

## HALKBANK

## Endeksin Altında Getiri

## Beklenti üzeri net kâr operasyonel kaynaklı değil

Analist: Hakan Aygün

[hakan.aygun@akyatirim.com.tr](mailto:hakan.aygun@akyatirim.com.tr)

Halkbank'ın 4Ç25 net kârı, %8 düşüşle 6,9 milyar TL oldu ve tahminimiz ile medyan analist tahminini (6,1/6,2 milyar TL) geçti. Böylece, 2025/12 net kârı yıllık %23 artışla 27,1 milyar TL ve öz kaynak getirisi %14,9 (2024'te %15,7) oldu.

Beklentiye geçen net kâr iştirak geliri ve etkin vergi oranının tahminimizden daha olumlu gelmesinden kaynaklandı. Buna karşılık net faiz geliri tahminimizin altında, karşılık ve faaliyet giderleri tahminimizden yüksek gerçekleşti.

TÜFE tahvil geliri 4Ç25'te 5,5 milyar TL artarken, TÜFE tahvil hariç net faiz zararı ise 3,8 milyar TL'den 5,3 milyar TL'ye geldi. Bankanın net faiz marjı ise 2025/12'de yıllık 200 baz puan artışla %2,2 oldu.

Net takibe dönüşen kredi tutarı 4Ç25'te önceki çeyreğe göre %60 düşerek 9,4 milyar TL; toplam takipteki alacak tutarı 2025 sonunda 79,2 milyar TL oldu (TKO: %3,3). Bankanın net kredi risk maliyeti ise önceki çeyreğe göre hafif artışla 4Ç25'te 205 baz puan ve 2025'de 141 baz puan oldu. Komisyon geliri, 4Ç25'te %13 ve 2025'de yıllık %53 arttı. İşletme giderleri ise 4Ç25'te %22 ve 2025'de yıllık %76 arttı.

**Yorum ve öneri:** Halkbank 2026 sonunda %23 TÜFE ve %28 TCMB faizi beklentisi ile kredilerde orta otuzlu büyüme bekliyor. Banka net faiz marjında 60 baz puan artış, komisyon gelirlerinde %40 ve işletme giderlerinde orta kırklı büyüme ve kredi risk maliyetinde 205 puan olmasıyla 2026'da öz kaynak getirisinin %23-25 aralığına geleceğini hesap ediyor. Net kâr tahminimizi 2026 için hafif artışla 58,5 milyar TL ve 2027 için 85,0 milyar TL olarak güncelledik. Öz kaynak getiri beklentimiz %23,0 ile %25,5 olarak sektör ortalamasının altında görünüyor. Model güncellemeyle 12 aylık fiyat hedefini %10 artışla 33,50 TL'ye yükselttik. Önerimizi "Endeksin Altında Getiri" olarak koruyoruz. 1 yıllık F/DD 1.2x ile sektör ortalamasının ve medyan değer üzerinde bulunuyor.

Bloomberg Kodu	HALKB TI
Tavsiye	Endeks Alt. Getiri
Hedef Fiyat, TL	33.50
Güncel Fiyat, TL	49.10
Getiri Potansiyeli	-32%
Halka Açıklık Oranı	9%
Piyasa Değeri, mn TL	352,773

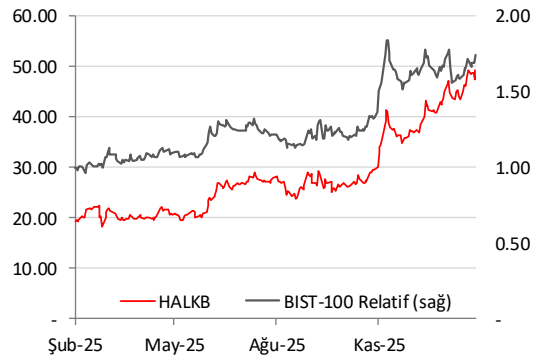
Finansal Veriler	2024	2025	2026T	2027T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Düz. NFK, mn TL	16,314	76,721	168,059	210,349
Net Kâr, mn TL	15,105	27,131	58,500	85,000
Özkaynak, mn TL	152,565	218,333	290,950	375,950
Toplam Aktif, mn TL	3,008,250	4,292,781	5,419,866	6,675,248
Ort. FKA, mn TL	2,495,693	3,386,584	4,448,372	5,624,002

