

## 2019 3.Ç Mali Tablo Analizi

### Gerçekleşen ve Tahminler

**Halkbank 2019'un üçüncü çeyreğinde TL 308mn solo net kar açıkladı.** Açıklanan rakam piyasa ortalama beklentisi olan TL316mn ve bizim eklentimiz olan TL 321 mn.'un'un hafif altında gerçekleşmiş durumda. Yıllık bazda 2018'i üçüncü çeyreğine göre net kar %2 oranında aşağıya gelirken, çeyreklik bazda ise %1düzeyinde gerilemiş durumda. Bankanın öz kaynak karlılığı ise son derece düşük bir seviye olan %4 seviyesinde sürüyor. Halkbank'ın net faiz gelirleri çeyrek bazında %24 artış göstermesine rağmen, bankanın karının beklentilerin altında oluşmasının ana faktörleri; çeyrek içinde bankanın çalışanların prim ödemeleri için ayırdığı karşılık nedeniyle %21 artan faaliyet giderleri ile bir önceki çeyreğe göre %88 gerileyen faiz dışı diğer gelir kalemi ile 2019 tümünde karı çok aşağıya çeken ve TL 1.1 milyar düzeyinde gerçekleşen swap maliyetleri olarak öne çıkıyor. Halkbank'ın takip oranı BDDK kararından sonra takibe atılan krediler nedeniyle %4 düzeyinden %4.6 seviyesine çıkarken, karşılık oranlarının düşürülmesi ile risk maliyetinde aynı seviyede bir sıçrama görülmedi. Bunun yanında güçlü seyreden komisyon gelir tabanı ana faaliyet karını desteklemeye devam ediyor. Bankanın son çeyrek karlılığının düşen TL fonlama maliyetlerinin marjları çok olumlu etkileyecek olması nedeniyle üçüncü çeyreğe göre dahi olmasını öngörüyoruz.

### Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Bankanın kredi spredleri fonlama maliyetinin düşüşü ile yükseldi.** Kredi mevduat makası son çeyrekte özellikle mevduat maliyetlerinin aşağıya gelmesi, DTH ve vadesiz mevduat tabanının artışı ve görece düşük maliyetli kamu mevduatında yükselmelere paralel olarak 30 baz puanının üzerinde artış gösterdi. Fakat asıl spread genişlemesini son çeyrekte göreceğiz. Mevduat maliyetlerinin 300 baz puan üzerinde gerilemesiyle son çeyrekte muhtemelen 150 baz puana yaklaşan bir spread genişlemesi olacaktır. Halkbank TÜFEX gelir hesaplaması için son çeyrek dahil %16 seviyesinde bir enflasyon varsayımı kullandı. Bu varsayım aralık yıllık enflasyonu ile düzeltilecek ve bu kalemden yazılan bir takım gelirler iptal edilecek. Buna rağmen banka son çeyrekte 50 baz civarında bir marj genişlemesi bekliyor.

**Takip oranları yükselişte ama aktif kalitesi görece olarak iyi duruyor .** BDDK'nın ilgili direktifine uygun olarak banka büyük bir enerji dosyasının da olduğu bazı kredilerini üçüncü çeyrekte takibe attı. Bunun sonucunda Halkbank'ın takip oranı %4 düzeyinden %4.6 düzeyine yükselmiş durumda. Ancak atılan bu dosyaların karşılık oranları görece düşük olduğu için risk maliyetine etki 83 baz puan gibi sınırlı bir düzeyde kaldı. Hatırlanacağı gibi Halkbank ikinci çeyrekte takipteki karşılıklar için kolektif bir değerlendirme den bireysel değerlemeye geçen bir hibrid sistem kullanmaya başlamış bu da karşılık oranlarını düşürmüştü. Son çeyrekte takibe girişler BDDK kararının etkisiyle artacak ve banka yılı %5.5 takip oranıyla bitirmiş olacak. Risk maliyetinin de kümüle olarak 140 baz puan civarlarından 170-180 baz puana çıktığını göreceğiz. Buna rağmen bankanın aktif kalitesinin diğer bankalara göre daha iyi durumda olduğunu görüyoruz.

Ücret ve komisyon gelirleri kredi büyümesi ve yüksek faizlerin özellikle ödeme sistemleri fiyatlarını yükseltmesi nedeniyle yüksek seyrini korumaya devam etti. Banka önümüzdeki yılda ücret ve komisyonların kredi büyümesine paralel bir seyir izleyeceğini kaydetti.

