# Halkbank

## Marj toparlanıyor, kâr beklentilerin üzerinde

**Mücahid Yıldırım**
Analist
myildirim@sekeryatirim.com
+90 (212) 334 3333 (150)

**Halkbank 3Ç26'da 8,54 mlr TL solo net kâr açıkladı. Net kâr çeyreklik bazda %3,8, yıllık bazda %4,5 artış gösterdi. Açıklanan sonuç beklentimizin %10,7, piyasa beklentisinin %10,9 üzerinde gerçekleşti. 9A26 net kârı ise yıllık bazda %30,0 artışla 26,27 mlr TL oldu.**

**Swap düzeltilmiş net faiz marjı yükselişini sürdürdü.** Swap düzeltilmiş net faiz geliri çeyreklik %20,3 artışla 33,79 mlr TL'ye çıktı. Bu doğrultuda swap düzeltilmiş net faiz marjı %2,67'den %2,99'a genişledi. TÜFE'ye endeksli menkul kıymet geliri 44,59 mlr TL ile marjın en etkili kalemi olmaya devam etti. Swap maliyeti ise 11,22 mlr TL'den 15,23 mlr TL'ye çıkarak net faiz marjını sınırladı. Yönetim, TCMB'nin fonlama maliyetinde yaptığı toplam 400 bp indirimin tam etkisinin 4Ç26'da görüleceğini ve marj genişlemesinin süreceğini belirtti.

**Komisyon gelirleri güçlü, gider artışı yüksek.** Net ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik %17,9, yıllık bazda %35,4 artışla 21,29 mlr TL oldu. 9A26'da ise artış %32,7 seviyesinde gerçekleşti. Faaliyet giderleri çeyreklik %5,4 artışla 41,71 mlr TL'ye yükseldi. 9A26'da yıllık artış %55,4 ile ortalama enflasyonun üzerinde seyretmeye devam ediyor.

**Aktif kalitesinde bozulma sürüyor.** Takipteki krediler oranı %4,4'ten %4,7'ye, Aşama 2 kredilerin payı %9,4'ten %10,5'e yükseldi. Toplam karşılık/takipteki krediler oranı %74,4'ten %67,3'e geriledi. Net karşılık gideri çeyreklik %5,3 azalışla 8,65 mlr TL oldu. Bu doğrultuda Halkbank'ın net kredi riski maliyeti 3Ç26'da 140 bp, 9A26'da (kümüle) 128 bp oldu. Yönetim 2026 için 185 bp, 2027 için 155-165 bp kredi riski maliyeti öngörüyor.

**Bilanço hızlı büyüyor, sermaye oranları iyileşti.** Krediler çeyreklik %8,0 büyüme kaydederken mevduat %8,9 artış gösterdi. TL kredi/mevduat oranı %70 ile sektörün altında seyretmeye devam ederken, yönetim bunu büyüme için alan olarak görüyor. Diğer taraftan, solo çekirdek sermaye yeterlilik oranı %8,7'den %9,2'ye, sermaye yeterlilik oranı %14,0'ten %14,5'e yükseldi. Banka yaptığı açıklamada, planlanan %25'lik sermaye artırımında hazırlıkların sürdüğünü ve uygun piyasa penceresini beklediğini ifade etti.

3Ç26 sonuçlarının ardından tahminlerimizi güncelledik. 2026T net kâr tahminimiz 40,99 mlr TL, 2027T tahminimiz 84,69 mlr TL. **Değerlememiz sermaye artırımını içermiyor. Çekirdek sermaye yeterlilik oranındaki iyileşme, modelimizde kredi büyümesi önündeki sermaye kısıtını gevşetti. Bu doğrultuda 12 aylık hedef fiyatımızı 46,4 TL'den 52,3 TL'ye yükseltiyoruz; %27 getiri potansiyeli ile "TUT" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2026T için 7,2x F/K ve 1,14x F/DD ile işlem görüyor.**

