

## Halkbank

TUT

## 2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 24%

## Halkbank 2Ç26: Tüfex gelirleri karlılığı destekledi

## Gerçekleşen Sonuçlar ve Beklentiler

Halkbank, 2Ç26'da solo bazda 8,2 milyar TL net kâr açıkladı. Net kâr, 7,2 milyar TL seviyesindeki tahminimizin %14, 7,1 milyar TL piyasa konsensüsünün ise %16 üzerinde gerçekleşti. Net kâr çeyrek bazda %13 gerilerken, yıllık bazda %32 arttı. Çeyreklik yıllıklandırılmış özkaynak karlılığı %17,1'den %14,3'e geriledi. Kâr beklentisinin üzerinde gerçekleşmesine rağmen, temel operasyonel trendlerde belirgin bir bozulma görüldü. Daha yüksek TÜFE'ye endeksli kıymet gelirleri, vergi avantajları ve güçlü seyreden iştirak katkısı; belirgin şekilde artan fonlama maliyetleri, yükselen trading zararları ve yüksek operasyonel giderlerin kârlılık üzerindeki baskısını kısmen telafi etti. Yönetim sunumuna göre 1Y26 RoAE %15,8 seviyesinde gerçekleşti.

Net faiz geliri çeyrek bazda %13, yıllık bazda %72 artarak 39,3 milyar TL'ye yükselirken, net ücret ve komisyon gelirleri %6 çeyrek artışla 18,1 milyar TL oldu. Buna karşılık trading zararları %29 artarak 9,3 milyar TL'ye yükseldi; bu artışın temel nedeni 10,1 milyar TL swap ve türev işlem zararı oldu. Diğer gelirler ise çeyrek bazda %65 geriledi. Operasyonel giderler %21 çeyrek bazda ve %50 yıllık artışla 39,6 milyar TL'ye yükselerek operasyonel kaldıraç görünümünü belirgin şekilde zayıflattı.

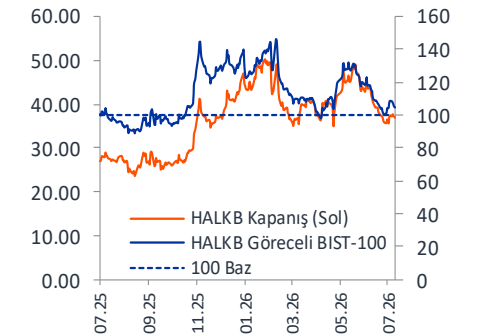
Net CoR'daki normalleşmenin devam etmesi, yani daha yüksek karşılık giderleri ve çeyrek boyunca operasyonel giderlerdeki sert artış, kârlılık üzerinde ilave baskı yarattı. Daha yüksek enflasyon varsayımının desteğiyle güçlü TÜFE'ye endeksli kıymet gelirleri ve vergi avantajları ise bu olumsuz etkileri kısmen dengeledi.

| Fiyat Bilgileri          | TL      |
|--------------------------|---------|
| Kapanış                  | 37.02   |
| 12 Aylık Hedef Fiyat*    | 46.00   |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 46.00   |
| Piyasa Değeri (mn)       | 265,980 |
| Halka Açık PD (mn)       | 22,449  |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay)   | 2320.5  |
| Hisse sayısı (Adet mn)   | 7,185   |
| Takas Saklama Oranı (%)  | 8       |
| Yabancı Oranı (%)        | 1       |

| Fiyat Perf. (%)  | 1 Ay  | Yıllık | 12 Ay |
|------------------|-------|--------|-------|
| TL               | -14.8 | 0.7    | 31.0  |
| ABD \$           | -16.2 | -9.3   | 11.9  |
| BIST-100 Relatif | -10.3 | -17.7  | 4.2   |