**İkinci çeyrekte alınan sermaye benzeri kredi SYR'yi olumlu etkiledi.** Bankanın SYR'si %14.6 seviyesinde iken, çekirdek sermaye oranı %11.4 düzeyinde bulunuyor. Ancak çekirdek sermaye oranları diğer büyük bankalar ile karşılaştırıldığında biraz düşük gözüküyor. Önümüzdeki sene karlılığın artışı ile genel olarak sermaye oranlarında bir düzelleme görebiliriz.

AL

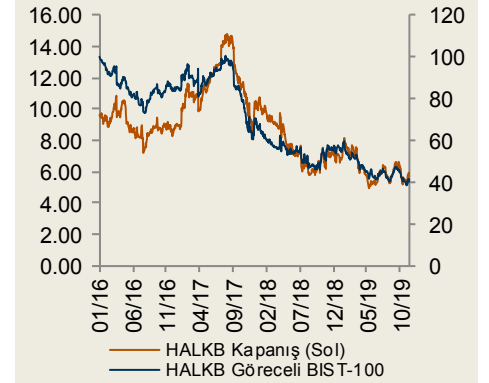
**Yükselme Potansiyeli 41%**

Kodu	HALKB	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	5.69	0.99
12 Aylık Hedef Fiyat	8.00	1.31
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	6.60	1.06
Piyasa Değeri (mn)	7,113	1,233
Halka Açık PD (mn)	3,445	597
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	320.9	55.7
Hisse sayısı (Adet mn)		1,250
Takas Saklama Oranı (%)		48

Çarpanlar	2018G	2019T	2020T
F/K	2.7	4.7	2.3
PD/DD	0.2	0.2	0.2
F/Mevduat	0.0	0.0	0.0

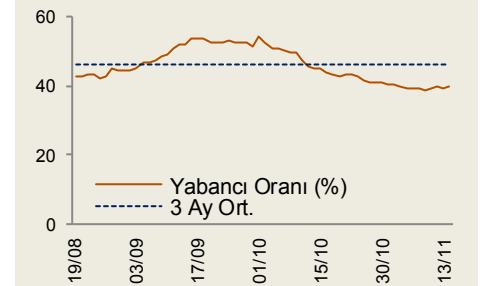
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	7.6	-19.0	-21.5
ABD \$	10.4	-25.7	-25.6
BIST-100 Relatif	-2.6	-28.7	-29.5

### Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 5.17 6.21

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 40



**Dr.Bülent Şengönül**

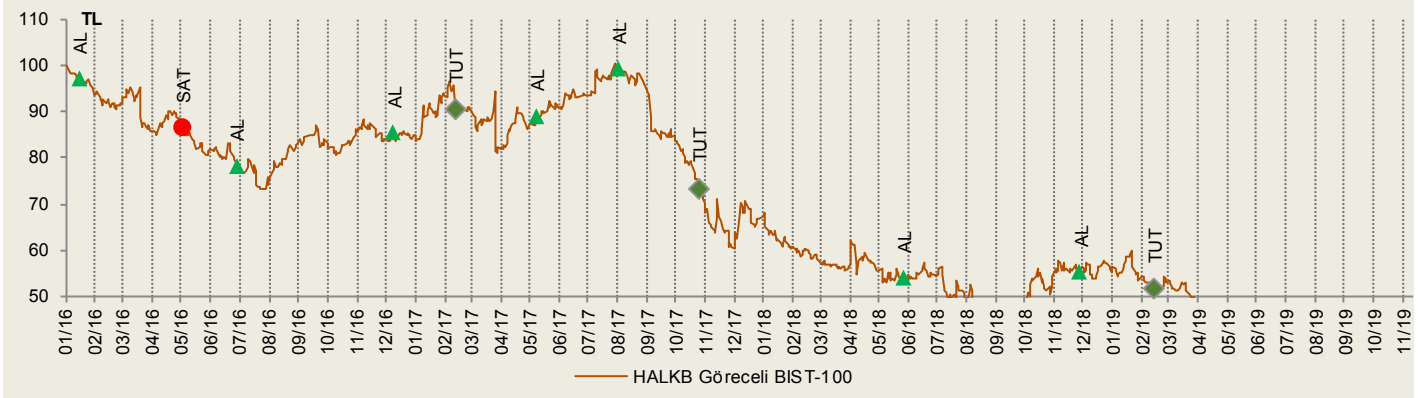
bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

