

09 Kasım 2018 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	9,40	F/K (Cari):	2,5				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	7,35	F/DD (Cari):	0,3				
<b>BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet</b>		<b>Açıklanan</b>			<b>Beklenti</b>		<b>Sapma %</b>		
(mn TL)	3Ç18	2Ç18	Çeyrek %	3Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	2.002	2.155	-7%	1.553	29%	1.965		2%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	479	501	-4%	513	-7%	490		-2%	
Net Dönem Kar	303	1.113	-73%	782	-61%	380	407	-20%	-26%
Net Faiz Marjı	2,22%	2,64%	-0,4 yp	2,33%	-0,1 yp	2,19%		0,04 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	11,1%	13,1%	-1,9 yp	14,8%	-3,7 yp	11,4%		-0,3 yp	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

### Beklentilerin altında net kar (-)

**Halk Bankası 2018 yılı üçüncü çeyrek için 380 mn TL olan tahminimizin %20, Research Turkey konsensüs tahminlerinin ise %26 altında 303 mn TL net kar açıkladı. Bu rakam bir önceki çeyreğe göre %73, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %61 düşüğe işaret etmektedir. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net ticari zarar ve karşılık giderleri net kar tahminimizde aşağı yönlü sapmaya neden olmuştur. Bankanın TL kredi büyüme oranı son 10 çeyreğin en düşük seviyesinde gerçekleşirken, TKO'su ise yatay seyrederek sektör ortalamasının altında kaldı. Bankanın 3Ç'de çekirdek gelirlerindeki düşüşün yanı sıra iştiraklerden elde ettiği gelirin azalması (-%64) ve karşılık giderlerinin önceki çeyreğe göre %71 artması net karı olumsuz etkilemiştir. Açıklanan 3Ç sonuçlarının piyasa beklentilerinin altında gerçekleşmesi nedeniyle hisse üzerine etkisini negatif olarak değerlendiriyoruz. 2018 yılsonu tahminlerimizde yaptığımız revizyonla beraber, Halkbank için hedef fiyatımızı 9,70 TL'den 9,40 TL'ye güncelliyoruz. Banka için kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.**

- **TL kredi büyümesinde yavaşlama** -- Halk Bankası'nın 3Ç'de TL kredi hacmi perakende kredilerdeki zayıf büyüme nedeniyle çeyrek bazda %2,0 oranında artış gösterdi, bu da 2015 4Ç'den bu yana en düşük büyüme oranına işaret etmektedir. YP krediler ise dolar bazında %0,6 daralmasına karşın, TL'deki değer kaybının etkisi ile TL bazında %30,6 artarak toplam kredi büyümesinin %11,0 düzeyine ulaşmasını sağlamıştır. Halk Bankası'nın 3Ç toplam mevduat büyümesi ise %8,1 ile kredi büyümesinin altında gerçekleşirken, YP (\$) mevduat hacminde %6,0 düzeyindeki daha hızlı daralmanın etkisi ile YP kredi-mevduat oranı (KMO) %83'den %94'e, toplam KMO ise %107'den %110'a çıktı. Ayrıca bankanın 3Ç'de vadesiz mevduatın toplam mevduata oranı %17,5'den %18,9'a yükseldi.
- **Net faiz gelirleri %7,0 geriledi** -- 3Ç'de bir önceki çeyreğe göre %47 oranında artan TÜFEX gelirlerine karşın, kredi-mevduat makasındaki daralma sonucunda bankanın net faiz gelirleri çeyrek bazda %7,0 oranında düşüş göstermiştir. Bunun yanı sıra 3Ç'de Banka'nın net ücret & komisyon gelirlerinin bir önceki çeyreğe göre %4,4 gerilemesi ve net ticari zararın artması ile bankanın çekirdek gelirleri çeyrek bazda %11 azalmıştır. Ayrıca 3Ç'de bankanın iştiraklerden elde ettiği gelirin azalması (-%64) ve karşılık giderlerinin önceki çeyreğe göre %71 artması net karı olumsuz etkilemiştir.
- **TKO yatay seyretti** -- Halk Bankası'nın üçüncü çeyrekte Takipteki Krediler Oranı (TKO) bir önceki çeyreğe göre sınırlı değişim göstererek %2,7 ile sektör ortalamasının altında kalmaya devam ederken, takipteki krediler karşılık oranı %78,7 düzeyine geriledi. Ayrıca sektördeki genel seyre paralel bankanın net risk maliyeti %0,6'dan %0,8'e çıktı.
- **SYR %14,9'a yükseldi** -- BDDK'nın Ağustos ayında aldığı önlemlerle birlikte TL'deki önemli değer kaybına karşın, bankanın 2Ç'de %13,2 olan sermaye yeterlilik rasyosu 3Ç'de %14,9'a yükselmiştir. BDDK'nın Ağustos ayında bankalarla paylaştığı düzenleme ile piyasalarda dalgalanmaların oldukça yüksek olduğu bu dönemde SYR için özkaynak hesaplamasında kullanılan döviz kuru ve menkul kıymet değerlendirme farklarında geçici olarak uygulama değişikliğine gidildi. Banka yönetimi tarafından yapılan hesaplama göre, bu düzenlemeler hariç tutulduğunda bankanın SYR'si %13,0 düzeyine gerileyecekti. Ancak Bankanın 3Ç'de gerçekleştirdiği yaklaşık 5 mlr TL'lik sermaye