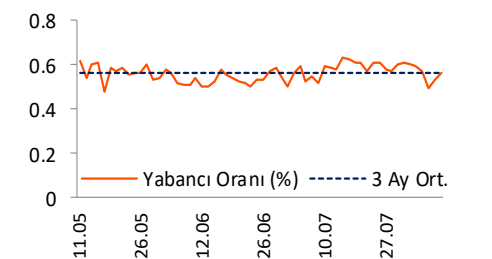
| Çarpanlar | 2026 | 2027 | 2028 |
|-----------|------|------|------|
| F/K       | 5.4  | 3.8  | 2.6  |
| PD/DD     | 1.0  | 0.8  | 0.6  |

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 35.02 49.10

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 0.57



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

## Çeyreğin Öne Çıkan Başlıkları

**Manşet net faiz marjı iyileşirken, TL spreadlerde belirgin bozulma yaşandı.** Solo swap düzeltilmiş net faiz marjı 24 baz puan gerileyerek %3,2'ye düşerken, manşet marj 25 baz puan artışla %4,45'e yükseldi. Ancak TL mevduat maliyetleri çeyrekse bazda 273 baz puan artarken, TL kredi getirileri 129 baz puan geriledi. Bunun sonucunda TL kredi-mevduat makası 403 baz puan gibi sert bir daralmayla %4,80'e indi. Dolayısıyla raporlanan marjdaki iyileşme, temel kredi spreadlerindeki toparlanmadan ziyade büyük ölçüde menkul kıymet gelirlerinden kaynaklandı. TL menkul kıymet getirileri, daha yüksek TÜFE'ye endeksli kıymet katkısının etkisiyle çeyrekse bazda 788 baz puan arttı. TÜFE'ye endeksli kıymetlerden elde edilen gelir 1Ç26'daki 25,0 milyar TL'den 2Ç26'da 42,6 milyar TL'ye yükselerek net faiz gelirini önemli ölçüde destekledi. Halkbank, 2026 yılı TÜFE'ye endeksli menkul kıymetlerinin değerlemesinde halihazırda %28 enflasyon varsayımı kullanıyor. Gerçekleşen enflasyonun bu varsayımın üzerinde kalması halinde, bu kalemden ilave yukarı yönlü potansiyel bulunuyor.

**Ücret ve komisyon gelirleri destekleyici olmaya devam ederken, maliyet baskısı belirgin şekilde arttı.** Net ücret ve komisyon gelirleri çeyrekse bazda %6, yıllık bazda %28 artarak 18,1 milyar TL'ye ulaştı. Ancak operasyonel giderler %21 çeyrekse ve %50 yıllık artarken, personel giderleri çeyrekse bazda %31 yükseldi. Bunun sonucunda net ücretlerin operasyonel giderleri karşılama oranı 1Ç26'daki %36'dan %31'e gerilerken, maliyet/gelir oranı %73'ten %82'ye yükseldi. Bu gelişme operasyonel verimlilikte belirgin bir bozulmaya işaret ediyor.

**Aktif kalitesindeki normalleşme devam etti.** Solo NPL oranı 18 baz puan artarak %4,39'a yükselirken, brüt yeni NPL girişleri çeyrekse bazda iki kattan fazla artarak 37,2 milyar TL'ye ulaştı. Bununla birlikte tahsilatlar da önemli ölçüde iyileşerek %127 artışla 11,2 milyar TL'ye yükseldi ve net NPL oluşumundaki artışı sınırladı. NPL karşılama oranı hafif yükselerek %50,3'e, yakın izlemedeki kredilerin toplam krediler içindeki payı ise 32 baz puan artışla %5,02'ye çıktı. Solo çeyreklik net CoR 73 baz puan artarak 152 baz puana yükseldi. Artışın temel nedeni Stage III karşılıklarındaki yükseliş oldu. Toplam karşılık giderleri %10 çeyrekse artışla 10,7 milyar TL'ye ulaşırken, Stage III karşılıkları %12 arttı, Stage I-II karşılıkları ise büyük ölçüde yatay kaldı. Yönetim sunumuna göre 1Y26 kümülatif net CoR 124 baz puan seviyesinde gerçekleşirken, toplam kredi karşılama oranı %3,26 oldu.