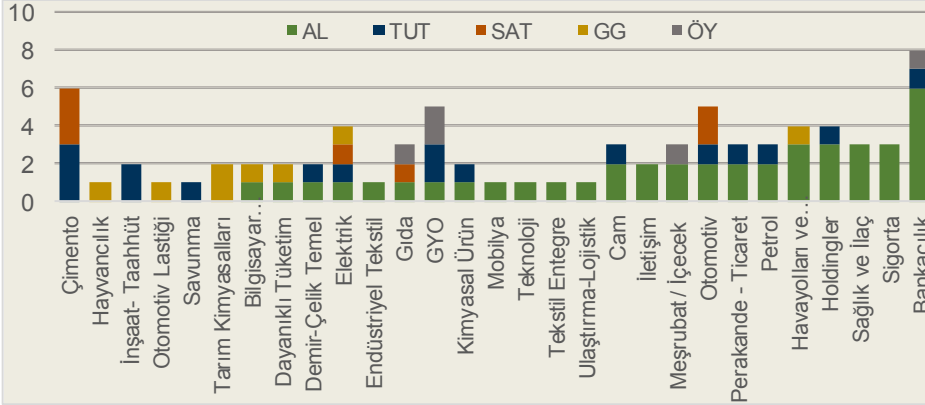
**Değerleme üzerindeki etki ve Görünüm**

Önümüzdeki çeyreklerde kar güçlenecek. Bankanın son çeyreği 50 baz puanlık marj artışıyla kuvvetli geçmeye aday. Ana faaliyet gelirlerindeki bu güçlü seyir beklenen karşılık gider artışlarını fazlasıyla telafi edecek. Bunun yanında üçüncü çeyrekte faaliyet giderlerindeki bir defalık etkinin normalize olması da karlılığı destekleyecek bir diğer unsur olarak ön plana çıkıyor. Sonuçların beklentiler civarında geldiği için önemli bir fiyat hareketi yaratmasını beklemiyoruz.

Göreceli Getiri / Öneriler



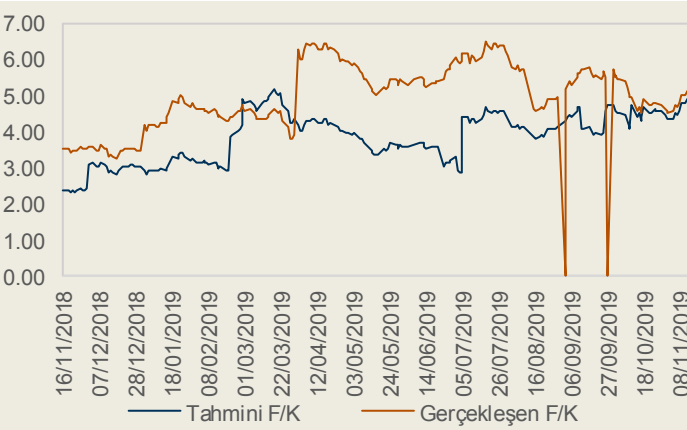
Şirket Sayısı



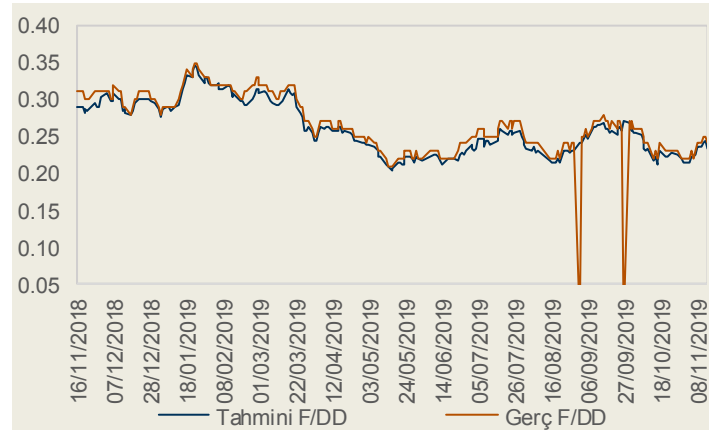
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Kaynak: İş Yatırım

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.