

Halkbank

TUT

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi & Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 8%

Olumlu 2026 Beklentileri Nedeniyle Pozitif Piyasa Tepkisi Bekliyoruz

Gerçekleşen Sonuçlar ve Beklentiler

Halkbank 4Ç25'te TL 6,9 milyar net kâr açıklayarak hem bizim hem de piyasa beklentisi olan TL 6,0 milyarın üzerinde performans göstermiştir. Net kâr çeyrekse bazda %15 gerilerken, yıllık bazda %78 artış kaydetmiştir.

Banka 4Ç25'te yıllıklandırılmış %13 ortalama özkaynak karlılığı üretmiş; 2025 yılı ortalama özkaynak karlılığı ise %14,6 seviyesinde gerçekleşerek yıllık yaklaşık 400 baz puan iyileşmeye işaret etmiştir. Beklentilerin üzerindeki performansın temel nedeni tahminlerimizin üzerinde gerçekleşen net trading geliridir.

Kredi spreadlerindeki toparlanma ve çeyrek içerisinde kaydedilen güçlü TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirleri sayesinde swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı 30 baz puan artış göstermiştir. Net ücret ve komisyon gelirleri ödeme sistemleri kaynaklı güçlü performans ile çeyrekse %13 artarken, faaliyet giderleri %22 yükselmiştir.

Takipteki kredi girişleri çeyrekse bazda yavaşlamış olsa da, karşılık oranlarını güçlendirme yönündeki ihtiyatlı yaklaşım net risk maliyetinin 128 baz puan seviyesinde gerçekleşmesine neden olmuş; yıl geneli net risk maliyeti 140 baz puana ulaşmıştır.

2026 Bütçe Beklentileri

Yönetim 2026 yılında TL kredilerde orta %30'lu, döviz kredilerde ise USD bazında orta %20'li büyüme öngörmektedir. Ortalama %4 brüt net faiz marjı ve yıl sonu itibarıyla %4,5–5 aralığında çıkış marjı hedeflenmektedir. Bu görünüm, politika faizinin yıl sonunda %28 seviyesine gerileyeceği varsayımına dayanmaktadır.

Net ücret ve komisyon gelirlerinde %40 büyüme, faaliyet giderlerinde ise orta %40'lı artış planlanmaktadır. Net risk maliyeti yaklaşık 200 baz puan, takipteki kredi oranı ise %3,5 seviyesinde öngörülmektedir.

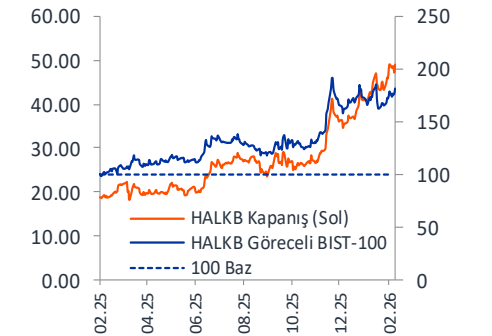
Genel olarak banka, 2026 yılında enflasyonun üzerinde özkaynak karlılığı hedeflemektedir. Yönetimin makro varsayımları 2026 yıl sonu için %23 enflasyon ve %28 politika faizine işaret etmektedir.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	49.10
12 Aylık Hedef Fiyat*	53.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	33.00
Piyasa Değeri (mn)	352,773
Halka Açık PD (mn)	29,950
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1774.7
Hisse sayısı (Adet mn)	7,185
Takas Saklama Oranı (%)	8
Yabancı Oranı (%)	1

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	9.1	33.5	155.2
ABD \$	7.8	30.9	111.7
BIST-100 Relatif	1.7	7.9	79.6

