HALKBANK (HALKB TI)

Operasyonel sonuçlar beklentilere paralel

TUT (önceki tavsiye: TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	41.04	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	47
Piyasa Değeri (TL / US$ mn)	294,863 / 5,899	Nominal / Görece Getiri – 12ay	44 / 37
Halka Açıklık Oranı	9	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	1,647

Temel Göstergeler

	2025	2026T	2027T
PD / DD	0.8	0.9	0.8
F / K	6.5	9.0	4.6
Özkaynak karlılığı	15%	12%	18%
Temettü verimi	0%	0%	0%

Sadece Banka - TL milyon	3Ç26	3Ç25	Yıllık Δ	2Ç26	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	49,019	22,104	122%	39,308	25%	49,122	
Net Faiz Marjı	4.3%	2.5%	1.9%	3.7%	0.6%	4.3%	
Net Kar	8,539	7,546	13%	8,223	4%	7,870	7,800
Özkaynak Karlılığı	14.3%	16.5%	-2.2%	14.3%	0.0%	13.2%	

Kaynak: YKY Araştıma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Halkbank'ın net karı 3Ç26'da 8.5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY ve piyasa beklentisi: 7.8 milyar TL). Net kar üçüncü çeyrekte çeyreklik %4 artarken, yıllık olarak %13 artış kaydetti. 3Ç26 özkaynak karlılığı %14 seviyesinde gerçekleşti (9A26: %15). Net karın beklentimizin sınırlı üzerinde gerçekleşmesinde beklentimizden daha düşük efektif vergi oranı temel etken. Olumsuz olarak ise diğer bankalarda da gözlemlediğimiz doğrultuda aktif kalitesinde belirgin bozulma gerçekleşti. Takipteki krediler ve yakın izlemedeki krediler çeyreklik sırasıyla %16 ve %21 artış kaydetti.
- **İkincil halka arz (SPO) ile ilgili zamanlamanın piyasa koşullarına bağlı olacağı ifade edildi.**

Özet Görüşümüz

- Halkbank'ın 3Ç26 net karı piyasa beklentisinin %9 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçlara nötr piyasa tepkisi tahmin ediyoruz.** Açıklanan finansallar ışığında 2026/27 özkaynak karlılığı beklentilerimizi büyük oranda koruduk. Banka için 2026/27 için sırasıyla %12 ve %18 özkaynak karlılığı tahmin ediyoruz. Ayrıca 2027 için sermaye maliyeti varsayımımızı %35 olarak yukarı yönlü güncelliyoruz (risksiz getiri oranı: %30, beta: 1x, hisse risk primi: %5). Banka için 12 aylık hedef fiyatımızı 47TL olarak değiştirirken (eski hedef fiyat: 49TL), **TUT tavsiyemizi koruyoruz**. Halkbank 2026/27 tahminlerimize göre 0.9x/0.8x PD/DD ve 9x/4.6x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Genel Değerlendirme

- Bankanın üçüncü çeyrekte TL kredileri çeyreklik %8 artarken, döviz kredileri ise $ bazında çeyreklik %3 artış kaydetti. Halkbank'ın TL mevduatı çeyreklik %8 artarken, YP mevduatı ise $ bazında %5 arttı. Halkbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 60 baz puan artış gösterdi. TL kredi-mevduat makasında çeyreklik 30 baz puan düşüş gerçekleşti. TL mevduat faizlerinde 10 baz puan düşüş, TL kredi faizlerinde ise 40 baz puan düşüş gerçekleşti. YP kredi-mevduat makası ise 20 baz puan iyileşti. Komisyon gelirleri yıllık %35 artış gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %63 seviyesinde artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı üçüncü çeyrekte çeyreklik 30 baz puan artarak %4.7 seviyesine yükseldi. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %11 seviyesine yükseldi (2Ç26: %9.8). Net risk maliyeti ise +140 baz puan seviyesindedir (2Ç26: +170 baz puan). Tüm kredilerin karşılık oranı %3.2 seviyesine hafif geriledi (2Ç26: %3.3).
- Halkbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları (BDDK esneklikleri hariç) sırasıyla %14.5 ve %9.2 seviyelerindedir. Çekirdek sermaye oranı Araştırma kapsamımızdaki mevduat bankaları arasında en düşük seviyelerden biri fakat ikincil halka arz sonrası çekirdek sermaye oranında belirgin bir artış olacak.

