	10.6%	9.4%
TL kredi faizi	43.0%	40.3%	40.9%	45.1%	41.0%
TL mevduat faizi	41.3%	37.5%	40.3%	37.0%	34.3%
TL makas	1.6%	2.8%	0.6%	8.1%	6.7%
YP kredi faizi	7.7%	8.0%	7.8%	7.5%	7.9%
YP mevduat faizi	0.8%	1.1%	1.3%	1.2%	1.0%
YP makas	6.9%	6.9%	6.5%	6.4%	7.0%
TL menkul kıymet getirisi	30.0%	34.8%	46.8%	28.8%	30.3%
YP menkul kıymet getirisi	4.6%	4.9%	4.8%	4.8%	4.7%

Aktif Kalitesi	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Takipteki Krediler Oranı	2.1%	2.4%	2.8%	3.8%	4.0%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	-0.1%	0.6%	0.9%	2.0%	2.0%
3.evre karşılık oranı	61%	55%	53%	50%	50%
Toplam karşılık oranı	141%	119%	102%	80%	82%
2.evre kredilerin payı	8.6%	8.4%	9.1%	9.1%	9.5%

Karlılık ve Diğer	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25
Özkaynak karlılığı	10.7%	18.2%	12.2%	17.8%	13.3%
Aktif karlılığı	0.5%	0.9%	0.6%	0.9%	0.7%
Gider / Gelir	50%	57%	59%	46%	50%

Kaldıraç oranı (x)	19.7	20.3	21.7	20.4	19.7
Kredi / Mevduat	60%	57%	55%	56%	55%
Sermaye yeterlilik oranı	14.8%	13.4%	14.8%	15.5%	16.2%
Çekirdek sermaye oranı	10.4%	9.4%	9.4%	10.3%	10.7%

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

çeyreklik Δ	yıllık Δ
29%	224%
48%	47%
520%	-44%
32%	204%
13%	62%
-31%	21%
199%	353200%
24%	135%
22%	93%
2%	603%
-50%	283%
2077%	1283%
-188%	-20%
62%	124%
-1583%	225%
-15%	78%

çeyreklik Δ	yıllık Δ
10%	34%
10%	29%
5%	32%
14%	160%
10%	46%
12%	38%
3%	36%
-30%	-8%
-100%	-100%
7%	76%
10%	43%
7%	42%

çeyreklik Δ	yıllık Δ
0.5%	1.7%
0.5%	1.7%
-1.2%	3.3%
-4.1%	-1.9%
-2.7%	-7.1%
-1.4%	5.1%
0.4%	0.2%
-0.2%	0.2%
0.6%	0.0%
1.5%	0.3%
-0.2%	0.1%

çeyreklik Δ	yıllık Δ
0.1%	1.9%
0.1%	2.2%
0.3%	-10.5%
1.9%	-58.4%
0.4%	0.9%

2024	2025	yıllık Δ
38,390	89,772	134%
-29,759	63,670	-314%
7,683	137,623	1691%
16,314	158,685	873%
39,367	93,172	137%
18,538	202,753	994%
1,061	285,750	26832%
75,280	309,916	312%
59,478	165,095	178%
7,292	70,519	867%
6,658	35,374	431%
592	40,172	6690%
42	32,837	77971%
8,510	59,739	602%
-6,595	29,869	-553%
15,106	27,131	80%

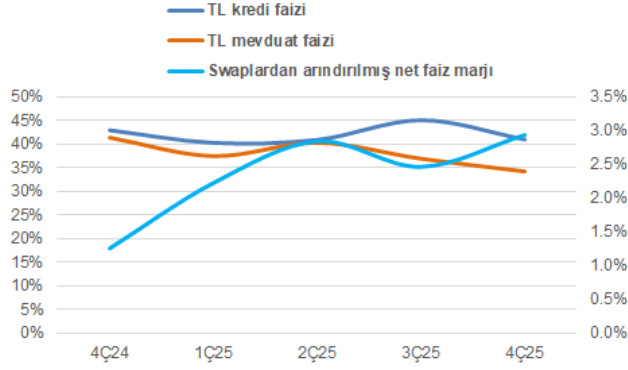
2024	2025	yıllık Δ
1.6%	2.6%	1.0%
1.6%	2.6%	1.0%
5.7%	8.2%	2.5%
39.0%	41.8%	2.8%
40.6%	37.3%	-3.4%
-1.6%	4.6%	6.1%
8.0%	7.8%	-0.2%
1.1%	1.1%	0.0%
6.9%	6.7%	-0.2%
34.2%	35.2%	1.0%
5.1%	4.8%	-0.3%

2024	2025	yıllık Δ
-0.5%	1.4%	1.9%

2024	2025	yıllık Δ
10.8%	14.6%	3.9%
0.6%	0.8%	0.2%
69.4%	53.1%	-16.3%

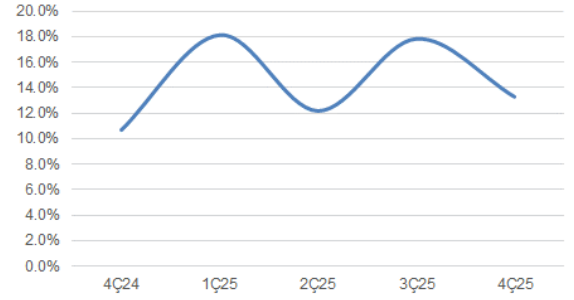
Ek – Göstergeler

Çeyreklik Marjlar (net faiz marjı – sağ eksen)



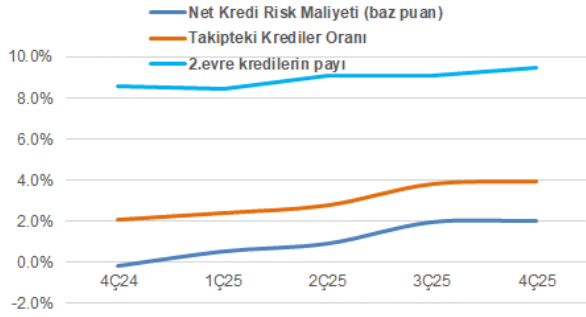
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



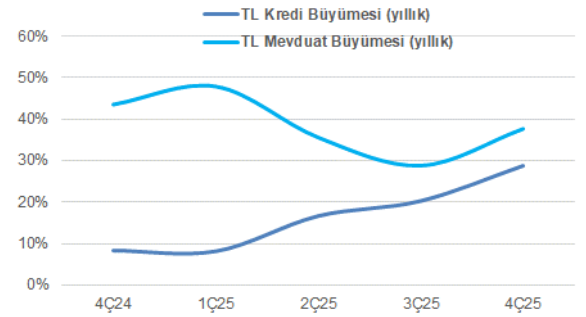
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



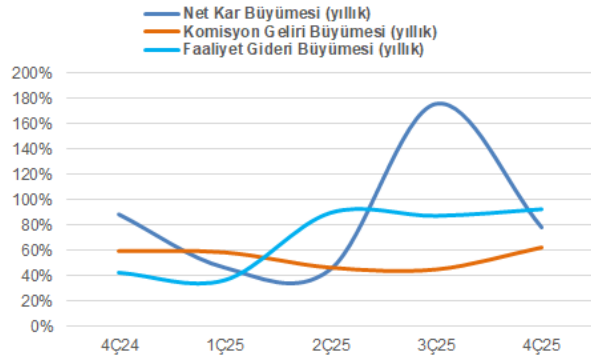
Kaynak: YKY Araştırma

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	1.3	1.1
F / K	6.5	7.3	5.7
Özkaynak karlılığı	15%	20%	21%
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.