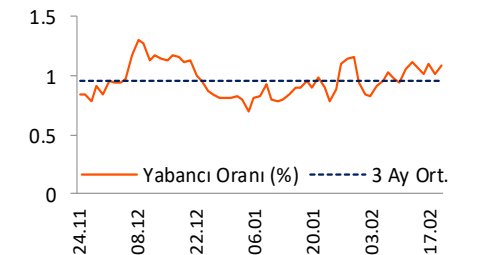
Çarpanlar	2025	2026	2027
F/K	13.5	6.0	6.4
PD/DD	1.7	1.3	1.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 30.02 49.18

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 1.09



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Net faiz marjı, TL kredi-mevduat spread toparlanması ile iyileşti. Swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı son çeyrekte %2,9 seviyesine yükselerek çeyreksele 30 baz puan artmıştır. TL kredi-mevduat spreadlerindeki güçlenme ve TL 27,6 milyar seviyesindeki TÜFE endeksli menkul kıymet geliri (çeyreksele +TL 5,5 milyar) marj genişlemesini desteklemiştir. Yönetim 2026'da %4 swap düzeltilmiş net faiz marjı hedeflemektedir.

Net ücret ve komisyon gelirlerinde güçlü momentum korunuyor. Net ücret gelirleri çeyreksele %13 artarken, 2025 yılı genelinde yıllık %78 büyümeye kaydedilmiştir. Artış; gayrinakdi kredi komisyonları, ödeme sistemleri, para transferleri ve krediye bağlı ücretlerden kaynaklanmıştır.

Net risk maliyeti 4Ç'te yükseldi. Takipteki kredi girişleri TL 6,5 milyara gerilemiş olsa da (3Ç: TL 10 milyar), net risk maliyeti 128 baz puan olarak gerçekleşmiştir (3Ç: 141bp). 2025 yıl geneli net risk maliyeti 139 baz puan seviyesindedir. 2026'da ~%3,5 takip oranı ve ~200bp risk maliyeti öngörülmektedir.

Faaliyet giderleri son çeyrekte arttı. Faaliyet giderleri çeyreksele %22 artmış, yıl geneli artış %93'e ulaşmıştır. 2026'da orta %40'lı gider artışı beklenmektedir.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

2026 yılına ilişkin güçlü özkaynak karlılık hedeflemesinin hisse üzerinde pozitif piyasa tepkisi yaratmasını bekliyoruz. Yönetimin ileriye dönük projeksiyonları tahminlerimizin üzerinde olduğundan üç yıllık beklentilerimizi yukarı yönlü revize ettik ve projeksiyon döneminde özkaynak karlılığının beklenen enflasyonun üzerinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz.

Bu doğrultuda hedef fiyatımızı TL 53 seviyesine yükselttik. Ancak hisselerin son dönemdeki güçlü performansı nedeniyle yukarı yönlü potansiyelin sınırlı olduğunu düşünüyor ve TUT tavsiyemizi koruyoruz.

Faaliyet Konusu

Kurumsal, bireysel, uluslararası ve yatırım bankacılığı.

Ortaklık Yapısı (%)