<b>Kârlılık</b>				
Ort. Aktif Karlılığı	0.6%	0.7%	1.2%	1.4%
Ort. Özk. Karlılığı	10.8%	14.6%	23.0%	25.5%
Temettü Verimi	-	-	-	-

<b>Büyüme</b>				
Düz. NFK, y/y	-35.2%	370.3%	119.1%	25.2%
Net Kâr, y/y	49.4%	79.6%	115.6%	45.3%
Özkaynak, y/y	18.8%	43.1%	33.3%	29.2%
Toplam Aktif, y/y	37.0%	42.7%	26.3%	23.2%
Ort. FKA, y/y	39.0%	35.7%	31.4%	26.4%

<b>Değerleme Verisi</b>				
F/K	7.5	6.5	6.0	4.2
F/DD	0.7	0.8	1.2	0.9

<b>Hisse Verileri</b>				
Nominal Getiri	15.9%	66.8%	155.2%	33.5%
BİST-100 Relatif	6.5%	31.4%	79.6%	7.9%
AOİH, mn TL	3,521	3,092	1,767	3,187



## Dönem Özeti

TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	4Ç25	4Ç24	yıllık	3Ç25	çyrk	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	22,365	5,365	317%	18,441	21%	25,263	n.a.
Net faiz marjı	2.3%	0.8%	155bps	2.1%	26bps	2.6%	n.a.
Net Kâr	6,927	3,888	78%	7,546	-8%	6,072	6,241
Öz sermaye	218,333	152,565	43%	197,947	10%	204,018	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	2024/12	2025/12
<b>Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)</b>	<b>5,365</b>	<b>14,264</b>	<b>19,379</b>	<b>18,441</b>	<b>22,365</b>	<b>4,964</b>	<b>74,449</b>
-TÜFE tahvil geliri	22,088	30,130	51,666	22,233	27,695	103,017	131,724
-Çekirdek Net Faiz Geliri	-16,723	-15,866	-32,287	-3,792	-5,330	-98,053	-57,275
Swap maliyetleri (bilgi)	-3,407	-2,067	-3,537	-3,663	-6,056	-33,426	-15,323
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	2,956	-885	-528	761	2,924	11,350	2,272
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	2,956	-885	-528	761	2,924	11,350	2,272
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	0	0	0	0	0	0	0
<b>Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)</b>	<b>-457</b>	<b>2,053</b>	<b>3,702</b>	<b>8,435</b>	<b>9,756</b>	<b>-6,275</b>	<b>23,946</b>
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	1,857	5,564	7,025	10,974	11,582	7,250	35,145
- İptal edilen karşılıklar	2,314	3,511	3,323	2,539	1,826	13,525	11,199
<b>Düzeltilmiş Net Faiz Geliri</b>	<b>8,778</b>	<b>11,325</b>	<b>15,149</b>	<b>10,767</b>	<b>15,533</b>	<b>22,590</b>	<b>52,775</b>
Komisyon ve Ücretler (net)	10,963	12,724	14,066	15,722	17,800	39,367	60,312
<b>Bankacılık Geliri</b>	<b>19,740</b>	<b>24,049</b>	<b>29,215</b>	<b>26,489</b>	<b>33,333</b>	<b>61,956</b>	<b>113,086</b>
Diğer Gelirler	1,861	1,282	1,145	4,797	3,229	5,013	10,453
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	-237	242	-39	215	-189	42	229
Faaliyet giderleri (-)	16,208	21,450	26,339	25,645	31,215	59,478	104,649
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>5,631</b>	<b>3,639</b>	<b>4,061</b>	<b>5,425</b>	<b>5,536</b>	<b>7,449</b>	<b>18,661</b>
İştirak geliri	3,096	2,177	227	1,738	7,066	7,993	11,208
Vergi(-)	1,745	-1,860	-693	-383	5,675	-6,595	2,739
<b>Net Kâr</b>	<b>6,981</b>	<b>7,677</b>	<b>4,981</b>	<b>7,546</b>	<b>6,927</b>	<b>22,038</b>	<b>27,131</b>

