

Vergi etkisi sayesinde beklentilerin üzerinde

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	17.48	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	20.5				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	125,590 / 3,906	Nominal / Görece Getiri – 12ay	70 / -27				
Halka Açıklık Oranı	9	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	1270				
Sadece Banka - TL milyon	1Ç24	1Ç23	Yıllık Δ	4Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	13,246	15,887	-17%	11,171	19%	13,210	
Net Faiz Marjı	2.4%	4.4%	-2.0%	2.1%	0.3%	2.5%	
Net Kar	4,818	4,256	13%	2,062	134%	4,270	4,215
Özkaynak Karlılığı	14.7%	16.2%	-1.5%	6.6%	8.2%	13.1%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.7	0.8	0.6
F / K	8.5	5.4	2.3
Özkaynak karlılığı	9%	17%	31%
Temettü verimi	0%	0%	0%

1Ç24 Sonuçları

- Halkbank'ın net karı 1Ç24'te 4.8 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 4.3 milyar TL ve piyasa beklentisi 4.2 milyar TL). Net kar ilk çeyrekte %134 artarken, yıllık olarak %13 artış kaydetti. 1Ç24 özkaynak karlılığı %15 seviyesinde gerçekleşti (2023: %9). Net karın beklentimizin üzerinde olmasında bankanın 11 milyar TL vergi geliri elde etmesi etkili oldu. Banka vergi öncesi 6.3 milyar TL zarar elde etti. 4Ç23 sonuçları vergi etkisi hariç genel hatlarıyla beklentimize oldukça yakın.

Özet Görüşümüz

- Halkbank'ın 1Ç24 net karı piyasa beklentisinin %14 üzerinde gelişti fakat olumlu fark vergi etkisi kaynaklı ve o nedenle açıklanan finansalları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz. Halkbank için TUT tavsiyemizi koruyoruz. Yılın başındaki tahminlerimizden bir miktar daha olumlu ilk çeyrek gelişmeleri sayesinde 12 aylık hedef fiyatımızı 20.5TL/pay olarak güncelliyoruz (eski hedef fiyat 15TL). Banka güncel 2024/25 tahminlerimize göre 0.8x/0.6x PD/DD ve 5.4x/2.3x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024/25 özkaynak karlılığının %17/%31 olmasını tahmin ediyoruz. Özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %29 seviyesindedir.

Genel Değerlendirme

- Bankanın 1. çeyrekte TL kredileri çeyreklik olarak %2 artarken ticari kredilerde (%4 artış) ve KOBİ segmentinde (%5) bir miktar daha yüksek büyüme gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı ise çeyreklik %1 daralırken, YP mevduatı ise \$ bazında %5 artış gelişti. Banka ilk çeyrekte Merkez Bankası repo kullanımını belirgin olarak arttırdı.
- Halkbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 30 baz puan artış gösterdi. Bunun en temel etkeni sınırlı artan TL kredi mevduatı makası. TÜFE'ye endeksli tahviller portföyü için ise banka %65 TÜFE tahmini kullandı. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 90 baz puan iyileşme gerçekleşti. TL kredi faizleri çeyreklik 500 baz puan artarken, TL mevduat faizlerinde 450 baz puan artış gerçekleşti. YP kredi-mevduat makası ise 150 baz puan artış gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %168 gibi güçlü bir artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %2 seviyesinde artış gösterdi. 1Ç23'te deprem bağıışı hariç tutulursa, faaliyet gideri artışı %87 olmaktadır.
- Takipteki kredi oranı ilk çeyrekte %1.5 seviyesinde yatay kaldı. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %6.5 seviyesindedir (4Ç23: %6.4). Net risk maliyeti ise ilk 150 baz puan seviyesindedir (4Ç23: 0 baz puan).
- Halkbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları (BDDK esneklikleri dahil) sırasıyla %13.2 ve %9.4 seviyelerindedir. Her iki oran çeyreklik yaklaşık 100 baz puan geriledi. Bu düşüşte risk ağırlıklı aktiflerde artış ana etken.