**İştirak gelirleri kârlılığa anlamlı katkı sağlamaya devam etti.** Özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen iştirak gelirleri çeyrekse bazda yatay kalarak 4,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda %185 arttı. Daha güçlü TÜFE'ye endeksli kıymet gelirleriyle birlikte iştirak katkısı, trading gelirlerindeki zayıflamayı, artan operasyonel giderleri ve temel TL spreadlerdeki bozulmayı kısmen telafi etti.

## Değerleme Etkisi ve Görünüm

**Genel olarak Halkbank'ın 2Ç26 sonuçlarını, güçlü manşet kâra rağmen karışık olarak değerlendiriyoruz.** %14-16'lık kâr beklentisi üzeri performans, güçlü TÜFE'ye endeksli kıymet katkısı, NII'deki büyümenin devam etmesi ve sermaye oranlarındaki toparlanma olumlu unsurlar olarak öne çıkıyor. Buna karşılık TL kredi-mevduat makasındaki sert daralma, artan trading zararları, operasyonel giderlerdeki güçlü yükseliş ve NPL oluşumundaki devam eden artış, temel operasyonel trendlerin zorlu olmaya devam ettiğine işaret ediyor. Ayrıca raporlanan NIM'deki çeyreklik iyileşmeye rağmen, bu iyileşmenin kompozisyonu desteğin önemli ölçüde temel kredi spreadlerindeki toparlanmadan ziyade TÜFE'ye endeksli menkul kıymetlerden geldiğini gösteriyor.

Bu nedenle sonuçların hisse fiyatı üzerindeki etkisinin genel olarak nötr olmasını bekliyoruz. 2Y26 açısından temel odak noktası, TL fonlama maliyetlerindeki olası gevşemenin daha sürdürülebilir bir çekirdek marj toparlanmasına dönüşüp dönüşmeyeceği olacaktır. Bunun yanı sıra operasyonel giderlerin seyri ve aktif kalite gelişmeleri de kârlılık görünümünün temel belirleyicileri olmaya devam edecektir.

Faaliyet Konusu

Kurumsal, bireysel, uluslararası ve yatırım bankacılığı.

Ortaklık Yapısı (%)