Oguzhan Vural
oguzhan.vural@ykyatirim.com.tr
+90 212 319 83 65

HALKB TI – Halkbank - Açıklanan Finansallar (TL mn)

HALKB - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	**3Ç25**	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**çeyreklik Δ**	**yıllık Δ**	**9A25**	**9A26**	**yıllık Δ**
Net faiz geliri	**22,104**	**28,421**	**34,848**	**39,308**	**49,019**	**25%**	**122%**	**61,351**	**123,175**	**101%**
Net türev ve kur kar/zararı	-3,146	-4,643	-4,477	-10,126	-15,343	52%	388%	-8,998	-29,946	233%
Ticari kar&zarar	244	1,512	-2,732	787	-604	-177%	-347%	-921	-2,549	177%
Arındırılmış net faiz geliri	**19,202**	**25,289**	**27,639**	**29,969**	**33,072**	**10%**	**72%**	**51,432**	**90,680**	**76%**
Komisyon geliri	15,721	17,800	17,056	18,061	21,288	18%	35%	42,511	56,405	33%
Diğer gelirler	7,336	5,055	7,526	2,661	4,073	53%	-44%	16,597	14,260	-14%
İştirakler gelirleri	1,738	7,018	4,133	4,204	3,277	-22%	89%	4,142	11,614	180%
Toplam gelirler	**43,998**	**55,162**	**56,354**	**54,895**	**61,710**	**12%**	**40%**	**114,683**	**172,959**	**51%**
Faaliyet Giderleri	25,645	31,215	32,818	39,577	41,707	5%	63%	73,434	114,102	55%
Karşılık gideri	**11,189**	**11,393**	**9,741**	**10,670**	**9,878**	**-7%**	**-12%**	**23,981**	**30,289**	**26%**
Özel karşılıklar	10,690	5,396	7,960	8,910	11,773	32%	10%	19,676	28,643	46%
Genel karşılıklar	284	6,186	1,770	1,751	-1,888	-208%	-765%	3,887	1,633	-58%
Diğer karşılıklar	215	-189	11	9	-7	-176%	-103%	418	13	-97%
Vergi öncesi Kar	**7,164**	**12,554**	**13,796**	**4,647**	**10,125**	**118%**	**41%**	**17,267**	**28,568**	**65%**
Vergi gideri	-382	5,675	4,291	-3,577	1,586	-144%	-515%	-2,936	2,300	-178%
Net Kar	**7,546**	**6,879**	**9,506**	**8,223**	**8,539**	**4%**	**13%**	**20,204**	**26,268**	**30%**

Bilanço	**3Ç25**	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**çeyreklik Δ**	**yıllık Δ**
Krediler	**1,746,188**	**1,915,010**	**2,084,030**	**2,284,918**	**2,457,082**	**8%**	**41%**
TL	1,280,775	1,413,695	1,558,088	1,691,684	1,819,300	8%	42%
YP ($)	12,890	13,545	13,909	14,991	15,515	3%	20%
Takipteki Krediler	**69,599**	**79,020**	**91,566**	**104,947**	**121,361**	**16%**	**74%**
Mevduat	**3,167,963**	**3,487,119**	**3,371,303**	**3,655,676**	**3,980,496**	**9%**	**26%**
TL	1,970,309	2,216,157	2,098,876	2,307,581	2,498,375	8%	27%
YP ($)	28,854	29,664	28,661	28,945	30,290	5%	5%
Repo	323,128	226,485	442,991	340,752	306,480	-10%	-5%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	319	0	2,038	2,040	2,039	0%	540%
Alınan krediler	88,817	95,175	100,161	133,786	198,074	48%	123%
Özkaynaklar	**197,947**	**218,333**	**226,029**	**234,602**	**244,753**	**4%**	**24%**
Toplam Varlıklar	**4,028,955**	**4,292,781**	**4,432,822**	**4,721,843**	**5,108,498**	**8%**	**27%**