Türkiye Varlık Fonu
Diğer

91.49

8.51

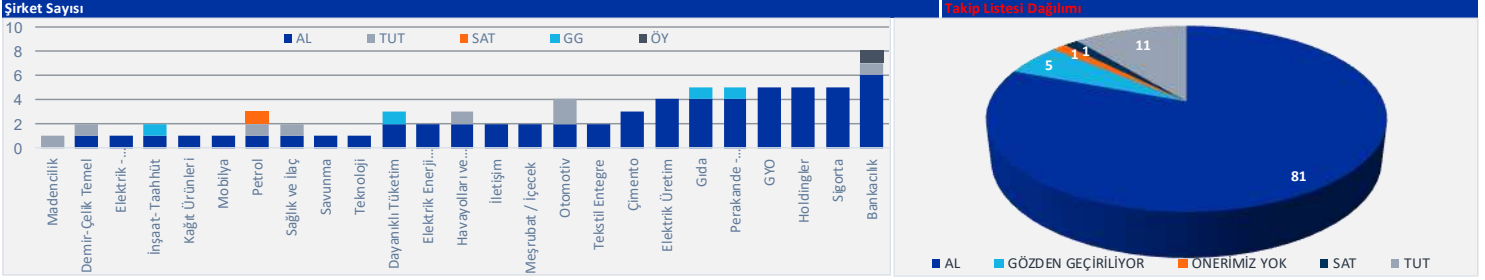
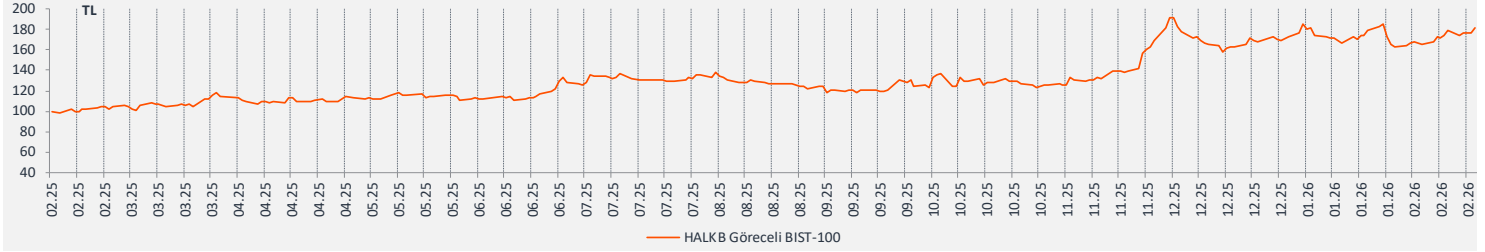
HALKB							
Gelir Tablosu (TL mn)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz geliri	8,772	16,331	22,916	22,104	28,421	29%	224%
Net ücret ve komisyon gelirleri	10,963	12,724	14,066	15,722	17,800	13%	62%
Trading gelirleri	(449)	(3,131)	(3,838)	(2,902)	(3,122)	8%	595%
Mekul kıymet alım satımı	2,707	(639)	(526)	244	1,512	520%	(44%)
Swap ve türev işlemler	(3,158)	(2,313)	(3,539)	(3,146)	(4,643)	48%	47%
Temettü geliri	2	(179)	227	0	10	a.d	372%
Diğer gelirler	4,175	4,793	4,468	7,336	5,055	(31%)	21%
Faaliyet giderleri	(16,208)	(21,450)	(26,339)	(25,645)	(31,215)	22%	93%
Personel giderleri	(6,828)	(10,458)	(11,999)	(12,786)	(13,384)	5%	96%
Faiz ve vergi öncesi faaliyet karı	423	(1,013)	(952)	3,829	3,545	(7%)	738%
Karşılık giderleri	(1,857)	(5,564)	(7,025)	(10,974)	(11,582)	6%	524%
Grup III	(1,410)	(4,289)	(4,697)	(10,690)	(5,396)	(50%)	283%
Grup I ve II	(447)	(1,276)	(2,328)	(284)	(6,186)	2,077%	1,283%
Diğerleri	237	(242)	39	(215)	189	a.d	(20%)
Serbest karşılıklar	0	0	0	0	0	a.d	a.d.
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelir	3,094	2,356	0	1,738	7,056	306%	128%
Vergi öncesi kar	8,726	5,816	4,288	7,163	12,602	76%	44%
Vergi	1,745	(1,860)	(693)	(383)	5,675	a.d	225%
Net Kar	6,981	7,677	4,981	7,546	6,927	(8%)	(1%)
Bilanço (TL mn)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Krediler	1,461,696	1,545,546	1,675,840	1,815,787	1,994,031	10%	36%
Tüketici	10%	10%	10%	9%	8%	(6%)	(19%)
Kredi kartları	7%	7%	7%	7%	8%	5%	6%
Ticari taksitli	16%	15%	15%	15%	16%	7%	3%
Diğer	66%	68%	68%	68%	67%	(1%)	2%
Takipteki alacaklar	30,398	37,170	46,669	69,599	79,020	14%	160%
Yeni girişler	23,031	10,512	22,781	49,334	63,309	28%	175%
Tahsilatlar	11,001	2,999	5,766	9,388	13,939	48%	27%
Silinen alacaklar	-167	0	0	0	0	a.d	a.d.
Özel karşılıklar (-)	18,419	20,496	24,620	34,677	39,603	14%	115%
Menkul kıymetler	780,015	879,477	996,704	1,124,276	1,186,846	6%	52%
Alım-satım ve satılmaya hazır	221,039	258,378	286,788	359,379	392,911	9%	78%
Vadesine kadar elde tutulacak	558,977	621,098	709,915	764,897	793,935	4%	42%
Toplam varlıklar	3,022,220	3,210,103	3,650,045	4,028,955	4,292,781	7%	42%
Mevduat	2,381,754	2,623,086	2,972,266	3,167,963	3,487,119	10%	46%
İhraç edilen menkul kıymetler	4,649	2,046	1,554	319	0	a.d	a.d.
Toptan fonlama	350,186	330,527	359,400	493,224	414,577	(16%)	18%
Özkaynaklar	166,535	158,202	168,310	197,947	218,333	10%	31%

