



Halkbank Toplantı Notları – HALKB

Turgut Uslu tuslu@ziraatyatirim.com.tr

İlhami Taymaz itaymaz@ziraatyatirim.com.tr

Yorum: Kredilerde yüksek büyüme alanı, marjlardaki iyileşme trendi, aktif kalitesinin yönetilebilir seviyelerde olması ve operasyonel maliyet kontrolü ile birlikte Halkbank'ın temel anlamda hikaye sunmaya devam edebileceğini öngörüyoruz. Değerleme açısından da potansiyelin olduğunu düşünüyoruz. Halkbank için 61,90TL hedef fiyatlı "AL" önerimiz bulunmaktadır. Hisse üzerinde önemli bir iskontoya neden olan ABD'deki dava sürecinin son bulması durumunda Banka birçok kanal üzerinden fayda sağlayabilecektir. Ek olarak, Banka'nın analist toplantılarına başlayarak iletişimini şeffaf bir şekilde kuvvetlendirmesini değerli buluyoruz.

Detaylar...

Dezenflasyon sürecinin devam etmesini bekleyen Halkbank, bankacılık karlılığını zorlayan zorunlu karşılık oranları ile TL mevduat hedeflerine yönelik regülasyonların bir süre daha devam edebileceğini öngörmektedir. Diğer yandan, kurumlar arasındaki eşgüdümün bir sonucu olarak likidite tarafında normalleşme ve mali konsolidasyonla birlikte bu yıl enflasyonun %23 bölgesine gerilemesini öngörmektedir. Banka'nın politika faizi tahmini ise %28'dir.

Bu yıl kredilerde orta %30'larda artış öngören Halkbank, kredilerin önemli kısmını oluşturan Kobi tarafında büyümenin devam etmesini beklemektedir. Kredi mevduat oranının halihazırda %57 olması kredi büyümesi konusunda bir alan yaratmaktadır. Kobi kredilerinin yaklaşık üçte biri sübvansiyonlu esnaf ve zanaatkarlar kredilerden oluşurken, paket kredilerinin düşük ağırlıkta olması bilanço üzerinde önemli bir etki yaratması öngörülmemektedir. Bununla birlikte, yüksek ağırlıktaki sabit faizli kredi oranı ile faiz düşüşlerinden faydalanmayı bekleyen Banka, kredilerin aktif içerisindeki payını artırmayı hedeflemektedir.

Banka geçtiğimiz yıl bazı metodoloji değişikliklerine gitmiştir. i) Halkbank, tüm enflasyon endeksli tahvillerin değerlemesine yönelik yöntem değişikliğine gidildiğini duyurmuştu. Piyasanın ima ettiği enflasyon fiyatlamasına göre değerlendirme geliri yazan Halkbank, 2026 yılı için TÜFE'ye endeksli tahvillerin %28,7 enflasyon varsayımıyla TÜFE endeksli tahvillerden yaklaşık 110 milyar TL (Enflasyon gerçekleşmesine göre son çeyrekte sapmalar olabilir) gelir (2025: 132 mly TL) öngörmektedir. ii) Banka, üçüncü çeyrekte iştirak gelir artışında "adil değer" yönteminden özkaynak metoduyla değerlendirme yöntemine geçmiştir. Bu kapsamda, iştiraklerden elde edilen karlar pay oranında solo gelir tablosuna yansıtılmıştır. iii) Öte yandan, yüksek karşılık da ayrılan sorunlu kredilerden gelir elde edilmesi bir önceki çeyrekte öne çıkan değişiklikti.

Banka'nın takipteki kredilerinde artış, döngüsellüğün dışında kredilerdeki daha düşük (payda etkisi) artış ve sorunlu kredi satışının olmaması nedeniyle sektörün biraz üzerinde gerçekleşmiştir. Diğer yandan, son çeyrekteki görüntü aktif kalitesinde iyileşmeye işaret ederken, ekonomik büyümedeki olumlu beklentiler ve varlık fiyatlarındaki yükselişin yarattığı servet etkisiyle bu alanda Banka'nın rahat bir konumda olduğu gözlenmektedir. Nitekim Banka, bu yıl sorunlu kredi oranının %3,5'un altında gerçekleşmesini öngörmektedir. Sübvansiyonlu kredilerin kalitesi yüksektir.

ABD'deki davanın netleşmesi durumunda Banka'nın mevduat dışı fonlamasında artış beklenmektedir. Bu da mevduat maliyeti üzerinde önemli bir iyileşme yaratabilir. Banka'nın Ekim 2025'te yaptığı KAP açıklamasından bir paragraf: "ABD ve Türkiye arasında mutabakatlar çerçevesinde hukuki bir uzlaşma zemini yakalamaya yönelik girişimler de ayrıca olumlu yönde devam etmektedir."

Banka, swap hariç %4 civarında net faiz marjı (%3,5 civarında swap dahil) beklerken, ücret ve komisyonlarda %40'ın üzerinde büyüme, operasyonel giderlerde orta %40'lar civarında bir artış öngörmektedir. Banka'nın ortalama özsermaye karlılık beklentisi %23'ün üzerindedir.

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri