

HALKBANK

Endeksin Altında Getiri

TÜFE tahvillerin metodoloji değişimi kârı destekledi

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Halkbank'ın 2Ç25 net kârı, %29 azalarak 5,0 milyar TL geldi ve 4,3 milyar TL tahminimizi ve medyan beklentiyi aştı. Beklenti üzeri kâr, esasen ertelenmiş vergi gelirinden (vergi gideri tahminimize karşı) kaynaklandı. TÜFE gelirlerindeki artışa rağmen kârdaki daralma faaliyet giderlerindeki %23'lük (5,0 milyar TL) artıştan kaynaklandı. Böylece, 2025/6 net kârı 12,0 milyar TL (yıllık %46 artış) ve öz kaynak kârlılığı %15,1 (2024'te %11,0) oldu.

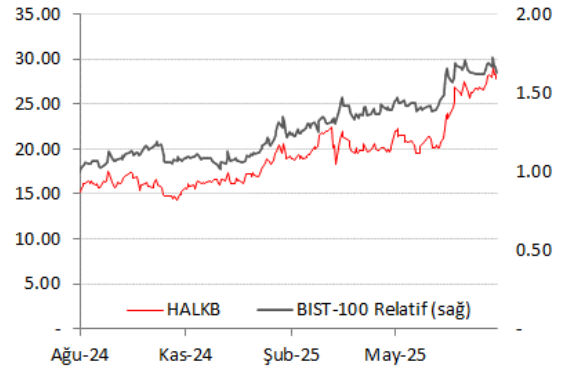
TÜFE varsayımı %41'den %30'a düşmesine rağmen, özel tertip DİBS için planlanan ama tüm TÜFE tahvillere uygulanan metodoloji değişimiyle TÜFE faiz geliri 2Ç25'te 51,7 milyar TL oldu (1Ç25'te 30,1 milyar TL). Banka, 2025'in son iki çeyreğinde TÜFE gelirinin 20 milyar TL' düzeyinde normalleşmesini bekliyor. Ayrıca, faiz artışı nedeniyle Halkbank, 2Ç25'te 32,3 milyar TL esas net faiz zararı açıkladı (1Ç25'te 15,9 milyar TL zarar).

Takibe dönüşen kredi tutarı (net) çeyreklik bazda %26 artışla 9,5 milyar TL ve 2025/6 sonunda takipteki kredi hacmi 48,6 milyar TL ve takipteki kredi oranı %2,8 (40 baz puan artış) oldu. Önceki çeyreğe kıyasla, karşılık iptali sınırlı ve karşılık oranı %2,8'de neredeyse sabit kaldı. Net kredi risk maliyeti 2025/6'da 74 baz puan ile rakiplerin 170 baz puan seviyesinden düşüktü. Ancak bu faktör ikinci yarıda kârı baskılayabilir.

Halkbank'ın komisyon geliri, özellikle para transferleri 2025'in 2Ç25'te %10,5 ve 2025/6'da yıllık %53 arttı. İşletme giderleri ise çeyreklik bazda %23 ve yıllık bazda yaklaşık %62 arttı.

Yorum ve öneri: Net kâr tahminlerimizi 2025 için 30,0 milyar TL ve 2026 yılı için 50 milyar TL olarak koruduk (öz kaynak kârlılık projeksiyonlarımız sırasıyla %18 ve %23). Değerleme döneminin ilerletilmesi ve bazı uzun vadeli model güncellemeleri nedeniyle, 12 aylık fiyat hedefimizi de %33 artırarak hisse başına 23,30 TL'ye yükselttik. Hissede getiri potansiyeli bulamadığımız için, "Endeksin Altında Getiri" notumuzu koruduk.

Bloomberg Kodu	HALKB TI			
Tavsiye	Endeks Alt. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	23.30			
Güncel Fiyat, TL	27.74			
Getiri Potansiyeli	-16%			
Halka Açıklık Oranı	9%			
Piyasa Değeri, mın TL	199,306			
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mın TL	25,174	16,314	74,839	150,500
Net Kâr, mın TL	10,112	15,105	30,000	50,000
Özkaynak, mın TL	128,406	152,565	190,217	240,217
Toplam Aktif, mın TL	2,195,287	3,008,250	3,998,864	4,834,027
Ort. FKA, mın TL	1,801,659	2,487,160	3,295,611	4,294,930
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	0.6%	0.6%	0.9%	1.1%
Ort. Özk. Karlılığı	9.3%	10.8%	17.5%	23.2%
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Düz. NFK, y/y	-59.6%	-35.2%	358.7%	101.1%
Net Kâr, y/y	-31.5%	49.4%	98.6%	66.7%
Özkaynak, y/y	42.9%	18.8%	24.7%	26.3%
Toplam Aktif, y/y	57.7%	37.0%	32.9%	20.9%
Ort. FKA, y/y	67.5%	38.0%	32.5%	30.3%
Değerleme Verisi	2023	2024	2025T	2026T
F/K	8.5	7.5	6.6	4.0
F/DD	0.7	0.7	1.0	0.8
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	7.2%	38.4%	76.2%	71.2%
BİST-100 Relatif	-2.3%	17.1%	62.2%	53.4%
AOİH, mın TL	1,045	1,034	921	1,069



Dönem Özeti

TRY mın	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	2Ç25	2Ç24	yıllık	1Ç25	çyrk	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	19,379	-3,506	-653%	14,264	36%	18,787	n.a.
Net faiz marjı	2.4%	-0.6%	297bps	1.9%	46bps	2.4%	n.a.
Net Kâr	4,981	3,440	45%	7,051	-29%	4,250	4,466
Öz sermaye	168,310	136,081	24%	158,202	6%	162,451	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2024/6	2025/6
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	-3,506	3,066	5,365	14,264	19,379	-3,467	33,643
-TÜFE tahvil geliri	24,784	28,238	22,088	30,130	51,666	52,691	81,796
-Çekirdek Net Faiz Geliri	-28,290	-25,172	-16,723	-15,866	-32,287	-56,158	-48,153
Swap maliyetleri (bilgi)	-13,257	-3,555	-3,407	-2,067	-3,537	-26,464	-5,604
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	4,921	1,843	2,956	-885	-528	6,552	-1,413
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	4,921	1,843	2,956	-885	-528	6,552	-1,413
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	0	0	0	0	0	0	0
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	-5,134	-2,463	-457	2,053	3,702	-3,355	5,755
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	-3,258	3,052	1,857	5,564	7,025	2,341	12,589
- İptal edilen karşılıklar	1,876	5,515	2,314	3,511	3,323	5,696	6,834
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	6,550	7,372	8,778	11,325	15,149	6,440	26,474
Komisyon ve Ücretler (net)	9,573	10,811	10,963	12,724	14,066	17,593	26,790
Bankacılık Geliri	16,123	18,183	19,740	24,049	29,215	24,033	53,264
Diğer Gelirler	1,828	609	1,861	1,282	1,145	2,544	2,428
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	-91	250	-237	242	-39	29	203
Faaliyet giderleri (-)	13,884	13,688	16,208	21,450	26,339	29,582	47,789
Vergi Öncesi Kâr	4,158	4,852	5,631	3,639	4,061	-3,034	7,699
İştirak geliri	121	88	2	1,552	227	971	1,779
Vergi(-)	838	1,981	1,745	-1,860	-693	-10,321	-2,554
Net Kâr	3,440	2,960	3,888	7,051	4,981	8,258	12,032

Bilanço (milyon TL)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2024/6	2025/6
Likit aktifler	508,102	599,133	649,923	646,528	809,778	508,102	809,778
Menkul Kıymetler	657,599	735,807	783,143	881,871	996,704	657,599	996,704
Krediler	1,346,761	1,417,254	1,431,297	1,508,376	1,629,171	1,346,761	1,629,171
Tahsili gecikmiş krediler	20,902	28,547	30,398	37,170	46,669	20,902	46,669
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	45,731	43,809	42,829	44,182	47,505	45,731	47,505
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	123,406	138,741	156,318	180,340	215,228	123,406	215,228
Toplam aktifler	2,611,039	2,875,673	3,008,250	3,210,103	3,650,045	2,611,039	3,650,045
Müşteri mevduatı	1,863,423	2,024,510	2,099,875	2,329,729	2,552,069	1,863,423	2,552,069
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	76,182	91,072	107,849	119,990	145,982	76,182	145,982
Diğer	535,354	622,134	647,961	602,183	783,683	535,354	783,683
Öz sermaye	136,081	137,957	152,565	158,202	168,310	136,081	168,310
Toplam pasifler	2,611,039	2,875,673	3,008,250	3,210,103	3,650,045	2,611,039	3,650,045