Bilanço (milyon TL)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	2024/12	2025/12
Likit aktifler	649,923	646,528	809,778	872,680	891,631	649,923	891,631
Menkul Kıymetler	782,425	881,871	996,704	1,124,276	1,186,846	782,425	1,186,846
Krediler	1,431,297	1,508,376	1,629,171	1,746,188	1,915,010	1,431,297	1,915,010
Tahsili gecikmiş krediler	30,398	37,170	46,669	69,599	79,020	30,398	79,020
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	42,829	44,182	47,505	56,011	65,106	42,829	65,106
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	171,006	180,340	215,228	272,223	285,380	171,006	285,380
<b>Toplam aktifler</b>	<b>3,022,220</b>	<b>3,210,103</b>	<b>3,650,045</b>	<b>4,028,955</b>	<b>4,292,781</b>	<b>3,022,220</b>	<b>4,292,781</b>
Müşteri mevduatı	2,099,875	2,329,729	2,552,069	2,748,511	3,005,017	2,099,875	3,005,017
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	107,849	119,990	145,982	170,414	188,092	107,849	188,092
Diğer	647,961	602,183	783,683	912,082	881,339	647,961	881,339
<b>Öz sermaye</b>	<b>166,535</b>	<b>158,202</b>	<b>168,310</b>	<b>197,947</b>	<b>218,333</b>	<b>166,535</b>	<b>218,333</b>
<b>Toplam pasifler</b>	<b>3,022,220</b>	<b>3,210,103</b>	<b>3,650,045</b>	<b>4,028,955</b>	<b>4,292,781</b>	<b>3,022,220</b>	<b>4,292,781</b>

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	2024/12	2025/12
Net faiz geliri	75.0%	165.9%	35.9%	-4.8%	21.3%	-77.5%	1399.7%
Komisyonlar	1.4%	16.1%	10.5%	11.8%	13.2%	107.8%	53.2%
Karşılık gideri	-50.9%	258.4%	20.3%	60.2%	1.8%	149.4%	385.1%
Faaliyet gideri	18.4%	32.3%	22.8%	-2.6%	21.7%	23.6%	75.9%
Net kâr	100.8%	10.0%	-35.1%	51.5%	-8.2%	117.9%	23.1%

## Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	3.1%	1.3%	-1.1%	5.4%	10.2%	7.3%	24.9%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-7.7%	9.1%	15.1%	6.7%	5.0%	18.0%	31.5%
TL mevduat artışı	6.7%	3.1%	8.2%	7.2%	11.8%	37.7%	33.7%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-6.4%	21.7%	7.2%	4.0%	1.3%	-14.1%	37.4%
TL vadesiz mevduat oranı	10.6%	11.7%	10.6%	11.9%	12.0%	10.6%	12.0%
YP vadesiz mevduat oranı	48.0%	43.4%	41.9%	46.4%	52.3%	48.0%	52.3%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	10.4%	9.4%	9.4%	10.3%	10.7%	10.4%	10.7%
SYR	14.8%	13.4%	14.8%	15.5%	16.2%	14.8%	16.2%
<b>Ortalama Faiz Getirili Aktifler</b>	<b>2,807,919</b>	<b>2,950,210</b>	<b>3,236,214</b>	<b>3,589,399</b>	<b>3,868,316</b>	<b>2,516,296</b>	<b>3,414,541</b>
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	5,365	14,264	19,379	18,441	22,365	4,964	74,449
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	-16,723	-15,866	-32,287	-3,792	-5,330	-98,053	-57,275
<b>Net Faiz Marjı</b>	<b>0.8%</b>	<b>1.9%</b>	<b>2.4%</b>	<b>2.1%</b>	<b>2.3%</b>	<b>0.2%</b>	<b>2.2%</b>
<b>Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)</b>	<b>-2.4%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>-1.7%</b>
TL kredi getirisi	44.2%	41.5%	42.4%	47.3%	43.4%	39.9%	43.4%
YP kredi getirisi	7.7%	8.0%	7.8%	7.5%	7.9%	8.1%	7.8%
TL mevduat maliyeti	46.2%	42.4%	45.3%	42.0%	39.0%	45.3%	41.7%
YP mevduat maliyeti	1.5%	2.3%	2.5%	2.3%	2.0%	2.2%	2.3%
<b>Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)</b>	<b>-457</b>	<b>2,053</b>	<b>3,702</b>	<b>8,435</b>	<b>9,756</b>	<b>-6,275</b>	<b>23,946</b>
Üçüncü aşama krediler	1,410	4,289	4,697	10,690	5,396	6,658	25,072
Standart krediler (I. ve II. aşama)	447	1,276	2,328	284	6,186	592	10,073
Serbest kalan karşılıklar	2,314	3,511	3,323	2,539	1,826	13,525	11,199
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	0	0	0	0	0	0	0
- Serbest karşılıklar	0	0	0	0	0	0	0
<b>Dönemin Ortalama Kredi Hacmi</b>	<b>1,453,749</b>	<b>1,503,621</b>	<b>1,610,693</b>	<b>1,745,814</b>	<b>1,904,909</b>	<b>1,374,553</b>	<b>1,698,580</b>
Kur kaynaklı risk maliyeti	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps
<b>Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)</b>	<b>-13bps</b>	<b>55bps</b>	<b>92bps</b>	<b>193bps</b>	<b>205bps</b>	<b>-46bps</b>	<b>141bps</b>
<b>Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)</b>	<b>-13bps</b>	<b>55bps</b>	<b>92bps</b>	<b>193bps</b>	<b>205bps</b>	<b>-46bps</b>	<b>141bps</b>
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	68%	59%	53%	61%	57%	66%	58%
Maliyet / Gelir oranı	66.9%	72.6%	76.8%	61.9%	58.5%	86.6%	65.9%
Ortalama aktifler	2,948,946	3,116,162	3,430,074	3,839,500	4,160,868	2,623,819	3,640,821
Ortalama öz sermaye	152,246	162,368	163,256	183,128	208,140	140,414	181,865
<b>Ortalama aktif kârlılık</b>	<b>0.9%</b>	<b>1.0%</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.7%</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.7%</b>
<b>Ortalama Öz sermaye kârlılığı</b>	<b>18.3%</b>	<b>18.9%</b>	<b>12.2%</b>	<b>16.5%</b>	<b>13.3%</b>	<b>15.7%</b>	<b>14.9%</b>
Etkin Vergi Oranı	31.0%	n.m.	n.m.	n.m.	102.5%	n.m.	14.7%

**Model Güncellemeleri (milyon TL)**

	Cari			Önceki		
	2025	2026T	2027T	2025	2026T	2027T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	74,449	167,059	207,909	77,347	161,241	212,398
TÜFE tahvil geliri	131,724	149,830	150,440	130,529	126,471	128,869
Net komisyon geliri	60,312	83,540	107,760	60,610	83,926	107,647
Hazine işlem geliri	2,272	1,000	2,440	1,798	1,000	1,159
Karşılıklar (net)	23,946	47,146	45,841	21,269	45,802	47,446
Faaliyet gideri	104,649	148,550	185,730	104,199	142,233	177,706
Net Kâr	27,131	58,500	85,000	26,275	56,500	86,500
Krediler	1,915,010	2,542,093	3,174,771	1,930,427	2,466,662	3,079,291
Mevduat	3,005,017	3,966,999	4,959,185	3,104,123	4,096,882	5,121,842
T. Aktifler	4,292,781	5,419,866	6,675,248	4,316,217	5,319,115	6,568,277
Öz sermaye	218,333	290,950	375,950	204,018	260,519	347,019
Net Faiz Marjı	2.2%	3.7%	3.7%	2.3%	3.6%	3.9%
Net kredi risk maliyeti	141bps	205bps	150bps	125bps	200bps	160bps
Faaliyet giderleri/gelirler	65.9%	54.3%	53.9%	65.6%	53.9%	51.8%
Aktif kârlılık	0.7%	1.2%	1.4%	0.7%	1.2%	1.5%
Öz sermaye kârlılığı	14.9%	23.4%	25.5%	14.7%	24.3%	28.5%
12 aylık fiyat hedefi		<b>33.50</b>			<b>30.50</b>	

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net kâr tahmini değişimi	3%	4%	-2%
Fiyat hedefi değişimi		10%	

## 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.