

## Halkbank

TUT

## 2025 3.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 20%

## Gerçekleşen ve Tahminler

**Halkbank 2025 yılının üçüncü çeyreğinde beklentilerin üzerinde TL 8,2 milyar solo net kar açıkladı.** Açıklanan kar rakamı, hem bizim 7,3 milyar TL ve piyasa ortalama tahmini olan TL 7,5 milyarın üzerinde gerçekleşti. Çeyreklik bazda %64, yıllık bazda %94 artış kaydeden banka, %15,4 özkaynak karlılığı ve %0,8 aktif karlılığı ile 2Ç25'teki orta %10'lu seviyelerdeki karlılığa benzer bir düzeyde gerçekleşti. Beklentilerin üzerindeki performansın ana nedeni, özellikle net faiz gelirlerindeki güçlü artış olurken, karşılık giderleri tahsili gecikmiş alacaklar girişlerindeki yükselişe rağmen sınırlı kaldı.

**Marjlarda Normalleşme.** Swap etkisinden arındırılmış net faiz marjı, geçen çeyrekte yapılan muhasebe düzeltmesinin ardından TÜFEX'e endeksli gelirlerin normalleşmesiyle %2,9'dan %2,7'ye geriledi. Banka, çeyrekte 58 milyar TL TÜFEX geliri kaydetti (2Ç25'te 83 milyar TL idi) ve değerlendirme varsayımında %30 enflasyon oranı uygulamayı sürdürdü. Önümüzdeki dönemde TÜFEX gelirlerinin çeyreklik 20 milyar TL civarında istikrarlı seyretmesi bekleniyor.

**Net ücret ve komisyon gelirleri yıllık bazda %11,8 arttı.** Bu gelir kanalı ödeme sistemleri ve kredi bağlantılı ücretlerdeki güçlü performans sayesinde sağlıklı seyrini sürdürdü. Ancak, yüksek bir bazdan gelinmesi nedeniyle çeyreklik büyüme sınırlı kaldı. Faaliyet giderleri çeyreklik bazda %2,6 azalarak yılın ilk daralmasını kaydetti. Böylece maliyet/gider oranı %70'ten %66'ya geriledi. Öte yandan, net risk maliyeti 2Ç25'teki 92 baz puandan 192 baz puana yükseldi; bu artış, özellikle Aşama 3 karşılıklarında yaşanan sert yükselişten kaynaklandı.

## Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

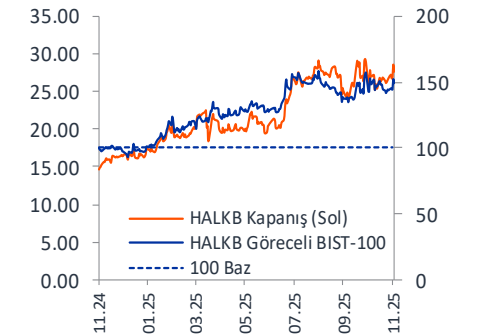
**2. çeyrekteki olağanüstü kazançların ardından marjlar normalleşti.** Swap etkisinden arındırılmış net faiz marjı, geçen çeyrekte yapılan muhasebe düzeltmesinin ardından TÜFEX gelirlerinin normalleşmesiyle %2,9'dan %2,7'ye geriledi. Buna karşın, çekirdek spread belirgin şekilde iyileşti: TL kredi getirileri %35,5'e yükselirken, mevduat maliyetleri %23,4'e geriledi ve çekirdek spread %10,4'ten %12,1'e çıktı. Bu durum, TÜFEX etkisi olmasa bile güçlü bir temel karlılık ivmesine işaret ediyor.