Türkiye Varlık Fonu  
Diğer

91.49

8.51

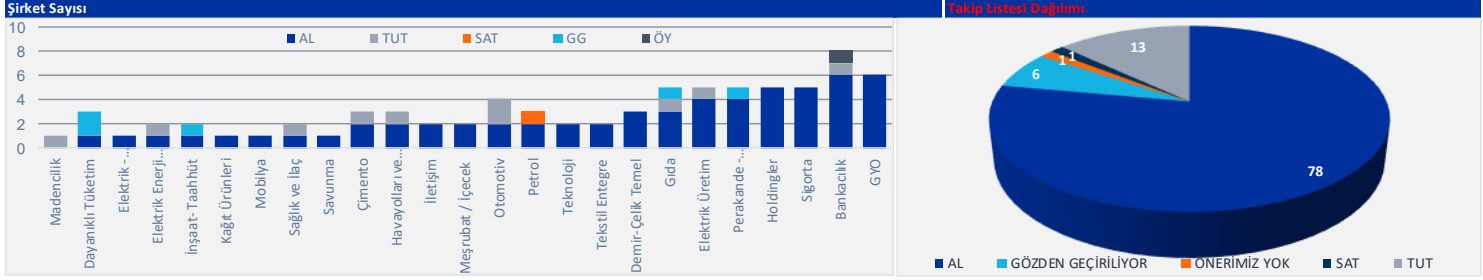
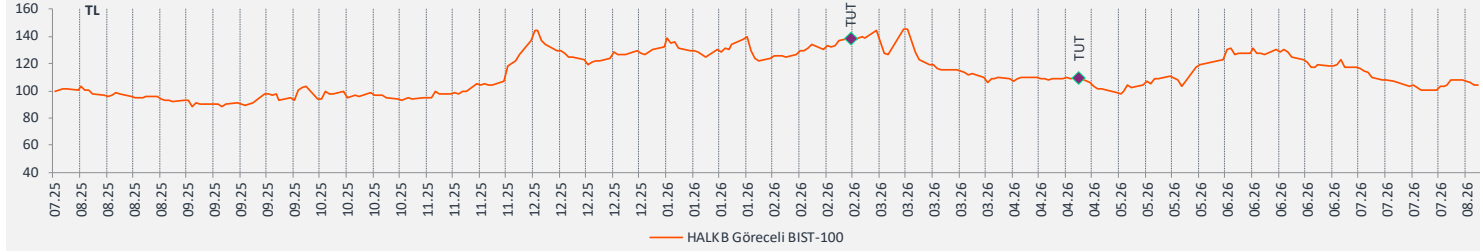
| HALKB                                                      |           |           |           |           |           |                 |              |
|------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------|--------------|
| Gelir Tablosu (TL mn)                                      | 2Ç25      | 3Ç25      | 4Ç25      | 1Ç26      | 2Ç26      | Çeyreklik bazda | Yıllık bazda |
| Net faiz geliri                                            | 22,916    | 22,104    | 28,421    | 34,848    | 39,308    | 13%             | 72%          |
| Net ücret ve komisyon gelirleri                            | 14,066    | 15,722    | 17,800    | 17,056    | 18,061    | 6%              | 28%          |
| Trading gelirleri                                          | (4,019)   | (2,902)   | (3,122)   | (7,206)   | (9,271)   | 29%             | 131%         |
| Menkul kıymet alım satımı                                  | (526)     | 244       | 1,512     | (2,732)   | 787       | n.m.            | n.m.         |
| Swap ve türev işlemler                                     | (3,539)   | (3,146)   | (4,643)   | (4,477)   | (10,126)  | 126%            | 186%         |
| Temettü geliri                                             | 46        | 0         | 10        | 3         | 68        | 2,167%          | 48%          |
| Diğer gelirler                                             | 4,468     | 7,336     | 5,055     | 7,527     | 2,660     | (65%)           | (40%)        |
| Faaliyet giderleri                                         | (26,338)  | (25,645)  | (31,215)  | (32,818)  | (39,577)  | 21%             | 50%          |
| Personel giderleri                                         | (11,999)  | (12,786)  | (13,384)  | (14,421)  | (18,930)  | 31%             | 58%          |
| Faiz ve vergi öncesi faaliyet karı                         | (952)     | 3,829     | 3,545     | 4,983     | (7,817)   | n.m.            | 721%         |
| Karşılık giderleri                                         | (7,025)   | (10,974)  | (11,582)  | (9,730)   | (10,661)  | 10%             | 52%          |
| Grup III                                                   | (4,697)   | (10,690)  | (5,396)   | (7,960)   | (8,910)   | 12%             | 90%          |
| Grup I ve II                                               | (2,328)   | (284)     | (6,186)   | (1,770)   | (1,751)   | (1%)            | (25%)        |
| Diğerleri                                                  | 39        | (215)     | 189       | (11)      | (9)       | (14%)           | n.m.         |
| Serbest karşılıklar                                        | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | n.m.            | n.m.         |
| Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen<br>iştiraklerden gelir | 1,452     | 1,738     | 7,056     | 4,131     | 4,135     | 0%              | 185%         |
| Vergi öncesi kar                                           | 5,559     | 7,163     | 12,602    | 13,797    | 4,646     | (66%)           | (16%)        |
