

Beklentilerin sınırlı üzerinde karlılık gelişimi

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	15.85	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	19				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	113,879 / 3,319	Nominal / Görece Getiri – 12ay	24 / -2				
Halka Açıklık Oranı	9	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	665				
Sadece Banka - TL milyon	3Ç24	3Ç23	Yıllık Δ	2Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	6,621	9,489	-30%	9,751	-32%	6,562	
Net Faiz Marjı	1.0%	1.9%	-0.9%	1.6%	-0.6%	1.0%	
Net Kar	2,960	3,096	-4%	3,440	-14%	2,518	2,640
Özkaynak Karlılığı	8.6%	10.3%	-1.7%	10.2%	-1.6%	7.3%	

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.7	0.8	0.7
F / K	8.5	9.2	3.8
Özkaynak karlılığı	9%	9%	20%
Temettü verimi	0%	0%	0%

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD / DD	0.7	0.8	0.7
F / K	8.5	9.2	3.8
Özkaynak karlılığı	9%	9%	20%
Temettü verimi	0%	0%	0%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç24 Sonuçları

- Halkbank'ın net karı 3Ç24'te 2.9 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 2.5 milyar TL ve piyasa beklentisi 2.6 milyar TL). Net kar üçüncü çeyrekte çeyreklik %14 gerilerken, yıllık olarak %4 düşüş kaydetti. 3Ç24 özkaynak karlılığı %9 seviyesinde gerçekleşti (9A24: %11). Net karın beklentimizin sınırlı üzerinde gerçekleşmesinde beklentimizden daha yüksek ticari&kur&swap gelirleri ve temettü gelirleri ve ayrıca beklentimizin altında faaliyet giderleri etkili oldu. Banka tüm kredi aşamalarında kredi karşılık oranlarını azalttı.

Özet Görüşümüz

- Halkbank'ın 3Ç24 net karı piyasa beklentisinin %12 üzerinde gelişti. **Açıklanan finansalları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Halkbank için TUT tavsiyemizi ve 12 aylık hedef fiyatımızı 19TL/pay olarak koruyoruz. Banka güncel 2024/25 tahminlerimize göre 0.8x/0.7x PD/DD ve 9.2x/3.8x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024/25 özkaynak karlılığının %9/%20 olmasını tahmin ediyoruz. Özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %27 seviyesindedir.

Genel Değerlendirme

- Bankanın 3. çeyrekte TL kredileri çeyreklik olarak %4 artarken, ticari kredilerde (%5 artış) büyüme gerçekleşti. Döviz kredileri ise \$ bazında çeyreklik %7 artış kaydetti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %11 artarken, YP mevduatı ise \$ bazında %1 düşüş gelişti. Banka üçüncü çeyrekte de Merkez Bankası repo kullanımını yüksek tutarda tuttu.
- Halkbank'ın swaptan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 60 baz puan düşüş gösterdi. Bunun en temel nedeni TL menkul kıymet getirilerinde düşüş. TÜFE'ye endeksli tahviller portföyü için ise banka %55 TÜFE tahmini kullandı (2Ç24: %60). Son çeyrekte bankanın TÜFE'ye endeksli tahvil tahminini aşağı yönlü revize etmesi gerekecek ve bu durumun net faiz gelirlerini son çeyrekte baskılamasını tahmin ediyoruz. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 420 baz puan iyileşme gerçekleşti. TL kredi faizleri çeyreklik 230 baz puan artarken, TL mevduat faizlerinde 190 baz puan düşüş gerçekleşti. YP kredi-mevduat makası ise 40 baz puan artış gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %122 gibi güçlü bir artış gösterirken, faaliyet giderleri ise enflasyonun oldukça altında yıllık %19 seviyesinde artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı üçüncü çeyrekte çeyreklik 40 baz puan artarak %2 seviyesine yükseldi. Takibe girişlerde hızlanma bunun en temel nedeni. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %7.6 seviyesindedir (2Ç24: %7.3). Net risk maliyeti ise +70 baz puan seviyesindedir (2Ç24: -130 baz puan). Banka tüm kredi aşamalarında karşılık oranlarını aşağı çekti. Tüm kredilerin karşılık oranı %3 seviyesine geriledi (2Ç24: %3.3).
- Halkbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları (BDDK esneklikleri hariç) sırasıyla %11.9 ve %8.1 seviyelerindedir.

