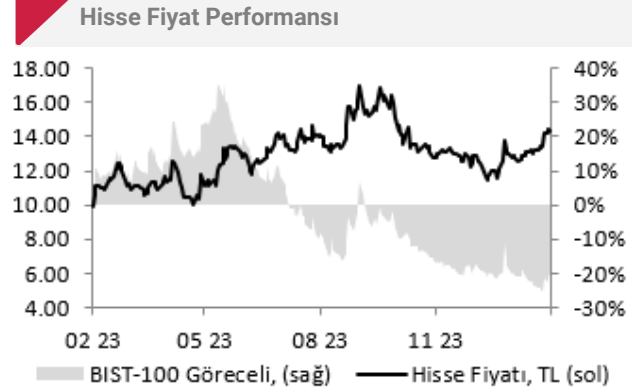


Halkbank 4Ç23 konsolide olmayan finansallarında 2,062 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 2.2 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı %33.4 ç/ç ve %64.1 y/y daralırken bu dönemde özsermaye karlılığı %6.6 olarak gerçekleşti. Beklentiyeye paralel gelen net kar rakamına rağmen swap giderleri ile düzeltilmiş net faiz marjındaki daralma ve bankanın muhafazakar 2024 yönlendirmesinin hisse fiyatı üzerinde sınırlı bir negatif etkisi olabileceğini düşünüyoruz.

- * **Halkbank için TUT önerimizi koruyoruz, hedef fiyatımız ise 18.10 TL'dir.** Bu dönemin öne çıkan hususları: i) TL kredilerin yatay kalması (konut: -%3.1, taşıt: -%2.8, genel amaçlı tüketici kredisi: -%8.1 ve kredi kartı: %16.6), ii) toplamda bireysel segmentte %1.3 daralma gerçekleşirken, TL ticari krediler ise önceki döneme göre yatay kalmıştır, iii) YP krediler ise USD bazında %1.4 ç/ç artmış, iv) net faiz marjı 118 baz puan daralmış, TL kredi/mevduat faiz makası 110 baz puan ve swap giderleri 147 baz puan negatif katkı sağlarken, TÜFE'ye endeksli bonolar 85 baz puan, YP kredi/mevduat faiz makası ise 67 baz puan pozitif katkı sağlamıştır, v) vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payı 0.9 puan artarak %28.1 olarak gerçekleşmiştir, vi) net takibe intikalini olmadığı bu dönemde, bankanın takipteki kredileri için ayırdığı toplam karşılık oranı ise ~7 puan ç/ç gerileme ile %262 olurken, net kredi riski ise kur etkisi dahil %-0.1 olarak gerçekleşmiştir, vii) faaliyet giderleri ve bankacılık hizmet gelirleri 2023'te sırası ile yıllık %172 ve %124 artmıştır. Halkbank 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.7x F/DD ve 6.4x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024'te %53 kar artışı ile %11.7 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %27.9 ve %81.6) ve %14.3 SYR (Çekirdek SYR: %10.4) ile olası risklere karşı korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

- * **Bankanın 2024 yılı beklentileri.** Halkbank 2024 yılında OVP'deki makro ekonomik tahminler çerçevesinde muhafazakar olarak değerlendirilebilecek yönlendirmesini paylaştı. Buna göre i) Yüksek %10'lu TL kredi büyümesi (%17-%20), ii) Düşük tek haneli YP kredi daralması (%2-%5), iii) Enflasyonun hafif gerisinde TL mevduat büyümesi, iv) Düşük %10'lu seviyelerde YP mevduat daralması, v) Swap giderleri hariç yatay net faiz marjı, vi) Enflasyon üzerinde komisyon geliri ve faaliyet gideri artışı, vii) Takipteki kredi oranının 2023'e göre yatay kalması (2023: %1.5), viii) Brüt kredi risk maliyetinin 100 baz puanın üzerinde artması (2023'e göre 70 baz puan yükseliş) ve, ix) Düşük %10'lu seviyelerde özsermaye karlılığı (%10-%14). Bizim 2024 yılı için beklentimiz ise %18 TL kredi büyümesi, 200 baz puan yıllık net faiz marjı artışı (TL kredi/mevduat faiz makasındaki toparlanma etkisi ile), karşılık oranlarının önemli ölçüde korunacağı varsayımı altında %1.1 net kredi risk maliyeti ve sırası ile %51 ve %49 komisyon geliri ve faaliyet gideri artışı şeklindedir. Bu varsayımlar doğrultusunda 2024 yılında Halkbank'ın %53 y/y artış ile 15.5 milyar TL net kar ve %11.7 özsermaye karlılığı elde etmesini bekliyoruz.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	HALKB
Öneri	TUT
Hisse Fiyatı, TL	14.28
Hedef Hisse Fiyatı, TL	18.10
Yükselme Potansiyeli	27%
Halka Açıklık Oranı	9%
Piyasa Değeri, TL mln	102,599

Kaynak: Piyasa verileri 14 Şubat 2024 tarihli kapanış verileridir.