| Vergi                                                      | (694)     | (383)     | 5,675     | 4,291     | (3,577)   | n.m.            | 415%         |
| Net Kar                                                    | 6,253     | 7,546     | 6,927     | 9,506     | 8,223     | (13%)           | 32%          |
| Bilanço (TL mn)                                            | 2Ç25      | 3Ç25      | 4Ç25      | 1Ç26      | 2Ç26      | Çeyreklik bazda | Yıllık bazda |
| Krediler                                                   | 1,675,840 | 1,815,787 | 1,994,030 | 2,175,596 | 2,389,865 | 10%             | 43%          |
| Tüketici                                                   | 10%       | 9%        | 8%        | 8%        | 8%        | 2%              | (12%)        |
| Kredi kartları                                             | 7%        | 7%        | 8%        | 8%        | 9%        | 9%              | 29%          |
| Ticari taksitli                                            | 15%       | 15%       | 16%       | 17%       | 24%       | 44%             | 61%          |
| Diğer                                                      | 68%       | 68%       | 67%       | 67%       | 58%       | (12%)           | (15%)        |
| Takipteki alacaklar                                        | 46,669    | 69,599    | 79,020    | 91,566    | 104,947   | 15%             | 125%         |
| Yeni girişler                                              | 22,781    | 49,334    | 63,309    | 17,492    | 37,163    | 112%            | 63%          |
| Tahsilatlar                                                | 5,766     | 9,388     | 13,939    | 4,942     | 11,230    | 127%            | 95%          |
| Silinen alacaklar                                          | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | n.m.            | n.m.         |
| Özel karşılıklar (-)                                       | 24,620    | 34,677    | 39,603    | 45,536    | 52,813    | 16%             | 115%         |
| Menkul kıymetler                                           | 996,704   | 1,124,276 | 1,186,846 | 1,183,642 | 1,244,911 | 5%              | 25%          |
| Alım-satım ve satılmaya hazır                              | 286,788   | 359,379   | 392,911   | 387,627   | 388,380   | 0%              | 35%          |
| Vadesine kadar elde tutulacak                              | 709,915   | 764,897   | 793,935   | 796,016   | 856,531   | 8%              | 21%          |
| Toplam varlıklar                                           | 3,650,045 | 4,028,955 | 4,292,781 | 4,432,822 | 4,721,843 | 7%              | 29%          |
| Mevduat                                                    | 2,972,266 | 3,167,963 | 3,487,119 | 3,371,303 | 3,655,676 | 8%              | 23%          |
| İhraç edilen menkul kıymetler                              | 1,554     | 319       | 0         | 2,038     | 2,040     | 0%              | 31%          |
| Toptan fonlama                                             | 359,400   | 493,224   | 414,577   | 649,403   | 592,877   | (9%)            | 65%          |
| Özkaynaklar                                                | 168,310   | 197,947   | 218,333   | 226,029   | 234,602   | 4%              | 39%          |