| | |
|---|---|
| **Tavsiye** | **TUT** |
| **Hedef fiyat (TL)** | **52,3** |
| **Artış potansiyeli (%)** | **27%** |
| Önceki Tavsiye | TUT |
| Önceki hedef fiyat (TL) | 46,4 |

| | TL | US$ |
|---|---|---|
| **Fiyat** | 41,04 | 0,82 |
| **BİST 100** | 11.483 | 230 |
| **US$ (MB Alış):** | 49,96 | |
| **52 Hafta Yüksek:** | 54,35 | 1,19 |
| **52 Hafta Düşük:** | 25,74 | 0,61 |
| **Bloomberg Kodu:** | HALKB.TI | |

| | |
|---|---|
| **Hisse Senedi Sayısı (Mn):** | 7.185 |

| | (TL Mn) | (US$ Mn) |
|---|---|---|
| **Piyasa Değeri:** | 294.863 | 5.902 |
| **Halka Açık PD:** | 26.538 | 531 |
| **Ortalama İşlem Hacmi:** | 2.347 | 52 |

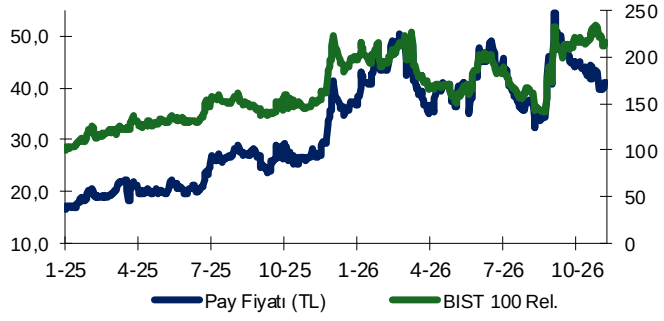
| **Beklenti (TL Mn)** | **Açıklanan** | **Şeker** | **Fark** | **Piyasa** | **Fark** |
|---|---|---|---|---|---|
| **Net kâr** | 8.539 | 7.713 | 10,7% | 7.703 | 10,9% |

| | **2Ç26** | **3Ç26** | **Çeyrek** | **3Ç25** | **Yıllık** |
|---|---|---|---|---|---|
| **Net kar (TL Mn)** | 8.223 | 8.539 | 4% | 8.171 | 4% |

| **Tahminler (TL Mn)** | **2023A** | **2024A** | **2025A** | **2026T** | **2027T** |
|---|---|---|---|---|---|
| **Net Kar** | 10.112 | 15.105 | 27.131 | 40.989 | 84.688 |
| **Özkaynak** | 128.406 | 152.565 | 218.333 | 259.474 | 344.162 |

| **Değerleme** | **2023A** | **2024A** | **2025A** | **2026T** | **2027T** |
|---|---|---|---|---|---|
| **F/K (x)** | 8,5 | 7,7 | 9,7 | 7,2 | 3,5 |
| **F/DD (x)** | 0,67 | 0,76 | 1,21 | 1,14 | 0,86 |
| **Aktif Getirisi** | 0,5% | 0,6% | 0,7% | 0,9% | 1,4% |
| **Özkaynak Getirisi** | 8,8% | 11,0% | 15,2% | 17,3% | 28,4% |

| **Getiri (%)** | **S1A** | **S3A** | **S6A** | **S1Y** | **YB** |
|---|---|---|---|---|---|
| **TL Getiri :** | -9,3 | 10,3 | 7,7 | 44,1 | 11,6 |
| **US$ Getiri:** | -10,9 | 4,9 | -2,7 | 21,2 | -4,3 |
| **BİST 100 Relatif Getiri :** | -2,2 | 32,6 | 39,9 | 39,0 | 9,4 |