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2024/6	2025/6
Net faiz geliri	-9133.0%	-187.5%	75.0%	165.9%	35.9%	-119.1%	-1070.4%
Komisyonlar	19.4%	12.9%	1.4%	16.1%	10.5%	144.2%	52.3%
Karşılık gideri	-158.6%	-198.6%	-50.9%	258.4%	20.3%	69.1%	439.8%
Faaliyet gideri	-11.6%	-1.4%	18.4%	32.3%	22.8%	16.9%	61.5%
Net kâr	-28.6%	-14.0%	31.4%	81.4%	-29.4%	66.7%	45.7%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	-1.1%	3.3%	3.1%	1.3%	-1.1%	5.0%	5.0%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	15.1%	6.9%	-7.7%	9.1%	15.1%	13.0%	13.0%
TL mevduat artışı	20.0%	11.3%	6.7%	3.1%	8.2%	15.9%	11.5%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-11.6%	-0.8%	-6.4%	21.7%	7.2%	-7.5%	30.4%
TL vadesiz mevduat oranı	10.6%	11.4%	10.6%	11.7%	10.6%	10.6%	10.6%
YP vadesiz mevduat oranı	41.9%	46.2%	48.0%	43.4%	41.9%	41.9%	41.9%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	9.4%	9.5%	10.4%	9.4%	9.4%	9.4%	9.4%
SYR	13.1%	13.5%	14.8%	13.4%	14.8%	13.1%	14.8%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	2,419,900	2,632,328	2,808,279	2,950,569	3,236,214	2,321,880	3,112,264
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	-3,506	3,066	5,365	14,264	19,379	-3,467	33,643
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	-28,290	-25,172	-16,723	-15,866	-32,287	-56,158	-48,153
Net Faiz Marjı	-0.6%	0.5%	0.8%	1.9%	2.4%	-0.3%	2.2%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	-4.7%	-3.8%	-2.4%	-2.2%	-4.0%	-4.8%	-3.1%
TL kredi getirisi	39.9%	42.4%	44.2%	41.5%	42.4%	36.7%	41.8%
YP kredi getirisi	7.6%	8.1%	7.7%	8.0%	7.8%	8.1%	7.9%
TL mevduat maliyeti	47.8%	45.8%	46.2%	42.4%	45.3%	44.1%	43.7%
YP mevduat maliyeti	2.2%	2.3%	1.5%	2.3%	2.5%	2.5%	2.4%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	-5,134	-2,463	-457	2,053	3,702	-3,355	5,755
Üçüncü aşama krediler	1,246	3,070	1,410	4,289	4,697	2,178	8,986
Standart krediler (I. ve II. aşama)	-4,504	-18	447	1,276	2,328	162	3,603
Serbest kalan karşılıklar	1,876	5,515	2,314	3,511	3,323	5,696	6,834
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	0	0	0	0	0	0	0
- Serbest karşılıklar	0	0	0	0	0	0	0
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,347,362	1,406,733	1,453,749	1,503,621	1,610,693	1,321,756	1,561,027
Kur kaynaklı risk maliyeti	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	-152bps	-70bps	-13bps	55bps	92bps	-51bps	74bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	-152bps	-70bps	-13bps	55bps	92bps	-51bps	74bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	69%	79%	68%	59%	53%	59%	56%
Maliyet / Gelir oranı	107.3%	83.4%	76.6%	74.1%	76.8%	122.3%	75.6%
Ortalama aktifler	2,512,959	2,743,356	2,941,961	3,109,177	3,430,074	2,407,068	3,289,466
Ortalama öz sermaye	134,587	137,019	145,261	155,383	163,256	132,527	159,692
Ortalama aktif kârlılık	0.5%	0.4%	0.5%	0.9%	0.6%	0.7%	0.7%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	10.2%	8.6%	10.7%	18.2%	12.2%	12.5%	15.1%
Etkin Vergi Oranı	20.2%	40.8%	31.0%	n.m.	-n.m.	n.m.	n.m.

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	4,964	75,051	150,745	4,964	66,367	130,186
TÜFE tahvil geliri	103,017	121,796	113,685	103,017	100,203	94,367
Net komisyon geliri	39,367	56,923	74,585	39,367	55,136	72,275
Hazine işlem geliri	11,350	-213	-246	11,350	6,365	7,344
Karşılıklar (net)	-6,275	11,792	36,710	-6,275	9,049	31,264
Faaliyet gideri	59,478	95,163	123,568	59,478	88,250	114,681
Net Kâr	15,105	30,000	50,000	15,105	30,000	50,000
Krediler	1,431,297	1,834,818	2,290,348	1,431,297	1,783,933	2,228,955
Mevduat	2,099,875	2,873,426	3,523,503	2,099,875	2,721,283	3,338,932
T. Aktifler	3,008,250	3,998,864	4,834,027	3,008,250	3,737,997	4,533,544
Öz sermaye	152,565	190,217	240,217	152,565	184,834	234,833
Net Faiz Marjı	-3.9%	-1.4%	0.9%	-3.9%	-1.1%	0.9%
Net kredi risk maliyeti	-46bps	70bps	170bps	-46bps	55bps	150bps
Faaliyet giderleri/gelirler	96.3%	68.7%	53.6%	96.3%	65.2%	53.0%
Aktif kârlılık	0.6%	0.8%	1.1%	0.6%	0.9%	1.2%
Öz sermaye kârlılığı	11.0%	17.8%	23.2%	11.0%	18.3%	23.8%
12 aylık fiyat hedefi	23.30			17.50		

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net kâr tahmini değişimi	0%	0%	0%
Fiyat hedefi değişimi		33%	

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.