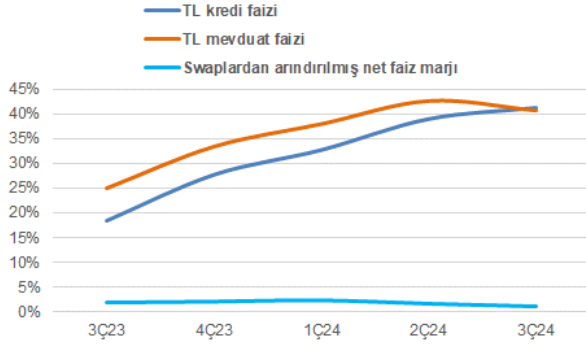
HALKB Tİ – Halkbank - Açıklanan Finansallar (TL mn)

HALKB - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
Net faiz geliri	9,489	11,171	13,246	9,751	6,621	-32%	-30%	30,213	29,618	-2%
Net türev ve kur kar/zararı	-5,169	-10,966	-12,289	-11,641	-2,671	-77%	-48%	20,079	-13,631	-168%
Ticari kar&zarar	1,494	-177	713	3,305	958	-71%	-36%	40,562	41,374	2%
Arındırılmış net faiz geliri	5,814	28	1,669	1,416	4,909	247%	-16%	47,308	50,761	7%
Komisyon geliri	4,871	6,871	8,020	9,573	10,811	13%	122%	22,560	43,826	94%
Diğer gelirler	2,821	3,087	4,536	3,704	6,124	65%	117%	58,188	67,243	16%
İştirakler gelirleri	353	4	850	121	88	-27%	-75%	84,856	96,150	13%
Toplam gelirler	13,860	9,991	15,075	14,814	21,931	48%	58%	87,189	100,763	16%
Faaliyet Giderleri	11,455	11,366	15,698	13,884	13,688	-1%	19%	41,649	54,191	30%
Karşılık gideri	1,328	194	5,718	-3,349	3,302	-199%	149%	5,421	11,065	104%
Özel karşılıklar	829	491	932	1,246	3,070	146%	270%	2,729	5,672	108%
Genel karşılıklar	499	-288	4,667	-4,504	-18	-100%	-104%	8,786	3,301	-62%
Diğer karşılıklar	0	-8	119	-91	250	-377%	67199%	8,431	-5,183	-161%
Vergi öncesi Kar	1,076	-1,569	-6,341	4,278	4,941	15%	359%	16,444	5,756	-65%
Vergi gideri	-2,020	-3,631	-11,159	838	1,981	136%	-198%	8,222	2,878	-65%
Net Kar	3,096	2,062	4,818	3,440	2,960	-14%	-4%	8,050	11,218	39%
Bilanço	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
Krediler	1,232,687	1,252,005	1,307,792	1,346,761	1,417,254	5%	15%			
TL	1,016,102	1,014,109	1,034,728	1,025,020	1,065,488	4%	5%			
YP (\$)	8,590	8,711	9,055	10,438	11,146	7%	30%			
Takipteki Krediler	18,574	18,540	19,268	20,902	28,547	37%	54%			
Mevduat	1,772,721	1,872,848	1,973,555	2,161,565	2,334,204	8%	32%			
TL	1,072,376	1,121,858	1,111,578	1,383,422	1,531,411	11%	43%			
YP (\$)	25,582	25,511	26,699	23,705	23,528	-1%	-8%			
Repo	119,768	20,182	116,965	124,890	160,401	28%	34%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	11,968	9,252	11,249	7,067	4,906	-31%	-59%			
Alınan krediler	15,556	17,563	21,390	31,415	45,019	43%	189%			
Özkaynaklar	122,792	128,406	133,093	136,081	137,957	1%	12%			
Toplam Varlıklar	2,198,166	2,195,287	2,414,878	2,611,039	2,875,673	10%	31%			
Marjlar	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
Net faiz marjı	1.9%	2.1%	2.4%	1.6%	1.0%	-0.6%	-0.9%	2.5%	1.7%	-0.8%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	1.9%	2.1%	2.4%	1.6%	1.0%	-0.6%	-0.9%	2.5%	1.7%	-0.8%
Kredi-mevduat makası	-0.2%	2.9%	5.1%	5.5%	6.0%	0.5%	6.2%	0.6%	5.6%	5.0%
TL kredi faizi	18.4%	27.7%	32.8%	39.1%	41.4%	2.3%	23.0%	15.2%	37.7%	22.5%
TL mevduat faizi	24.9%	33.3%	37.9%	42.6%	40.7%	-1.9%	15.8%	19.3%	40.4%	21.1%
TL makas	-6.5%	-5.6%	-5.1%	-3.5%	0.7%	4.2%	7.2%	-4.0%	-2.6%	1.4%
YP kredi faizi	7.5%	8.4%	8.8%	7.6%	8.1%	0.4%	0.6%	7.7%	8.2%	0.5%
YP mevduat faizi	4.0%	2.5%	1.4%	1.1%	1.2%	0.1%	-2.8%	4.3%	1.3%	-3.1%
YP makas	3.5%	5.9%	7.3%	6.5%	6.9%	0.4%	3.4%	3.4%	6.9%	3.5%
TL menkul kıymet getirisi	33.7%	38.3%	36.0%	35.9%	34.8%	-1.1%	1.1%	27.1%	35.5%	8.4%
YP menkul kıymet getirisi	5.1%	6.9%	6.1%	4.6%	5.2%	0.5%	0.1%	6.3%	5.3%	-1.0%
Aktif Kalitesi	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	2.0%	0.4%	0.5%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	0.2%	-0.1%	1.5%	-1.3%	0.7%	1.9%	0.4%	0.1%	0.3%	0.2%
3.övre karşılık oranı	81%	82%	79%	75%	62%	-12.2%	-18.8%			
Toplam karşılık oranı	269%	262%	262%	218%	153%	-65.3%	-115.3%			
2.övre kredilerin payı	6.1%	6.4%	6.5%	7.3%	7.6%	0.3%	1.5%			
Karlılık ve Diğer	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A23	9A24	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	10.3%	6.6%	14.7%	10.2%	8.6%	-1.6%	-1.7%	9.6%	11.2%	1.6%
Aktif karlılığı	0.6%	0.4%	0.8%	0.5%	0.4%	-0.1%	-0.2%	0.6%	0.6%	0.0%
Gider / Gelir	115%	75%	106%	63%	255%	191.6%	140.3%	102.3%	141.4%	39.1%
Kaldıraç oranı (x)	17.9	17.1	18.1	19.2	20.8	1.7	2.9			
Kredi / Mevduat	68%	65%	65%	61%	60%	-1%	-8%			
Sermaye yeterlilik oranı	13.2%	14.3%	13.2%	13.1%	13.5%	0.4%	0.3%			
Çekirdek sermaye oranı	9.7%	10.4%	9.4%	9.4%	9.5%	0.1%	-0.2%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