| Fiyat Bilgileri          | TL      |
|--------------------------|---------|
| Kapanış                  | 27.54   |
| 12 Aylık Hedef Fiyat*    | 33.00   |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 22.00   |
| Piyasa Değeri (mn)       | 197,869 |
| Halka Açık PD (mn)       | 16,819  |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay)   | 1153.5  |
| Hisse sayısı (Adet mn)   | 7,185   |
| Takas Saklama Oranı (%)  | 9       |
| Yabancı Oranı (%)        | 1       |

| Fiyat Perf. (%)  | 1 Ay | Yılıçi | 12 Ay |
|------------------|------|--------|-------|
| TL               | 5.6  | 70.0   | 84.2  |
| ABD \$           | 4.5  | 42.6   | 49.8  |
| BIST-100 Relatif | 4.5  | 53.0   | 50.9  |

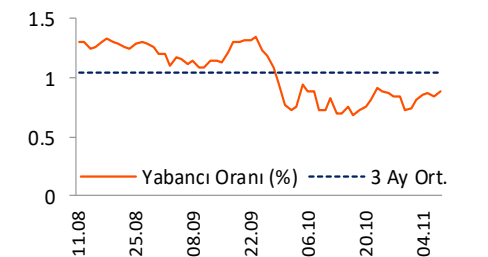
| Çarpanlar | 2024 | 2025 | 2026 |
|-----------|------|------|------|
| F/K       | 13.1 | 5.3  | 4.2  |
| PD/DD     | 1.3  | 1.0  | 0.8  |

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 15.51 29.22

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 0.88



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

**Halkbank**

**Özkaynak karlılığı, operasyonel kaldıraç ve marj istikrarıyla güçlendi.** Halkbank'ın çeyreklik özkaynak karlılığı %12,2'den %17,7'ye yükseldi; bu artış, karşılık öncesi kârdaki toparlanmayı ve sınırlı faaliyet gideri büyümesini yansıtıyor. İyileşme, daha güçlü net faiz geliri, maliyet verimliliği ve sınırlı kredi zararlarıyla desteklendi. Yıl başından bu yana özkaynak karlılığı, %15,1'den %15,4'e hafif yükselerek yönetimin 2025 yılı karlılık hedefleriyle uyumlu %15 seviyelerinde kaldı.

**Aktif büyümesi, menkul kıymetler ve döviz kredileriyle desteklendi.** Toplam aktifler çeyreklik bazda %10,4 (YBB %21,7) artışla 4,0 trilyon TL'ye ulaştı. Bu büyümede, toplam aktiflerin %28'ini oluşturan menkul kıymet portföyü etkili oldu. Krediler %7,3 arttı; özellikle döviz kredileri (%11 çeyreklik) ve KOBİ kredileri (%10 çeyreklik) ön plana çıktı. Döviz kredilerinin toplam kredilerdeki payı %31 seviyesinde sabit kaldı.

**Tahsili gecikmiş alacak oranı yükseldi.** Tahsili gecikmiş alacak portföyü 2Ç25'teki 45,3 milyar TL'den 56 milyar TL'ye yükselirken, Tahsili gecikmiş alacak oranı %2,8'den %3,2'ye çıktı. Ancak, karşılık oranı %54'ten %62'ye yükselerek temkinli karşılık politikasının sürdüğünü gösterdi. Çeyrekte Aşama 3 karşılıkları 10,7 milyar TL, Aşama 1 karşılıkları 1,5 milyar TL (önceki: 1,2 milyar TL) olurken, Aşama 2 karşılıkları 1,2 milyar TL'ye geriledi.

**Mevduat tarafı güçlü kalırken fonlama maliyet baskısı azaldı.** Mevduatlar çeyreklik %6,9 (yıllık %37,6) artışla 3,1 trilyon TL'ye ulaştı; kredi-mevduat oranı %55 seviyesinde korundu. Banka, %24 talep mevduat oranını sürdürürken, TL mevduat maliyeti %41,1'den %36,9'a geriledi. Yabancı para borçlanmanın toplam yükümlülükler içindeki payı %5,4 ile sektör ortalaması olan %19'un oldukça altında kaldı.