Marjlar	**3Ç25**	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**çeyreklik Δ**	**yıllık Δ**	**9A25**	**9A26**	**yıllık Δ**
Net faiz marjı	**2.5%**	**2.9%**	**3.4%**	**3.7%**	**4.3%**	**0.6%**	**1.9%**	**2.5%**	**3.8%**	**1.3%**
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	**2.5%**	**2.9%**	**3.4%**	**3.7%**	**4.3%**	**0.6%**	**1.9%**	**2.5%**	**3.8%**	**1.3%**
Kredi-mevduat makası	**10.6%**	**9.4%**	**9.0%**	**6.6%**	**6.2%**	**-0.4%**	**-4.4%**	**7.8%**	**7.3%**	**-0.5%**
TL kredi faizi	45.1%	41.0%	39.0%	37.7%	37.3%	-0.4%	-7.8%	42.1%	38.0%	-4.1%
TL mevduat faizi	37.0%	34.3%	32.8%	35.1%	35.1%	-0.1%	-1.9%	38.3%	34.3%	-3.9%
TL makas	**8.1%**	**6.7%**	**6.2%**	**2.5%**	**2.2%**	**-0.3%**	**-5.9%**	**3.8%**	**3.6%**	**-0.2%**
YP kredi faizi	7.5%	7.9%	7.4%	7.7%	8.0%	0.3%	0.4%	7.8%	7.7%	-0.1%
YP mevduat faizi	1.2%	1.0%	0.7%	1.0%	1.0%	0.1%	-0.1%	1.2%	0.9%	-0.3%
YP makas	**6.4%**	**7.0%**	**6.6%**	**6.7%**	**6.9%**	**0.2%**	**0.6%**	**6.6%**	**6.8%**	**0.2%**
TL menkul kıymet getirisi	28.8%	30.3%	27.7%	35.5%	34.4%	-1.2%	5.6%	36.8%	32.5%	-4.3%
YP menkul kıymet getirisi	4.8%	4.7%	4.8%	4.8%	5.0%	0.1%	0.1%	4.9%	4.9%	0.0%

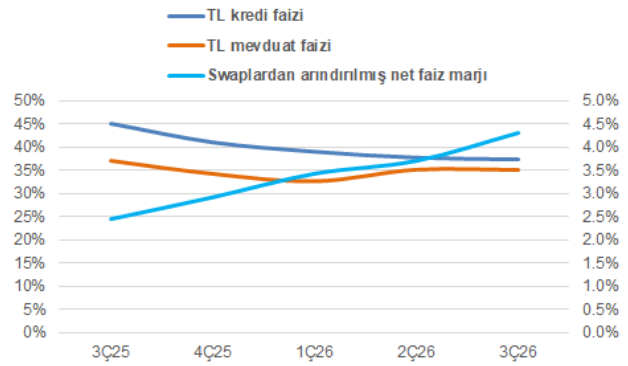
Aktif Kalitesi	**3Ç25**	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**çeyreklik Δ**	**yıllık Δ**	**9A25**	**9A26**	**yıllık Δ**
Takipteki Krediler Oranı	3.8%	4.0%	4.2%	4.4%	4.7%	0.3%	0.9%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	2.0%	2.1%	1.6%	1.7%	1.4%	-0.2%	-0.5%	1.2%	1.6%	0.4%
3.evre karşılık oranı	50%	50%	50%	50%	48%	-2.4%	-1.9%			
Toplam karşılık oranı	80%	82%	75%	74%	67%	-7.1%	-13.1%			
2.evre kredilerin payı	9.1%	9.5%	9.0%	9.8%	11.0%	1.2%	1.9%			