Rasyo Analizi	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz marjı, çeyreklik	1.55%	2.73%	3.52%	3.09%	3.65%	56bps	210bps
Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş TP	0.95%	2.39%	2.97%	2.57%	2.87%	30bps	193bps
Krediler	42.96%	40.28%	40.91%	45.09%	41.01%	(408bps)	(194bps)
Menkul kıymetler	30.18%	34.91%	46.90%	28.80%	30.33%	153bps	14bps
Mevduatlar	38.33%	35.49%	36.75%	33.57%	31.36%	(221bps)	(697bps)
Kredi-mevduat faiz makası YP	4.63%	4.79%	4.16%	11.52%	9.66%	(187bps)	503bps
Krediler	7.70%	8.00%	7.80%	7.54%	7.93%	39bps	22bps
Menkul kıymetler	6.40%	7.06%	6.77%	6.65%	6.58%	(7bps)	18bps
Mevduatlar	0.79%	1.11%	1.34%	1.16%	0.97%	(19bps)	18bps
Kredi-mevduat faiz makası	6.92%	6.89%	6.46%	6.38%	6.96%	58bps	4bps
Faaliyet kar marjı (karşılıklar öncesi)	0.07%	-0.17%	-0.15%	0.53%	0.46%	(8bps)	38bps
Takipteki krediler oranı	2.08%	2.40%	2.78%	3.83%	3.96%	13bps	188bps
Takipteki kredi karşılık oranı	60.59%	55.14%	52.75%	49.82%	50.12%	29bps	(1,047bps)
Aşama III özel karşılık oranı	39 bps	114 bps	117 bps	245 bps	113 bps	(132bps)	75bps
Aşama I ve II özel karşılık oranı	12 bps	34 bps	58 bps	7 bps	130 bps	123bps	118bps
Toplam karşılık oranı (tahsilatlar net)	(12 bps)	55 bps	94 bps	141 bps	137 bps	(4bps)	149bps
Yıllıklandırılmış net takip oranı	3.31%	2.00%	4.23%	9.15%	10.37%	121bps	706bps
Yakın izleme altındaki krediler	4.74%	4.49%	4.85%	4.69%	4.92%	23bps	18bps
Yeniden yapılandırılmış krediler	3.69%	3.74%	3.99%	4.07%	4.17%	11bps	49bps
Net takipteki kredi stoku / Ana Sermaye (Tier I) (Texas oranı)	8.02%	10.73%	13.51%	17.97%	17.87%	(10bps)	984bps
Net takipteki kredi stoku + Grup II krediler / Ana Sermaye (Tier I)	54.4%	55.4%	63.3%	61.8%	62.3%	54bps	792bps
Gider-gelir oranı	84%	82%	80%	73%	72%	(99bps)	(1,161bps)
Ortalama varlıkların giderleri (%)	3.1%	4.1%	4.5%	4.0%	4.3%	28bps	116bps
Net ücret/komisyonların faaliyet giderlerine oranı	48%	40%	37%	41%	40%	(100bps)	(768bps)
Ortalama varlık getirisi	0.9%	1.0%	0.6%	0.8%	0.7%	(12bps)	(28bps)
Ortalama özkaynak getirisi	18.3%	18.9%	12.2%	16.5%	13.3%	(317bps)	(503bps)
Kaldıraç oranı	19.4 x	19.2 x	21.0 x	21.0 x	20.0 x	(9,755bps)	6,211bps
Ana sermaye yeterlilik oranı	11.54%	10.41%	11.88%	12.74%	13.57%	83bps	203bps
Toplam sermaye yeterlilik oranı	14.82%	13.39%	14.79%	15.49%	16.17%	68bps	135bps
Düzeltilmiş kredi/mevduat oranı	67%	64%	63%	63%	64%	40bps	(305bps)
Özel karşılık gideri / faaliyet karı oran	333%	-423%	-493%	279%	152%	(12,698bps)	(18,109bps)
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir kredilerin toplam krediler içindeki payı	31%	16%	12%	13%	32%	1,855bps	53bps
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir mevduatların toplam mevduat içindeki payı	79%	80%	84%	82%	81%	(59bps)	176bps
Tasarruf mevduatlarının toplam mevduat içindeki payı	51%	54%	52%	50%	44%	(590bps)	(673bps)