Temel Finansal Veriler

TL mln	2022	2023	2024T	2025T
Net Faiz Geliri	61,991	22,068	64,844	78,024
Operasyonel Gelir	17,456	-7,426	6,217	11,742
Net Kar	14,650	10,112	15,499	20,734
Hisse Başı Özkaynak	18.08	17.87	20.03	22.91
Hisse Başı Kar	2.95	1.41	2.16	2.89
Temettü Oranı	0%	0%	0%	0%
Aktifler	0	0	0	0
Özsermaye	89,844	128,406	143,905	164,638
Özkaynak Karlılığı	21.6%	8.8%	11.7%	13.6%
Aktif Karlılığı	1.3%	0.5%	0.7%	0.9%
Maliyet/Gelir	25.3%	86.8%	67.9%	68.6%
F/K	2.15	8.48	6.62	4.95
F/DD	0.35	0.67	0.71	0.62
Aktif Büyümesi	54%	58%	4%	14%
Kar Büyümesi	872%	-31%	53%	34%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	2023	2024T	2025T
Grup 1 Kredi Oranı	92.3%	92.1%	92.2%
Grup 2 Kredi Oranı	6.3%	6.0%	6.0%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	3.2%	0.0%	0.0%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	1.5%	1.9%	1.8%
Grup 1 Karşılık Oranı	0.9%	1.0%	1.0%
Grup 2 Karşılık Oranı	27.9%	28.0%	28.0%
Grup 3 Karşılık Oranı	81.6%	81.6%	82.0%
Toplam Provizyon Oranı	262.0%	218.8%	223.4%
Vadesiz Mevduat Oranı	28.1%	28.1%	28.1%
Toplam Kredi/Mevduat	64.9%	76.2%	82.1%
TL Kredi/Mevduat	85.4%	98.0%	104.4%
YP Kredi/Mevduat	34.1%	43.9%	49.1%

Karlılık Rasyoları	2023	2024T	2025T
Net Faiz Marjı (NFM)	2.8%	6.1%	5.1%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	1.2%	5.9%	4.7%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	-4.4%	0.8%	1.4%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	4.1%	4.7%	4.7%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	0.0%	1.1%	0.8%
BHG / Operasyonel Giderler	41.2%	39.2%	42.9%
BHG / Aktifler	1.0%	1.3%	1.7%
Operasyonel Giderler / Aktifler	2.6%	3.4%	3.9%

Aktif Karlılığı Rasyoları	2023	2024T	2025T
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	17.1	15.8	15.8
Özsermaye Karlılığı	8.8%	11.7%	13.6%
Aktif Karlılığı	0.5%	0.7%	0.9%
Sermaye Yeterlilik Oranı	14.3%	15.4%	15.4%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	10.4%	11.2%	11.2%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Özet Finansal Tablolar

HALK BANKASI

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	2023	2024T	2025T
Krediler	1,221,978	1,480,707	1,819,586
TL	965,542	1,136,292	1,380,392
YP	256,436	344,415	439,194
YP, \$ mln	8,711	8,610	8,784
Menkul Kıymetler	584,393	473,520	458,575
Faiz Kazanan Varlıklar	1,778,286	1,859,000	2,136,573
Aktifler	2,195,287	2,278,010	2,599,408
Mevduatlar	1,872,848	1,933,729	2,206,163
TL	1,121,858	1,149,987	1,311,845
YP	750,990	783,742	894,318
YP, \$ mln	25,511	19,594	17,886
Özsermaye	128,406	143,905	164,638

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	2023	2024T	2025T
Faiz Geliri	304,991	401,314	344,126
Krediler	189,559	302,669	277,894
Menkul Kıymetler	113,557	96,456	64,147
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	84,757	67,625	41,168
Diğer	1,875	2,189	2,085
Faiz Giderleri	263,607	296,828	244,543
Mevduat	238,672	286,841	233,371
Borçlanma	24,935	9,988	11,173
Net Faiz Geliri (NFG)	41,384	104,486	99,583
Swap Gelir/Gider	-19,316	-39,642	-21,559
Swap ile Uyarlanmış NFG	22,068	64,844	78,024
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	2,895	18,621	16,666
Takipten Tahsilat	2,573	3,104	2,778
Net Karşılık Giderleri	322	15,518	13,888
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	18,947	28,598	40,289
Operasyonel Giderler	48,120	71,708	92,683
Personel Giderleri	19,375	31,041	40,501
Personel Dışı Giderler	28,745	40,667	52,181
İştiraklerden Gelirler	401	423	399
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	13,677	13,488	14,786
Vergi Öncesi Kar/Zarar	6,653	20,128	26,927
Net Kar/Zarar	10,112	15,499	20,734

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş

Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (850) 450 36 65
Telefon: (212) 353 10 54
Faks: (212) 353 10 46

E-posta: arastirma@dinamikyatirim.com.tr

Burada yer alan 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. Bu görüşler 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 raporda yer alan bilgiler Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.