

Düşük vergi oranı sayesinde beklentilerin sınırlı üzerinde karlılık

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)20.26

Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)145,564 / 3,774

Halka Açıklık Oranı9

Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)20.5

Nominal / Görece Getiri – 12ay17 / 26

Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)1,218

Sadece Banka - TL milyon

1Ç25

1Ç24

Yıllık Δ

Net Faiz Geliri

16,331

13,246

23%

Net Faiz Marjı

2.2%

2.4%

-0.2%

Net Kar

7,051

4,818

46%

Özkaynak Karlılığı

18.2%

14.7%

3.4%

4Ç24

Çeyreklik Δ

YKY tahmin

Piyasa Beklentisi

8,772

86%

16,165

1.3%

1.0%

2.2%

3,888

81%

6,236

6,144

10.7%

7.4%

16.0%

Temel Göstergeler

2024

2025T

2026T

PD / DD

0.7

0.8

0.7

F / K

7.5

6.1

3.1

Özkaynak karlılığı

11%

15%

23%

Temettü verimi

0%

0%

0%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Halkbank'ın net karı 1Ç25'te 7 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 6.2 milyar TL ve piyasa beklentisi 6.1 milyar TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %81 artarken, yıllık olarak %46 artış kaydetti. 1Ç25 özkaynak karlılığı %18 seviyesine iyileşti (2024: %11). Net karın beklentimizin sınırlı üzerinde gerçekleşmesinde beklentimizden daha düşük efektif vergi oranı temel etken. Banka yakın izleme ve takipteki kredi aşamalarında kredi karşılık oranlarını azalttı. TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü için tahmini %41 Ekim TÜFE rakamı kullanılması da net faiz gelirlerini destekledi fakat önümüzdeki çeyreklerde bu tahminin aşağı yönlü revize edilmesini tahmin ediyoruz ve bu durum net faiz gelirlerini baskılayabilir.

Özet Görüşümüz

- Halkbank'ın 1Ç25 net karı piyasa beklentisinin %15 üzerinde gelişti. **Açıklanan finansalları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz. Banka için özkaynak karlılığı beklentimizi %16'dan %15'e indirdik. Ayrıca 2025 sermaye maliyeti tahminimizi %32'den %35'e yükselttik. Bu nedenlerle 12 aylık hedef fiyatımızı 20.5TL/pay olarak aşağı yönlü revize ettik (eski hedef fiyat 21L/pay) ve tavsiyemizi TUT olarak koruyoruz.** Halkbank 2025 tahminlerimize göre 0.8x PD/DD ve 6.1x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Genel Değerlendirme

- Bankanın ilk çeyrekte TL kredileri çeyreklik sınırlı olarak %2 artarken, döviz kredileri ise \$ bazında çeyreklik %10 artış kaydetti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %2 artarken, YP mevduatı ise \$ bazında %18 arttı.
- Halkbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 100 baz puan artış gösterdi. Bunun en temel etkeni TL menkul kıymet getirilerinde iyileşme. TÜFE'ye endeksli tahviller portföyü için ise banka %41 TÜFE tahmini kullandı. Önümüzdeki çeyreklerde bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil tahminini aşağı yönlü revize etmesi gerekcek ve bu durumun net faiz gelirlerini baskılamasını tahmin ediyoruz. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 110 baz puan iyileşme gerçekleşti. TL kredi faizleri çeyreklik 270 baz puan gerilerken, TL mevduat faizlerinde 380 baz puan düşüş gerçekleşti. YP kredi-mevduat makası ise yatay seyretti. Komisyon gelirleri yıllık %59 gibi güçlü bir artış gösterirken, faaliyet giderleri ise enflasyona yakın yıllık %37 seviyesinde artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı ilk çeyrekte çeyreklik 30 baz puan artarak %2.4 seviyesine yükseldi. Takibe girişlerde hızlanma bunun en temel nedeni. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %8.4 seviyesindedir (4Ç24: %8.6). Net risk maliyeti ise +60 baz puan seviyesindedir (4Ç24: -30 baz puan). Banka yakın izleme ve takipteki kredi aşamalarında karşılık oranlarını aşağı çekti. Tüm kredilerin karşılık oranı %2.9 seviyesinde.
- Halkbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları (BDDK esneklikleri dahil) sırasıyla %14.4 ve %9.4 seviyelerindedir.