Analist: Tuğba SAYGIN  
e-posta: [tugba.saygin@vakifyatirim.com.tr](mailto:tugba.saygin@vakifyatirim.com.tr)  
Tel: +90 212 403 41 31

benzeri tahvil ihraçlarının SYR'yi 174 baz puan civarında olumlu etkilediği görülmektedir.

- **2018 yılsonu tahminlerini revize ediyoruz** - Özellikle 3Ç'de gerçekleşen zayıf özkaynak karlılığı ve 4Ç'de de kredi-mevduat makasındaki baskının devam edeceği, intikallerde ve faaliyet giderlerinde artış görüleceği varsayımları ile bankanın 2018 yılsonu için öngördüğümüz 3,62 mlr TL düzeyinde olan net kar tahminimizi 2,67 mlr TL'ye aşağı revize ediyoruz. TL'deki değer kaybını da göz önünde bulundurarak karşılık giderlerini %25 oranında yukarı revize ederken, 4Ç'de banka için 1,8 mlr TL (4Ç enflasyon etkisi: %45,1) olarak hesapladığımız TÜFEX gelirlerine (Ç/Ç: +%132) karşın, TL kredi-mevduat makasındaki daralmayı göz önünde bulundurarak yılsonu net faiz geliri beklentimizi %7,6 oranında aşağı yönlü güncelliyoruz.

2018T, mn TL	Önceki	Revize	%	9A18
Net Faiz Gelirleri	8.847	8.173	-7,6%	6.127
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	2.089	1.879	-10,1%	1.386
Toplam Faaliyet Giderleri (-)	5.406	5.339	-1,2%	3.851
Karşılık Giderleri (-)	2.051	2.563	25,0%	1.959
Net Dönem Kar/Zarar	3.617	2.675	-26,0%	2.205

Kaynak: VKY Araştırma & Strateji

- Halk Bankası hisseleri son 1 ayda BIST 100'e göre %13,9 daha iyi, banka endeksine göre %2,7 daha iyi performans göstermiştir. 2018 yılsonu tahminlerimizde yaptığımız revizyonla beraber, Halkbank için hedef fiyatımızı 9,70 TL'den 9,40 TL'ye güncelliyoruz. Banka için kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

09 Kasım 2018 Cuma

BDDK Solo Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan								3Ç18 Beklenti		Sapma %	
	3Ç18	2Ç18	Çeyreksele %	3Ç17	Yıllık %	9A18	9A17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	2.002	2.155	-7%	1.553	29%	6.127	5.763	6%	1.965		2%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	479	501	-4%	513	-7%	1.386	1.559	-11%	490		-2%	
Net Ticari Kar/Zarar	-99	30	a.d.	-15	540%	-39	87	a.d.	-30		229%	
Diğer Faaliyet Gelirleri	78	127	-38%	116	-32%	453	410	10%	103		-24%	
<b>Toplam Bankacılık Gelirleri</b>	<b>2.461</b>	<b>2.812</b>	<b>-13%</b>	<b>2.167</b>	<b>14%</b>	<b>7.926</b>	<b>7.820</b>	<b>1%</b>	<b>2.528</b>		<b>-3%</b>	
Faaliyet Giderleri (-)	1.308	1.345	-3%	1.152	14%	3.851	3.286	17%	1.301		1%	
<b>Karşılık Öncesi Kar</b>	<b>1.152</b>	<b>1.468</b>	<b>-21%</b>	<b>1.015</b>	<b>14%</b>	<b>4.075</b>	<b>4.534</b>	<b>-10%</b>	<b>1.228</b>		<b>-6%</b>	
Karşılık Giderleri (-)	944	552	71%	320	195%	1.959	1.050	87%	894		6%	
Temettü ve Diğer Gelirler	136	374	-64%	240	-43%	510	262	95%	130		5%	
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>344</b>	<b>1.290</b>	<b>-73%</b>	<b>935</b>	<b>-63%</b>	<b>2.626</b>	<b>3.746</b>	<b>-30%</b>	<b>464</b>		<b>-26%</b>	
Vergi	42	177	-76%	153	-73%	421	736	-43%	83		-50%	
<b>Net Dönem Kar</b>	<b>303</b>	<b>1.113</b>	<b>-73%</b>	<b>782</b>	<b>-61%</b>	<b>2.205</b>	<b>3.010</b>	<b>-27%</b>	<b>380</b>	<b>407</b>	<b>-20%</b>	<b>-26%</b>