**Maliyet disiplini kârlılığı destekledi.** Faaliyet giderleri 25,6 milyar TL olarak gerçekleşti ve çeyreklik bazda %2,6 azaldı. 2Ç25'teki geçici artışın ardından insan kaynakları dışı giderlerin normalleşmesi, maliyet-gelir oranını %66,4'e iyileştirdi. Toplam giderlerin yaklaşık yarısı personel maliyetlerinden oluşurken, bankacılık hizmetleri ve vergi giderleri düşük çift haneli oranlarda pay aldı.

**Değerleme üzerindeki etki ve görünüm**

Beklentilerin üzerinde gelen net kar rakamına, özellikle dayanıklı çekirdek faiz marjı performansı ve kontrol altında tutulan gider artışı nedeniyle, hafif olumlu bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Halkbank yönetimi 2025 beklentilerini korumaya devam etse de %4'lük net faiz marjı hedefinin yakalanmasına ilişkin risk görmeye devam ediyoruz. Yine de bankanın faiz indirim döngüsünden fayda sağlamaya uygun bir konumda olduğunu düşünüyoruz.

Hisse, mevcut fiyatlara göre hedef değerimize kıyasla yaklaşık %20 yükseliş potansiyeli sunuyor; bu doğrultuda TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Halkbank

Faaliyet Konusu

Kurumsal, bireysel, uluslararası ve yatırım bankacılığı.

Ortaklık Yapısı (%)

Türkiye Varlık Fonu  
Diğer

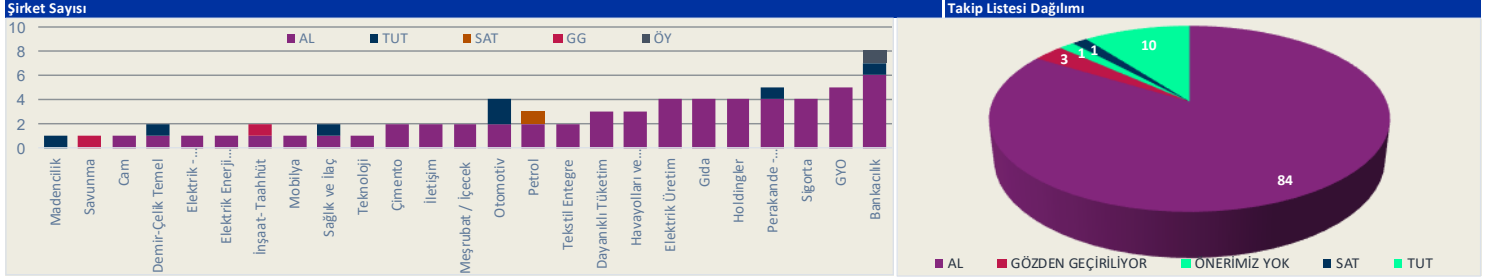
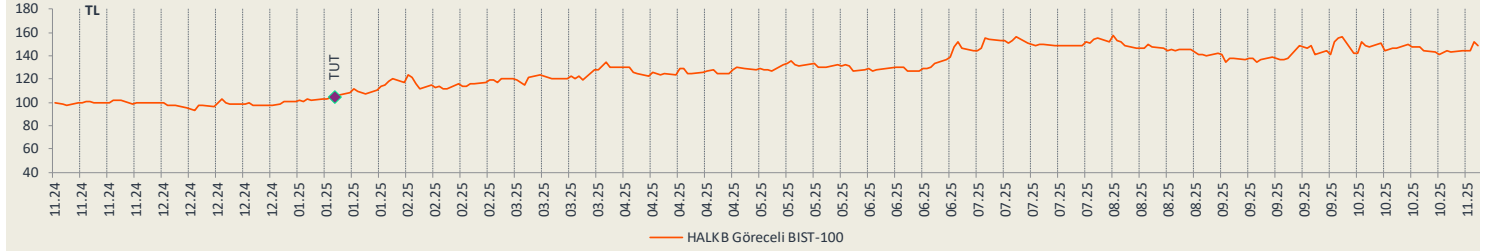
91.49  
8.51