| Rasyo Analizi                                                                       | 2Ç25    | 3Ç25    | 4Ç25    | 1Ç26    | 2Ç26    | Çeyreklik bazda | Yıllık bazda |
|-------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|--------------|
| Net faiz marjı, çeyreklik                                                           | 3.52%   | 3.09%   | 3.65%   | 4.20%   | 4.45%   | 25bps           | 93bps        |
| Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş                                                 | 2.97%   | 2.57%   | 2.87%   | 3.43%   | 3.19%   | (24bps)         | 22bps        |
| Swap ve TÜFE endekslerine göre düzeltilmiş                                          | -4.91%  | -0.48%  | -0.33%  | 0.79%   | -0.74%  | (154bps)        | 417bps       |
| TP                                                                                  |         |         |         |         |         |                 |              |
| Krediler                                                                            | 40.91%  | 45.09%  | 41.01%  | 38.96%  | 37.67%  | (129bps)        | (324bps)     |
| Menkul kıymetler                                                                    | 46.90%  | 28.80%  | 30.33%  | 27.66%  | 35.54%  | 788bps          | (1,136bps)   |
| Mevduatlar                                                                          | 36.75%  | 33.57%  | 31.36%  | 30.14%  | 32.87%  | 273bps          | (388bps)     |
| Kredi-mevduat faiz makası                                                           | 4.16%   | 11.52%  | 9.66%   | 8.83%   | 4.80%   | (403bps)        | 63bps        |
| YP                                                                                  |         |         |         |         |         |                 |              |
| Krediler                                                                            | 7.80%   | 7.54%   | 7.93%   | 7.36%   | 7.68%   | 33bps           | (11bps)      |
| Menkul kıymetler                                                                    | 6.77%   | 6.65%   | 6.58%   | 6.66%   | 6.40%   | (26bps)         | (37bps)      |
| Mevduatlar                                                                          | 1.34%   | 1.16%   | 0.97%   | 0.73%   | 0.98%   | 25bps           | (35bps)      |
| Kredi-mevduat faiz makası                                                           | 6.46%   | 6.38%   | 6.96%   | 6.63%   | 6.70%   | 7bps            | 24bps        |
| Faaliyet kar marjı (karşılıklar öncesi)                                             | -0.15%  | 0.53%   | 0.46%   | 0.60%   | -0.88%  | (149bps)        | (74bps)      |
| Takipteki krediler oranı                                                            | 2.78%   | 3.83%   | 3.96%   | 4.21%   | 4.39%   | 18bps           | 161bps       |
| Takipteki kredi karşılık oranı                                                      | 52.75%  | 49.82%  | 50.12%  | 49.73%  | 50.32%  | 59bps           | (243bps)     |
| Aşama III kredi risk maliyeti                                                       | 117 bps | 245 bps | 113 bps | 153 bps | 156 bps | 3bps            | 39bps        |
| Aşama I ve II kredi risk maliyeti                                                   | 58 bps  | 7 bps   | 130 bps | 34 bps  | 31 bps  | (3bps)          | (27bps)      |
| Net risk maliyeti                                                                   | 94 bps  | 141 bps | 137 bps | 78 bps  | 160 bps | 82bps           | 66bps        |
| Yıllıklandırılmış net takip oranı                                                   | 4.23%   | 9.15%   | 10.37%  | 2.41%   | 4.54%   | 214bps          | 32bps        |
| Yakın izleme altındaki krediler                                                     | 4.85%   | 4.69%   | 4.92%   | 4.70%   | 5.02%   | 32bps           | 17bps        |
| Yeniden yapılandırılmış krediler                                                    | 3.99%   | 4.07%   | 4.17%   | 3.94%   | 4.36%   | 42bps           | 37bps        |
| Net takipteki kredi stoku / Ana Sermaye (Tier I) (Texas oranı)                      | 13.51%  | 17.97%  | 17.87%  | 21.36%  | 22.31%  | 96bps           | 880bps       |
| Net takipteki kredi stoku + Grup II krediler / Ana Sermaye (Tier I)                 | 63.3%   | 61.8%   | 62.3%   | 68.8%   | 73.7%   | 488bps          | 1,037bps     |
| Gider-gelir oranı                                                                   | 80%     | 73%     | 72%     | 73%     | 82%     | 897bps          | 239bps       |
| Ortalama varlıkların giderleri (%)                                                  | 4.5%    | 4.0%    | 4.3%    | 4.3%    | 5.1%    | 78bps           | 64bps        |
| Net ücret/komisyonların faaliyet giderlerine oranı                                  | 37%     | 41%     | 40%     | 36%     | 31%     | (524bps)        | (582bps)     |
| Ortalama varlık getirisi                                                            | 0.7%    | 0.8%    | 0.7%    | 0.9%    | 0.7%    | (15bps)         | (1bps)       |
| Ortalama özkaynak getirisi                                                          | 15.3%   | 16.5%   | 13.3%   | 17.1%   | 14.3%   | (283bps)        | (104bps)     |
| Kaldıraç oranı                                                                      | 21.0 x  | 21.0 x  | 20.0 x  | 19.6 x  | 19.9 x  | 0.24x           | -1.14x       |
| Ana sermaye yeterlilik oranı                                                        | 11.88%  | 12.74%  | 13.57%  | 11.18%  | 11.86%  | 68bps           | (2bps)       |
| Toplam sermaye yeterlilik oranı                                                     | 14.79%  | 15.49%  | 16.17%  | 13.40%  | 14.04%  | 64bps           | (75bps)      |
| Düzeltilmiş kredi/mevduat oranı                                                     | 63%     | 63%     | 64%     | 69%     | 70%     | 128bps          | 765bps       |
| Özel karşılık gideri / faaliyet karı oran                                           | -493%   | 279%    | 152%    | 160%    | -114%   | (27,373bps)     | 37,940bps    |
| Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir kredilerin toplam krediler içindeki payı  | 12%     | 13%     | 32%     | 32%     | 14%     | (1,873bps)      | 145bps       |
| Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir mevduatların toplam mevduat içindeki payı | 84%     | 82%     | 81%     | 77%     | 78%     | 104bps          | (583bps)     |
| Tasarruf mevduatlarının toplam mevduat içindeki payı                                | 52%     | 50%     | 44%     | 45%     | 44%     | (91bps)         | (783bps)     |