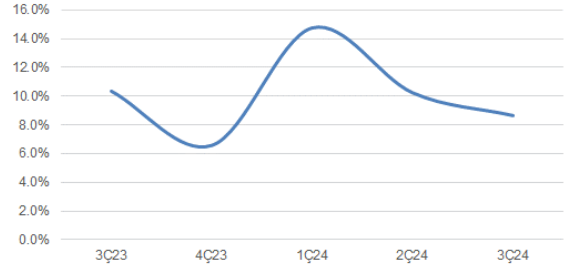
Ek – Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



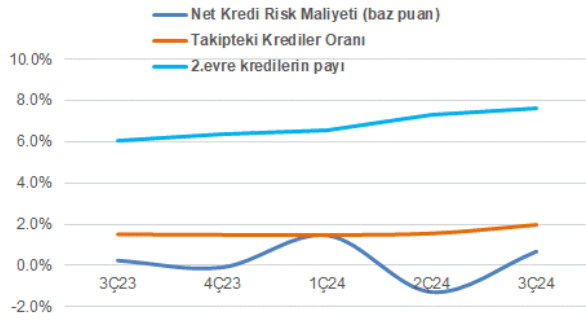
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



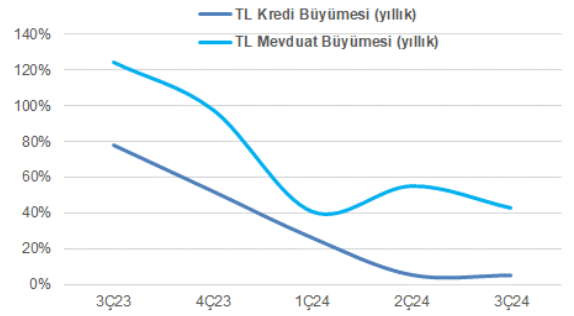
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



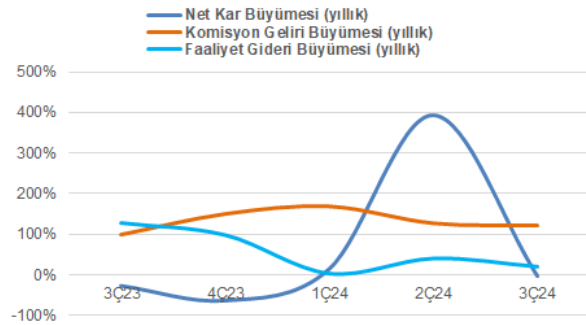
Kaynak: YKY Araştırma

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	0.7
F / K	8.5	9.2	3.8
Özkaynak karlılığı	9%	9%	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 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.