Karlılık ve Diğer	**3Ç25**	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**çeyreklik Δ**	**yıllık Δ**	**9A25**	**9A26**	**yıllık Δ**
Özkaynak karlılığı	**16.5%**	**13.2%**	**17.1%**	**14.3%**	**14.3%**	**0.0%**	**-2.2%**	**16.1%**	**15.2%**	**-0.9%**
Aktif karlılığı	0.8%	0.7%	0.9%	0.7%	0.7%	0.0%	-0.1%	0.8%	0.8%	0.0%
Gider / Gelir	46%	55%	60%	64%	58%	-5.8%	11.9%	54.2%	60.8%	6.6%
Kaldıraç oranı (x)	20.4	19.7	19.6	20.1	20.9	0.7	0.5			
Kredi / Mevduat	56%	55%	62%	63%	63%	-1%	7%			
Sermaye yeterlilik oranı	15.5%	16.2%	13.4%	14.0%	14.5%	0.5%	-1.0%			
Çekirdek sermaye oranı	10.3%	10.7%	8.4%	8.7%	9.2%	0.5%	-1.1%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

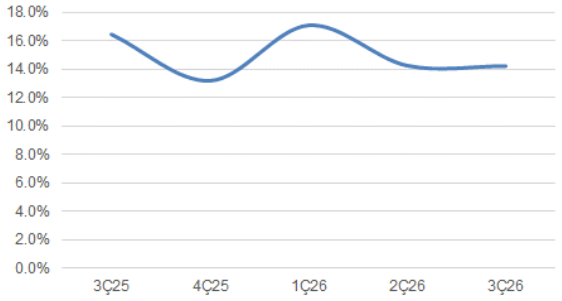
Ek – Göstergeler

Çeyreklik Marjlar (net faiz marjı – sağ eksen)



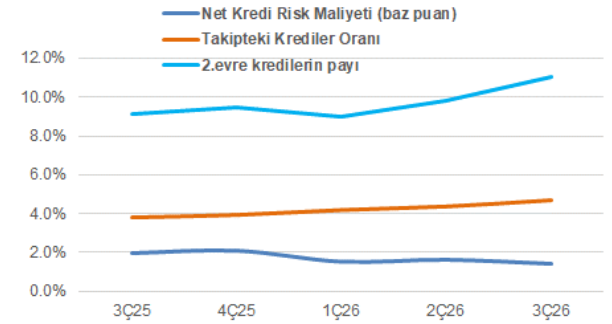
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



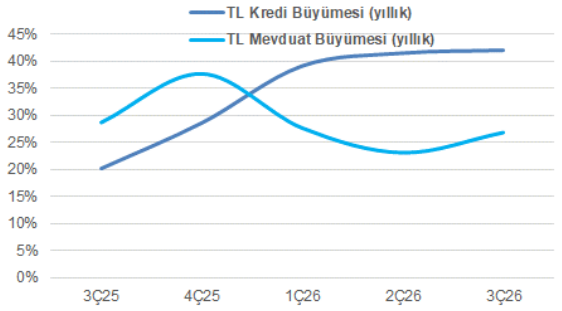
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



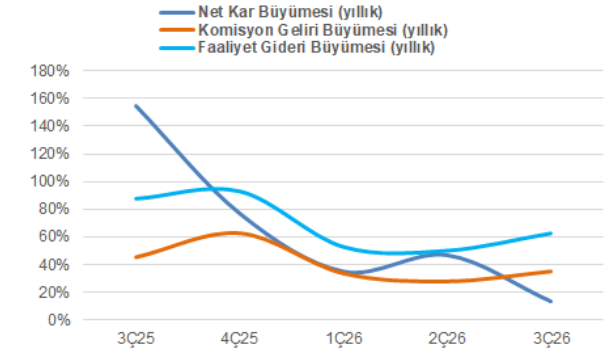
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2025	2026T	2027T
PD / DD	0.8	0.9	0.8
F / K	6.5	9.0	4.6
Özkaynak karlılığı	15%	12%	18%
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 dayanılarak 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 dayanılarak 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.