

15 Şubat 2019 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	9,40	F/K (Cari):	3,0
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	7,27	F/DD (Cari)	0,3

BDDK Solo Gelir Tablosu- Özet	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	4Ç18	3Ç18	Çeyrekse %	4Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	1.953	2.002	-2%	2.038	-4%	1.881		4%	
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	563	479	18%	468	20%	521		8%	
Net Dönem Kar	317	303	5%	715	-55,7%	298	317	6%	0%
Net Faiz Marjı	2,30%	2,45%	-0,2 yp	2,91%	-0,6 yp	2,30%		0,01 yp	
Ort. Özkaynak Karlılığı	9,3%	11,1%	-1,8 yp	16,0%	-6,7 yp	9,3%		0 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

Halk Bankası (HALKB) 4Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentilere yakın net kar (=)

Halk Bankası 2018 yılı dördüncü çeyrek için hem bizim hem de Research Turkey konsensüs tahminlerine paralel 317 mn TL net kar açıkladı. Bu rakam bir önceki çeyreğe göre %4,6 artış, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %55,7 düşüğe işaret etmektedir. 4Ç18'de bankanın kredi-mevduat makasında görülen düşüğe rağmen, çeyrekse bazda %134 artan TUFEX gelirleri, net faiz gelirlerindeki düşüşü sınırlamıştır. Ayrıca 4Ç18'de 189 mn TL düzeyinde gerçekleşen net ticari kar ve komisyon gelirlerindeki %18'lik artış, çekirdek gelirlerde %17 düzeyinde artış sağlamıştır. 4Ç18'de 414 mn TL tutarında serbest karşılık ayırma kararı alan bankanın karşılık giderleri bir önceki çeyreğe göre %25,0 artarken, aynı dönemde faaliyet giderlerinin %23 artması, vergi öncesi karı (%-73,0) olumsuz etkilemiştir. Ancak 4Ç'de kaydedilen ertelenmiş vergi geliri (net etki: 225 mn TL) net karı desteklemiştir. Bankanın 4Ç'de Takipteki Krediler Oranı %3,3'e ulaşırken, aynı dönemde özkaynak karlılığı %9,3'e geriledi. Açıklanan 4Ç18 net karının piyasa beklentilerine yakın gerçekleşmesi nedeniyle hisse üzerine etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz. Halk Bankası için 9,40 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

- TL kredi hacmi yatay seyretti - 4Ç18'de sektörde TL kredilerde görülen daralmaya karşın, Halk Bankası'nın bu dönemde TL kredi hacmi yatay (+%0,1) seyretti. YP krediler ise dolar bazında %1,1 daralırken, TL'deki değer artışının etkisi ile TL bazında %12,8 gerileyerek toplam kredi hacminin %4,7 düzeyinde daralmasına neden olmuştur. Halk Bankası'nın 4Ç TL mevduat büyümesi %3,2 olarak gerçekleşirken, YP (\$) mevduat hacminde %11,6'lık artışın etkisi ile toplam mevduat hacmi %4,0 büyüme göstermiştir. Böylece bankanın 3Ç18'de %110 olan kredi-mevduat oranı (KMO) %101'e geriledi. Ayrıca bankanın 4Ç'de vadesiz mevduatın toplam mevduata oranı %18,9'dan %21,1'a düzeyine yükseldi.
- TUFEX gelirleri net faiz gelirlerini destekledi - 4Ç18'de bir önceki çeyreğe göre %134 oranında artan TUFEX gelirlerine karşın, kredi-mevduat makasındaki daralma sonucunda bankanın net faiz gelirleri çeyrekse bazda %2,0 oranında düşüş göstermiştir. Bunun yanı sıra 4Ç'de Banka'nın net ücret & komisyon gelirlerinin bir önceki çeyreğe göre %18,0 artması ve 189 mn TL'lik net ticari kar oluşması ile bankanın çekirdek gelirleri çeyrekse bazda %17,0 yükselmiştir. Ayrıca 4Ç18'de 414 mn TL tutarında serbest karşılık ayırma kararı alan bankanın karşılık giderleri bir önceki çeyreğe göre %25,0 artarken, aynı dönemde faaliyet giderlerinin %23 artması vergi öncesi karı (%-73,0) olumsuz etkilemiştir. Ancak 4Ç'de kaydedilen ertelenmiş vergi geliri (net etki: 225 mn TL) net karı desteklemiştir.
- TKO %3,3 ile sektör ortalamasının altında - Halk Bankası'nın dördüncü çeyrekte Takipteki Krediler Oranı (TKO) bir önceki çeyreğe göre 64 bp artarak %3,3 ile sektör ortalamasının altında kalmaya devam ederken, takipteki krediler karşılık oranı %73,7 düzeyine geriledi. Ayrıca bankanın net risk maliyeti bir önceki çeyreğe göre sınırlı değişim göstererek %0,86 düzeyinde gerçekleşti.