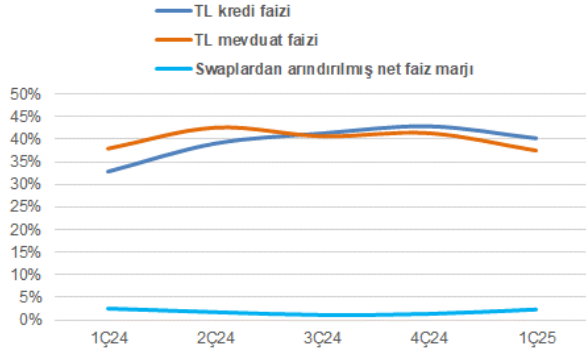
HALKB Tİ – Halkbank - Açıklanan Finansallar (TL mn)

HALKB - Sadece Banka - (TL milyon)							
Kar & Zarar	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz geliri	13,246	9,751	6,621	8,772	16,331	86%	23%
Net türev ve kur kar/zararı	-12,289	-11,641	-2,671	-3,158	-2,313	-27%	-81%
Ticari kar&zarar	713	3,305	958	2,707	-639	-124%	-190%
Arındırılmış net faiz geliri	1,669	1,416	4,909	8,321	13,379	61%	702%
Komisyon geliri	8,020	9,573	10,811	10,963	12,724	16%	59%
Diğer gelirler	4,536	3,704	6,124	4,175	4,793	15%	6%
İştirakler gelirleri	850	121	88	2	1,552	76987%	83%
Toplam gelirler	15,075	14,814	21,931	23,460	32,447	38%	115%
Faaliyet Giderleri	15,698	13,884	13,688	16,208	21,450	32%	37%
Karşılık gideri	5,718	-3,349	3,302	1,620	5,806	258%	2%
Özel karşılıklar	932	1,246	3,070	1,410	4,289	204%	360%
Genel karşılıklar	4,667	-4,504	-18	447	1,276	185%	-73%
Diğer karşılıklar	119	-91	250	-237	242	-202%	103%
Vergi öncesi Kar	-6,341	4,278	4,941	5,633	5,191	-8%	-182%
Vergi gideri	-11,159	838	1,981	1,745	-1,860	-207%	-83%
Net Kar	4,818	3,440	2,960	3,888	7,051	81%	46%
Bilanço	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Krediler	1,307,792	1,346,761	1,417,254	1,431,297	1,508,376	5%	15%
TL	1,034,728	1,025,020	1,065,488	1,099,135	1,119,747	2%	8%
YP (\$)	9,055	10,438	11,146	10,277	11,275	10%	25%
Takipteki Krediler	19,268	20,902	28,547	30,398	37,170	22%	93%
Mevduat	1,973,555	2,161,565	2,334,204	2,381,754	2,623,086	10%	33%
TL	1,111,578	1,383,422	1,531,411	1,610,319	1,644,589	2%	48%
YP (\$)	26,699	23,705	23,528	21,866	25,910	18%	-3%
Repo	116,965	124,890	160,401	246,987	212,584	-14%	82%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	11,249	7,067	4,906	4,649	2,046	-56%	-82%
Alınan krediler	21,390	31,415	45,019	53,942	66,838	24%	212%
Özkaynaklar	133,093	136,081	137,957	152,565	158,202	4%	19%
Toplam Varlıklar	2,414,878	2,611,039	2,875,673	3,008,250	3,210,103	7%	33%
Marjlar	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz marjı	2.4%	1.6%	1.0%	1.3%	2.2%	1.0%	-0.2%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	2.4%	1.6%	1.0%	1.3%	2.2%	1.0%	-0.2%
Kredi-mevduat makası	5.1%	5.5%	6.0%	6.1%	7.0%	0.9%	2.0%
TL kredi faizi	32.8%	39.1%	41.4%	43.0%	40.3%	-2.7%	7.5%
TL mevduat faizi	37.9%	42.6%	40.7%	41.3%	37.5%	-3.8%	-0.4%
TL makas	-5.1%	-3.5%	0.7%	1.6%	2.8%	1.2%	7.9%
YP kredi faizi	8.8%	7.6%	8.1%	7.7%	8.0%	0.3%	-0.8%
YP mevduat faizi	1.4%	1.1%	1.2%	0.8%	1.1%	0.3%	-0.3%
YP makas	7.3%	6.5%	6.9%	6.9%	6.9%	0.0%	-0.5%
TL menkul kıymet getirisi	36.0%	35.9%	34.8%	30.0%	34.8%	4.7%	-1.2%
YP menkul kıymet getirisi	6.1%	4.6%	5.2%	4.6%	4.9%	0.4%	-1.2%
Aktif Kalitesi	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	1.5%	1.5%	2.0%	2.1%	2.4%	0.3%	1.0%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	0.5%	-1.6%	-0.7%	-0.1%	0.6%	0.7%	0.0%
3.evre karşılık oranı	79%	75%	62%	61%	55%	-5.4%	-24.0%
Toplam karşılık oranı	262%	218%	153%	141%	119%	-22.0%	-143.7%
2.evre kredilerin payı	6.5%	7.3%	7.6%	8.6%	8.4%	-0.2%	1.9%
Karlılık ve Diğer	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	14.7%	10.2%	8.6%	10.7%	18.2%	7.4%	3.4%
Aktif karlılığı	0.8%	0.5%	0.4%	0.5%	0.9%	0.4%	0.1%
Gider / Gelir	106%	63%	58%	50%	63%	12.9%	-43.1%
Kaldıraç oranı (x)	18.1	19.2	20.8	19.7	20.3	0.6	2.1
Kredi / Mevduat	65%	61%	60%	60%	57%	-2%	-7%
Sermaye yeterlilik oranı	13.2%	13.1%	13.2%	14.8%	13.4%	-1.4%	0.2%
Çekirdek sermaye oranı	9.4%	9.4%	9.5%	10.4%	9.4%	-1.0%	0.0%