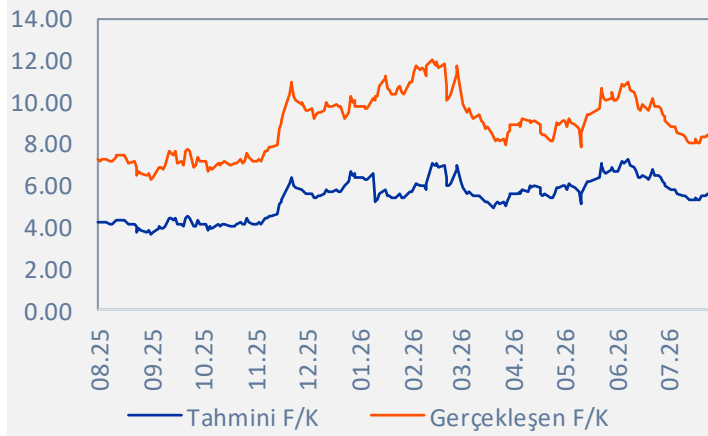
\* ihraç edilen menkul kıymetler, ikincil krediler, uzun vadeli döviz borçlanmaları ve banka mevduatları için düzeltilmiş

## Halkbank

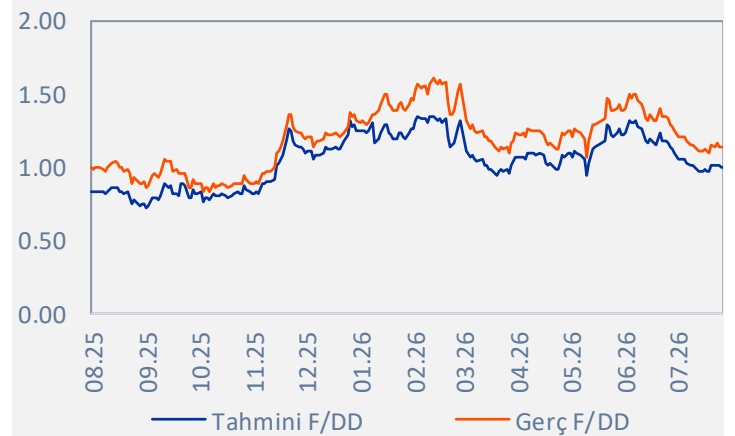
## Göreceli Getiri / Öneriler



## 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.