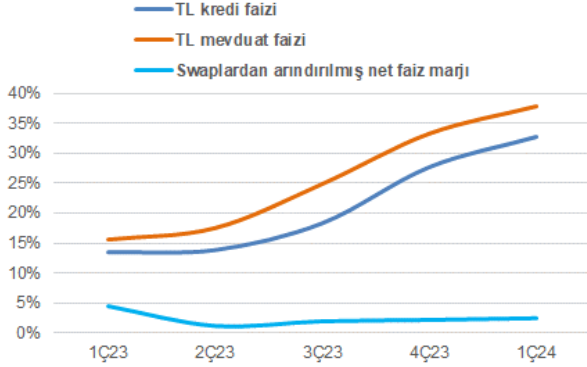
HALKB TI – Halkbank - Açıklanan Finansallar (TL mn)

HALKB - Sadece Banka - (TL milyon)							
Kar & Zarar	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz geliri	15,887	4,837	9,489	11,171	13,246	19%	-17%
Net türev ve kur kar/zararı	-507	-2,731	-5,169	-10,966	-12,289	12%	2322%
Ticari kar&zarar	192	1,654	1,494	-177	713	-502%	271%
Arındırılmış net faiz geliri	15,571	3,760	5,814	28	1,669	5774%	-89%
Komisyon geliri	2,997	4,209	4,871	6,871	8,020	17%	168%
Diğer gelirler	2,522	4,742	2,821	3,087	4,536	47%	80%
İştirakler gelirleri	1	43	353	4	850	19409%	106150%
Toplam gelirler	21,092	12,754	13,860	9,991	15,075	51%	-29%
Faaliyet Giderleri	15,375	9,923	11,455	11,366	15,698	38%	2%
Karşılık gideri	1,031	370	1,328	194	5,718	2843%	454%
Özel karşılıklar	689	648	829	491	932	90%	35%
Genel karşılıklar	324	-296	499	-288	4,667	-1718%	1341%
Diğer karşılıklar	19	19	0	-8	119	-1549%	544%
Vergi öncesi Kar	4,685	2,461	1,076	-1,569	-6,341	304%	-235%
Vergi gideri	429	1,762	-2,020	-3,631	-11,159	207%	-2699%
Net Kar	4,256	699	3,096	2,062	4,818	134%	13%
Bilanço							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Krediler	984,213	1,195,133	1,232,687	1,252,005	1,307,792	4%	33%
TL	820,832	974,632	1,016,102	1,014,109	1,034,728	2%	26%
YP (\$)	9,461	9,232	8,590	8,711	9,055	4%	-4%
Takipteki Krediler	17,820	17,911	18,574	18,540	19,268	4%	8%
Mevduat	1,269,386	1,519,498	1,772,721	1,872,848	1,973,555	5%	55%
TL	789,735	892,293	1,072,376	1,121,858	1,111,578	-1%	41%
YP (\$)	25,043	24,289	25,582	25,511	26,699	5%	7%
Repo	69,638	143,293	119,768	20,182	116,965	480%	68%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	10,858	10,056	11,968	9,252	11,249	22%	4%
Alınan krediler	12,708	15,906	15,566	17,563	21,390	22%	68%
Özkaynaklar	119,936	116,756	122,792	128,406	133,093	4%	11%
Toplam Varlıklar	1,617,922	1,949,743	2,198,166	2,195,287	2,414,878	10%	49%
Marjlar							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz marjı	4.4%	1.1%	1.9%	2.1%	2.4%	0.3%	-2.0%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	4.4%	1.1%	1.9%	2.1%	2.4%	0.3%	-2.0%
Kredi-mevduat makası	2.0%	-0.1%	-0.2%	2.9%	5.1%	2.2%	3.1%
TL kredi faizi	13.5%	13.9%	18.4%	27.7%	32.8%	5.0%	19.3%
TL mevduat faizi	15.5%	17.5%	24.9%	33.3%	37.9%	4.6%	22.4%
TL makas	-2.0%	-3.6%	-6.5%	-5.6%	-5.1%	0.5%	-3.1%
YP kredi faizi	6.5%	9.2%	7.5%	8.4%	8.8%	0.4%	2.3%
YP mevduat faizi	2.7%	6.3%	4.0%	2.5%	1.4%	-1.0%	-1.3%
YP makas	3.8%	2.9%	3.5%	5.9%	7.3%	1.5%	3.6%
TL menkul kıymet getirisi	26.3%	21.3%	33.7%	38.3%	36.0%	-2.4%	9.7%
YP menkul kıymet getirisi	5.0%	8.8%	5.1%	6.9%	6.1%	-0.8%	1.2%
Aktif Kalitesi							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	1.8%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	0.0%	-0.3%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	0.0%	0.0%	0.2%	-0.1%	1.5%	1.5%	1.5%
3.evre karşılık oranı	83%	83%	81%	82%	79%	-2.5%	-3.5%
Toplam karşılık oranı	295%	286%	269%	262%	262%	0.7%	-32.5%
2.evre kredilerin payı	6.1%	6.1%	6.1%	6.4%	6.5%	0.2%	0.5%
Karlılık ve Diğer							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	16.2%	2.4%	10.3%	6.6%	14.7%	8.2%	-1.5%
Aktif karlılığı	1.1%	0.2%	0.6%	0.4%	0.8%	0.5%	-0.3%
Gider / Gelir	121%	72%	115%	75%	55%	-20.0%	-65.2%
Kaldıraç oranı (x)	13.5	16.7	17.9	17.1	18.1	1.0	4.7
Kredi / Mevduat	75%	76%	68%	65%	65%	-1%	-10%
Sermaye yeterlilik oranı	15.2%	13.7%	13.2%	14.3%	13.2%	-1.1%	-2.0%
Çekirdek sermaye oranı	11.7%	9.9%	9.7%	10.4%	9.4%	-1.0%	-2.3%