Tablo 1: Özet Bilanço

| (Banka-Konsolide Olmayan, TL) | 9A25 | 6A26 | 9A26 | Çeyreklik % | Yıllık % | YtD |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Menkul Kıymetler Portföyü | 1.124.276 | 1.244.911 | 1.354.669 | 8,8% | 20,5% | 14,1% |
| Krediler | 1.759.776 | 2.311.758 | 2.496.715 | 8,0% | 41,9% | 29,4% |
| **Toplam Aktifler** | **4.028.955** | **4.721.843** | **5.108.498** | **8,2%** | **26,8%** | **19,0%** |
| | | | | | | |
| Mevduat | 3.167.963 | 3.655.676 | 3.980.496 | 8,9% | 25,6% | 14,1% |
| TL Mevduat | 1.970.309 | 2.307.581 | 2.498.375 | 8,3% | 26,8% | 12,7% |
| YP Mevduat | 1.197.654 | 1.348.095 | 1.482.121 | 9,9% | 23,8% | 16,6% |
| Özkaynaklar | 197.947 | 234.602 | 244.753 | 4,3% | 23,6% | 12,1% |
| **Toplam Yükümlülükler** | **4.028.955** | **4.721.843** | **5.108.498** | **8,2%** | **26,8%** | **19,0%** |

*Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma*

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

| (Banka-Konsolide Olmayan, TL) | 3Ç25 | 2Ç26 | 3Ç26 | Çeyreklik % | Yıllık % | 9A25 | 9A26 | Yıllık % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Net Faiz Geliri (Swap dahil) | 18.440 | 28.088 | 33.787 | 20,3% | 83,2% | 52.084 | 90.428 | 73,6% |
| Net Ücret ve Komisyon Gelirleri | 15.722 | 18.061 | 21.288 | 17,9% | 35,4% | 42.511 | 56.405 | 32,7% |
| İştirak Gelirleri | 2.363 | 4.203 | 3.277 | -22,0% | 38,7% | 4.142 | 11.614 | 180,4% |
| Ticari Kar/Zarar (Net) | 762 | 1.881 | -715 | a.d. | a.d. | -652 | 252 | a.d. |
| Diğer Faaliyet Gelirleri (Net) | 4.797 | 1.125 | 2.862 | 154,5% | -40,3% | 7.224 | 5.845 | -19,1% |
| Karşılık Giderleri (Net) | 8.650 | 9.134 | 8.654 | -5,3% | 0,0% | 14.608 | 21.861 | 49,6% |
| Faaliyet Giderleri | 25.645 | 39.577 | 41.707 | 5,4% | 62,6% | 73.434 | 114.102 | 55,4% |
| Vergi Öncesi Kar | 7.789 | 4.646 | 10.125 | 117,9% | 30,0% | 17.267 | 28.568 | 65,4% |
| Vergi | -383 | -3.577 | 1.586 | a.d. | a.d. | -2.936 | 2.300 | a.d. |
| **Net Kar** | **8.171** | **8.223** | **8.539** | **3,8%** | **4,5%** | **20.204** | **26.268** | **30,0%** |

*Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma*

Tablo 3: Bilanço Rasyoları

| Fonlama Yapısı | 3Ç25 | 2Ç26 | 3Ç26 | Çeyreklik % | Yıllık % | YtD |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Kredi/Mevduat Oranı | 56% | 63% | 63% | -0,5% | 7,2% | 7,4% |
| TL Kredi/Mevduat Oranı | 62% | 70% | 70% | -0,4% | 7,4% | 8,7% |
| YP Kredi/Mevduat Oranı | 45% | 52% | 51% | -0,6% | 6,5% | 5,6% |
| Vadesiz Mevduat/Mevduat | 27% | 29% | 30% | 1,1% | 3,0% | 1,6% |
| Vadeli Mevduat/Mevduat | 73% | 71% | 70% | -1,1% | -3,0% | -1,6% |
| **Aktif Kalitesi** | **3Ç25** | **2Ç26** | **3Ç26** | **Çeyreklik %** | **Yıllık %** | **YtD** |
| Takipteki Kredi Oranı | 3,8% | 4,4% | 4,7% | 0,3% | 0,9% | 0,7% |
| Net Kredi Riski Maliyeti | 1,93% | 1,60% | 1,40% | -0,2% | -0,5% | -0,7% |
| Net Kredi Riski Maliyeti (Kümüle) | 1,16% | 1,21% | 1,28% | 0,1% | 0,1% | -0,1% |
| Aşama 1 Krediler/Toplam Krediler | 87,4% | 86,2% | 84,8% | -1,5% | -2,6% | -2,2% |
| Aşama 2 Krediler/Toplam Krediler | 8,8% | 9,4% | 10,5% | 1,1% | 1,8% | 1,4% |
| Toplam Karşılık/Takipteki Kredi Oranı | 80,5% | 74,4% | 67,3% | -7,1% | -13,1% | -15,0% |
| **Sermaye Yeterlilik ve Kaldıraç Oranı** | **3Ç25** | **2Ç26** | **3Ç26** | **Çeyreklik %** | **Yıllık %** | **YtD** |
| Çekirdek Sermaye Yeterliliği Oranı | 10,3% | 8,7% | 9,2% | 0,5% | -1,1% | -1,5% |
| Ana Sermaye Yeterliliği Oranı | 12,7% | 11,9% | 12,4% | 0,6% | -0,3% | -1,2% |
| Sermaye Yeterliliği Oranı | 15,5% | 14,0% | 14,5% | 0,4% | -1,0% | -1,7% |
| Kaldıraç | 20,4 | 20,1 | 20,9 | 0,75 | 0,52 | 1,21 |
| **Kredi Kırılımları** | **3Ç25** | **2Ç26** | **3Ç26** | **Çeyreklik %** | **Yıllık %** | **YtD** |
| TL Krediler/Krediler | 69,6% | 69,8% | 69,6% | -0,2% | 0,0% | -0,3% |
| YP Krediler/Krediler | 30,4% | 30,2% | 30,4% | 0,2% | 0,0% | 0,3% |
| TL Mevduat/Mevduat | 62,2% | 63,1% | 62,8% | -0,4% | 0,6% | -0,8% |
| YP Mevduat/Mevduat | 37,8% | 36,9% | 37,2% | 0,4% | -0,6% | 0,8% |

*Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma*

| Tablo 4: Karlılık Rasyoları (Çeyreklik) | 3Ç25 | 2Ç26 | 3Ç26 | Çeyreklik % | Yıllık % | YtD |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Aktif Karlılığı | 0,9% | 0,7% | 0,7% | -0,02% | -0,16% | 0,03% |
| Özkaynak Karlılığı | 17,8% | 14,3% | 14,3% | -0,03% | -3,60% | 0,94% |
| Net Faiz Marjı (Swap düz.) | 2,07% | 2,67% | 2,99% | 0,32% | 0,92% | 0,66% |
| **Karlılık Rasyoları (Kümüle)** | **3Ç25** | **2Ç26** | **3Ç26** | **Çeyreklik %** | **Yıllık %** | **YtD** |
| Aktif Karlılığı | 0,8% | 0,8% | 0,8% | -0,04% | -0,02% | 0,01% |
| Özkaynak Karlılığı | 15,9% | 15,7% | 15,2% | -0,50% | -0,75% | 0,02% |
| Net Faiz Marjı (Swap düz.) | 2,14% | 2,74% | 2,82% | 0,08% | 0,68% | 0,63% |
| **Verimlilik Rasyoları** | **3Ç25** | **2Ç26** | **3Ç26** | **Çeyreklik %** | **Yıllık %** | **YtD** |
| Faaliyet Giderleri/Toplam Aktifler | 2,7% | 3,5% | 3,4% | -0,06% | 0,72% | 0,39% |
| Komisyon Gelirleri/Toplam Aktifler | 1,6% | 1,6% | 1,7% | 0,15% | 0,09% | 0,02% |
| Komisyon Gelirleri/Faaliyet Giderleri | 61% | 46% | 51% | 5,41% | -10,26% | -5,98% |

*Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma*

**UYARI NOTU:**

**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.**
**Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.**

**Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com**