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

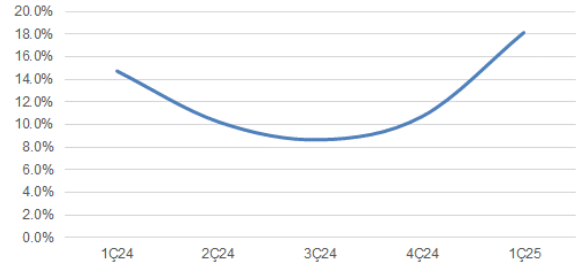
Ek – Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



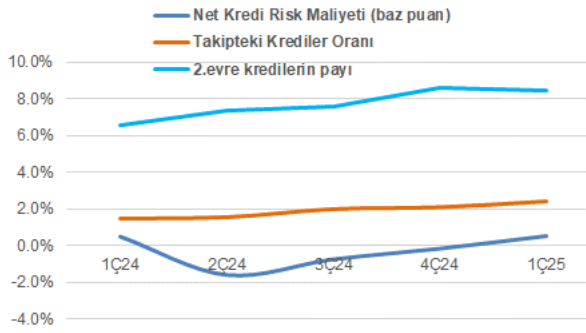
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



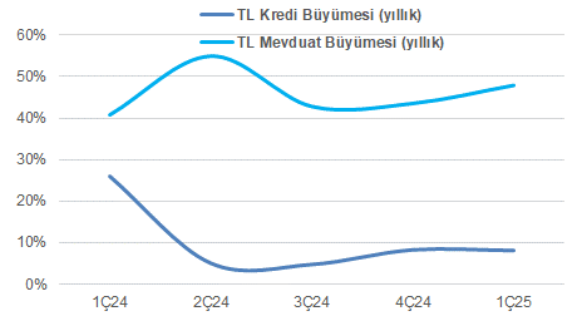
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



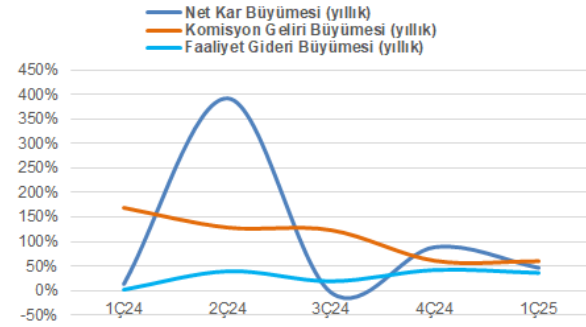
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2024	2025T	2026T
PD / DD	0.7	0.8	0.7
F / K	7.5	6.1	3.1
Özkaynak karlılığı	11%	15%	23%
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.