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

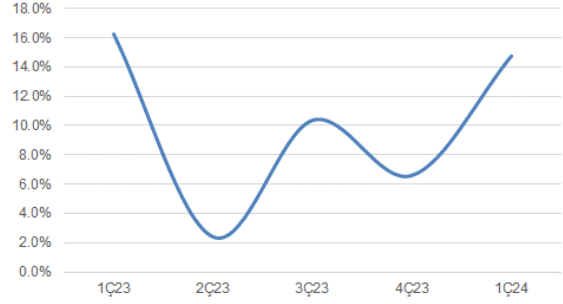
Ek – Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



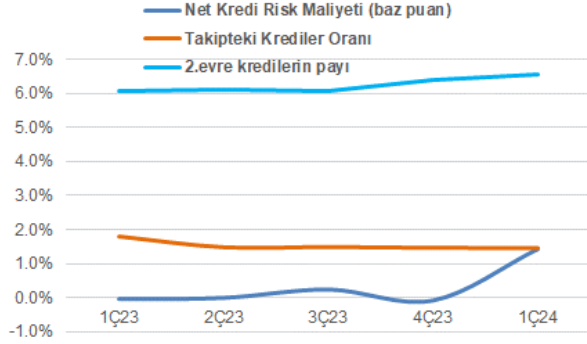
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



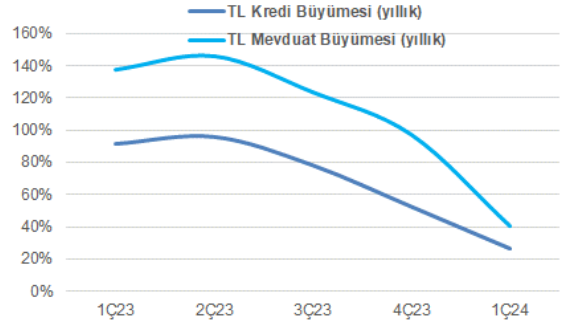
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