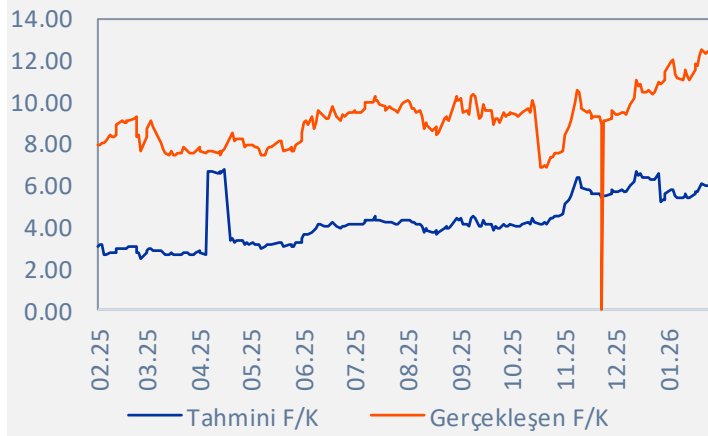
* ihraç edilen menkul kıymetler, ikincil krediler, uzun vadeli döviz borçlanmaları ve banka mevduatları için düzeltilmiş

Halkbank

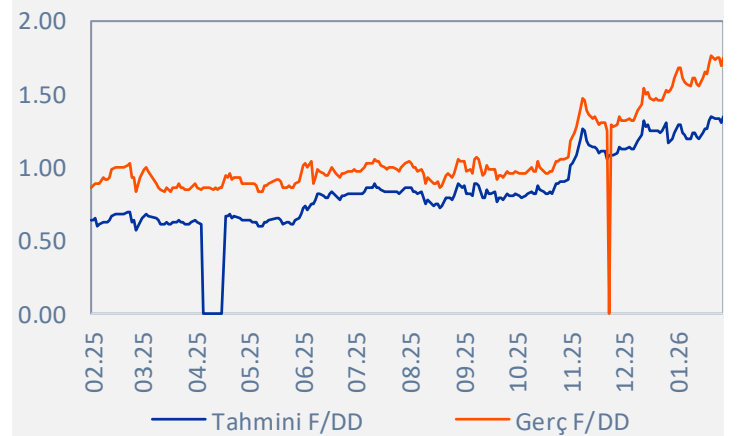
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & 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.