| Gelir Tablosu (TL mn)                                      | 3Ç24      | 4Ç24      | 1Ç25      | 2Ç25      | 3Ç25      | Çeyreklik bazda | Yıllık bazda |
|------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------|--------------|
| Net faiz geliri                                            | 6,621     | 8,772     | 16,331    | 22,916    | 22,104    | (4%)            | 234%         |
| Net ücret ve komisyon gelirleri                            | 10,811    | 10,963    | 12,724    | 14,066    | 15,722    | 12%             | 45%          |
| Trading gelirleri                                          | (1,706)   | 580       | (3,131)   | (3,838)   | (2,902)   | (24%)           | 70%          |
| Mekul kıymet alım satımı                                   | 958       | 2,707     | (639)     | (526)     | 244       | n.m.            | (75%)        |
| Swap ve türev işlemler                                     | (2,671)   | (3,158)   | (2,313)   | (3,539)   | (3,146)   | (11%)           | 18%          |
| Temettü geliri                                             | 6         | 1,031     | (179)     | 227       | 0         | n.m.            | n.m.         |
| Diğer gelirler                                             | 6,124     | 4,175     | 4,793     | 4,468     | 7,336     | 64%             | 20%          |
| Grup III                                                   | (3,070)   | (1,410)   | (4,289)   | (4,697)   | (10,690)  | 128%            | 248%         |
| Grup I ve II                                               | 18        | (447)     | (1,276)   | (2,328)   | (284)     | (88%)           | n.m.         |
| Diğerleri                                                  | (250)     | 237       | (242)     | 39        | (215)     | n.m.            | (14%)        |
| Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen<br>iştiraklerden gelir | 598       | (4,867)   | 2,356     | 0         | 1,738     | n.m.            | 190%         |
| Vergi öncesi kar                                           | 5,457     | 1,794     | 5,816     | 4,288     | 7,163     | 67%             | 31%          |
| Vergi                                                      | 1,981     | 1,745     | (1,860)   | (693)     | (383)     | (45%)           | n.m.         |
| Net Kar                                                    | 3,476     | 49        | 7,677     | 4,981     | 7,546     | 51%             | 117%         |
| Bilanço (TL mn)                                            | 3Ç24      | 4Ç24      | 1Ç25      | 2Ç25      | 3Ç25      | Çeyreklik bazda | Yıllık bazda |
| Krediler                                                   | 1,445,801 | 1,461,696 | 1,545,546 | 1,675,840 | 1,815,787 | 8%              | 26%          |
| Toplam varlıklar                                           | 2,875,673 | 3,022,220 | 3,210,103 | 3,650,045 | 4,028,955 | 10%             | 40%          |
| Mevduat                                                    | 2,334,204 | 2,381,754 | 2,623,086 | 2,972,266 | 3,167,963 | 7%              | 36%          |
| İhraç edilen menkul kıymetler                              | 4,906     | 4,649     | 2,046     | 1,554     | 319       | (79%)           | (94%)        |
| Toptan fonlama                                             | 246,567   | 350,186   | 330,527   | 359,400   | 493,224   | 37%             | 100%         |
| Özkaynaklar                                                | 137,957   | 166,535   | 158,202   | 168,310   | 197,947   | 18%             | 43%          |
| Rasyo Analizi                                              | 3Ç24      | 4Ç24      | 1Ç25      | 2Ç25      | 3Ç25      | Çeyreklik bazda | Yıllık bazda |
| Krediler                                                   | 36.45%    | 36.78%    | 35.74%    | 35.77%    | 34.82%    | (95bps)         | (163bps)     |
| Mevduatlar                                                 | 35.59%    | 34.09%    | 32.50%    | 32.62%    | 34.17%    | 155bps          | (141bps)     |
| Kredi-mevduat faiz makası<br>YP                            | 0.87%     | 2.70%     | 3.24%     | 3.15%     | 0.65%     | (249bps)        | (21bps)      |
| Krediler                                                   | 9.02%     | 7.65%     | 7.92%     | 7.99%     | 7.51%     | (48bps)         | (150bps)     |
| Mevduatlar                                                 | 0.03%     | 0.03%     | 0.14%     | 0.25%     | 0.24%     | (1bps)          | 21bps        |
| Kredi-mevduat faiz makası                                  | 8.98%     | 7.62%     | 7.78%     | 7.74%     | 7.27%     | (46bps)         | (171bps)     |
| Faaliyet kar marjı (karşılıklar öncesi)                    | 6.09%     | 7.97%     | 7.65%     | 6.28%     | 6.16%     | (12bps)         | 7bps         |
| Aşama III özel karşılık oranı                              | 178 bps   | 218 bps   | 250 bps   | 258 bps   | 224 bps   | (34bps)         | 46bps        |
| Aşama I ve II özel karşılık oranı                          | 121 bps   | 226 bps   | 300 bps   | 124 bps   | 110 bps   | (14bps)         | (11bps)      |
| Toplam karşılık oranı (tahsilatlar net)                    | 208 bps   | 49 bps    | 164 bps   | 133 bps   | 161 bps   | 29bps           | (47bps)      |
| Ortalama varlık getirisi                                   | 3.7%      | 4.0%      | 3.6%      | 3.6%      | 3.6%      | 0bps            | (7bps)       |
| Ortalama özkaynak getirisi                                 | 30.4%     | 31.9%     | 30.2%     | 31.6%     | 30.9%     | (71bps)         | 52bps        |