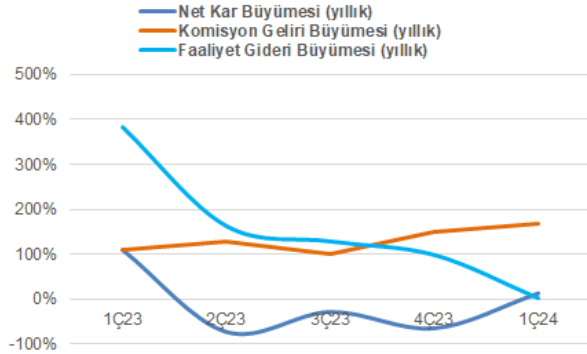
Kaynak: YKY Araştırma

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	0.8	0.6
F / K	8.5	5.4	2.3
Özkaynak karlılığı	9%	17%	31%
Temettü verimi	0%	0%	0%

Kaynak: YKY Araştırma

EK – YKY Tahminler (TL mn)

HALKB - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)					
K/Z Tablosu	2021	2022	2023	2024T	2025T
Net faiz geliri	25,160	68,245	41,384	102,709	184,283
Net türev ve kur kar/zararı	-12,757	-6,081	-19,372	-59,022	-57,159
Komisyon geliri	12,403	62,164	22,012	43,687	127,124
Ticari gelir	38	205	3,163	713	0
Temettü geliri	4,088	8,462	18,947	35,128	55,499
Diğer gelirler	6,267	3,573	13,173	17,244	18,453
Toplam gelirler	22,796	74,404	57,295	96,771	201,075
Faaliyet Giderleri	9,670	17,716	48,120	71,224	101,011
Karşılık öncesi gelirler	13,126	56,688	9,175	25,547	100,064
Karşılık gideri	11,913	36,970	2,924	13,106	23,066
Faaliyet Geliri	1,213	19,718	6,251	12,441	76,998
İştirakler gelirleri	193	426	401	850	1,190
Vergi Öncesi Kar	1,406	20,144	6,653	13,291	78,188
Vergi gideri	-102	5,390	-3,459	-10,177	23,456
Net Kar	1,508	14,754	10,112	23,468	54,732

Bilanço	2021	2022	2023	2024T	2025T
Toplam Varlıklar	901,217	1,392,949	2,195,287	2,806,396	3,413,731
Nakit ve Benzeri Değerler	126,959	166,171	289,554	425,256	517,274
Krediler	517,208	789,276	1,221,978	1,566,209	1,988,181
Takipteki Krediler	16,297	18,594	18,540	28,233	37,216
Menkul Kıymetler	223,301	374,181	584,393	672,165	732,660
Mevduatlar	625,904	1,060,923	1,872,848	2,325,987	2,906,760
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	6,413	8,976	9,252	10,640	12,236
Özkaynaklar	43,500	89,844	128,406	151,744	206,476

Temel Göstergeler	2021	2022	2023	2024T	2025T
Özkaynak karlılığı	3.5%	22.1%	9.3%	16.8%	30.6%
Aktif karlılığı	0.2%	1.3%	0.6%	0.9%	1.8%
Komisyon geliri büyümesi	56%	107%	124%	85%	58%
Faaliyet gideri artışı	21%	83%	172%	48%	42%
Net kar artışı	-42%	879%	-31%	132%	133%
Net faiz marjı	3.5%	6.4%	2.3%	4.3%	6.3%
Takipteki Krediler Oranı	3.0%	2.2%	1.5%	1.7%	1.8%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	1.7%	5.1%	0.0%	0.5%	0.9%
Gider/Gelir oranı	42%	24%	83%	73%	50%
Kredi-Mevduat oranı	84%	78%	67%	68%	69%

Kaynak: Şirket Finansalları, Yapı Kredi Yatırım 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.