Bilanço (Mn TL)	9A18	6A18	Çeyreksele %	9A17	Yıllık %	9A18	12A17	YBB %
Nakit ve Bankalar	36.335	38.550	-6%	38.543	-6%	36.335	42.467	-14%
Para Piyasalarından Alacaklar	1.220	0		0		1.220	1.259	
Menkul Değerler Portföyü	74.814	62.412	20%	38.584	94%	74.814	49.265	52%
Krediler (Net)	263.002	236.903	11%	194.173	35%	263.002	203.464	29%
Donuk Alacaklar	7.175	6.522	10%	5.944	21%	7.175	6.107	17%
Ortaklık Yatırımları	4.728	4.172	13%	3.296	43%	4.728	3.960	19%
Maddi Duran Varlıklar	3.032	2.982	2%	2.334	30%	3.032	2.536	20%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	99	96	3%	97	2%	99	114	-13%
Diğer Aktifler	4.118	3.206	28%	2.700	53%	4.118	2.287	80%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>387.323</b>	<b>348.296</b>	<b>11%</b>	<b>279.726</b>	<b>38%</b>	<b>387.323</b>	<b>305.351</b>	<b>27%</b>
Mevduat	239.227	221.319	8%	185.954	29%	239.227	193.227	24%
Para Piyasalarına Borçlar	50.705	40.998	24%	31.397	61%	50.705	34.608	47%
Alınan Krediler	18.850	16.477	14%	15.374	23%	18.850	17.018	11%
İhraç Edilen Menkul Değerler	15.770	13.432	17%	10.977	44%	15.770	11.355	39%
Karşılıklar	2.325	2.147	8%	4.009	-42%	2.325	4.078	-43%
Sermaye Benzeri Krediler	6.025	1.001	502%	0		6.025	1.004	500%
Diğer Yükümlülükler	26.127	24.663	6%	7.732	238%	26.127	18.684	40%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>359.029</b>	<b>320.038</b>	<b>12%</b>	<b>255.444</b>	<b>41%</b>	<b>359.029</b>	<b>279.974</b>	<b>28%</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>28.295</b>	<b>28.258</b>	<b>0%</b>	<b>24.283</b>	<b>17%</b>	<b>28.295</b>	<b>25.377</b>	<b>11%</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>387.323</b>	<b>348.296</b>	<b>11%</b>	<b>279.726</b>	<b>38%</b>	<b>387.323</b>	<b>305.351</b>	<b>27%</b>

Rasyolar	3Ç18	2Ç18	Çeyreksele %	3Ç17	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyreksele)	2,22%	2,64%	-0,4 yp	2,33%	-0,1 yp
Ort. Aktif Karlılığı	0,9%	1,1%	-0,2 yp	1,4%	-0,5 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	11,1%	13,1%	-1,9 yp	14,8%	-3,7 yp
Gider/Gelir Oranı	48,6%	46,5%	2,1 yp	42,0%	6,6 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	1,5%	1,6%	-0,1 yp	1,7%	-0,2 yp
Takipteki Krediler Oranı	2,6%	2,7%	0 yp	3,1%	-0,4 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	78,7%	79,9%	-1,2 yp	76,1%	2,6 yp
Net Risk Maliyeti	0,8%	0,6%	0,2 yp	0,6%	0,3 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	14,9%	13,2%	1,6 yp	13,8%	1,1 yp
Kredi/Mevduat Oranı	110%	107%	2,9 yp	104%	5,5 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

**Sezai ŞAKLAROĞLU**

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

**Mehmet Emin ZÜMRÜT, CİFE**

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

**Selahattin AYDIN**

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

**Mehtap İLBİ**

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon

**Tuğba SAYGIN**

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler

**Nazlıcan ŞAHAN**

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

**Umut Deniz PAK**

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İSTANBUL  
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.