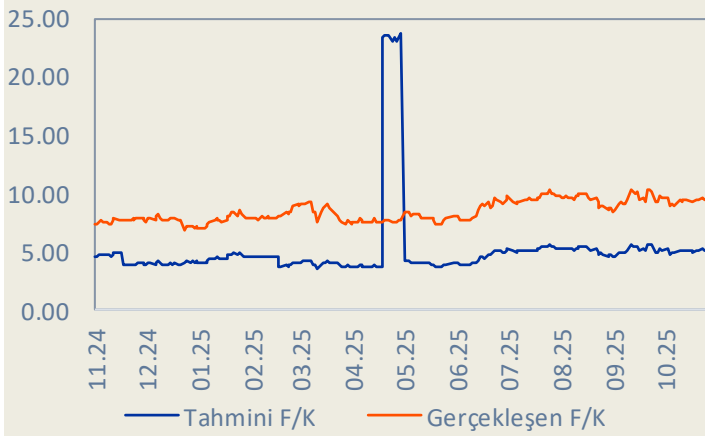
\* ihraç edilen menkul kıymetler, ikincil krediler, uzun vadeli döviz borçlanmaları ve banka mevduatları için düzeltilmiş

## Halkbank

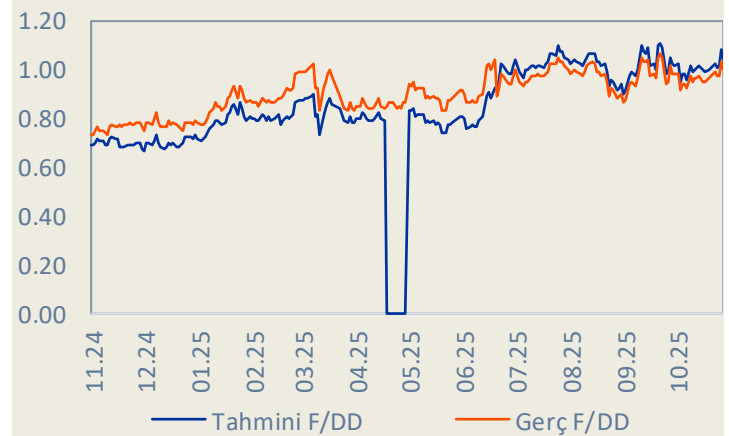
## Göreceli Getiri / Öneriler



## Tahmini F/K &amp; Gerçekleşen F/K



## Tahmini F/DD &amp; Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.