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

15 Şubat 2019 Cuma

- **Özkaynak karlılığı %9,3'e geriledi** - Bankanın 3Ç'de %11,1 düzeyinde olan özkaynak karlılık oranı 4Ç18'de %9,3 düzeyine gerilediği görülmektedir. Halk Bankası'nın 2017 sonunda %14,2 düzeyinde olan konsolide olmayan Sermaye Yeterlilik Rasyosu (SYR) 2018 sonunda %13,8'e gerilemiştir. Aynı dönemde banka birinci kuşak SYR'si %12,6'dan %10,7'ye geriledi. 2018 yılı Temmuz ve Eylül aylarında gerçekleştirilen TL bazında sermaye benzeri ihraçları banka SYR'sini 174 bp olumlu etkilemiştir.
- **TUFEX gelirlerini muhasebeleştirme yöntemini değiştirecek** - Banka 2019 yılı ilk çeyrekte itibaren TUFEX gelirlerinin muhasebeleştirme yöntemini değiştirecek. Banka'nın önceki yıllarda gerçekleşen enflasyon üzerinden hesaplanan TUFEX gelirleri 1Ç19'dan itibaren enflasyon beklentisine göre hesaplanacak. Bankanın 2019 yılı enflasyon beklentisi %16 düzeyindedir. Yıl boyunca bu gelirlerde oluşabilecek dalgalanmaları azaltacağı için, bu değişikliği banka finansalları açısından olumlu buluyoruz.
- **Banka 2019 yılı beklentilerini paylaştı** - Banka yönetimi gerçekleştirdiği telekonferans toplantısında makro göstergelerdeki değişikliklere bağlı revize edilmek üzere 2019 yılı beklentilerini paylaştı. Buna göre, banka 2019 yılında kredi hacminde %15, mevduat hacminde ise %17 büyüme beklerken, bunun kredi-mevduat oranını %100 düzeyine getireceğini belirtti. 100 baz puanının altında net risk maliyeti bekleyen banka yönetimi yaklaşık %4,0 düzeyinde Takipteki Krediler Oranı (TKO) öngörmektedir. Bankanın diğer beklentileri şu şekildedir: Net Faiz Marjı: Yatay, SYR: %14, Özkaynak karlılık oranı: düşük onlu seviyeler. Bankanın açıkladığı 2019 yılı beklentilerinin bizim tahminlerimize yakın olduğunu düşünüyoruz.
- **Halk Bankası için 2019 yılsonu net kar tahminimiz 2,6 mlr TL** - Bu beklentimiz yıllık bazda net kar tarafında %2,9 artışa işaret etmektedir. Banka hisseleri 2019 tahminlerimize göre 3,4x F/K ve 0,3x P/D çarpanları ile işlem görmektedir. Halk Bankası hisseleri son 1 ayda BIST 100'e göre %5,4, banka endeksinde göre %7,8 daha kötü performans göstermiştir. Halk Bankası için 9,40 TL hedef fiyat ile kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", Uzun Vadede ise "AL" önerimizi koruyoruz.

15 Şubat 2019 Cuma

BDDK Solo Gelir Tablosu (mın TL)	Açıklanan								4Ç18 Beklenti		Sapma %	
	4Ç18	3Ç18	Çeyrekse %	4Ç17	Yıllık %	2018	2017	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Faiz Gelirleri	1.953	2.002	-2%	2.038	-4%	8.080	7.801	4%	1.881			4%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	563	479	18%	468	20%	1.950	2.027	-4%	521			8%
Net Ticari Kar/Zarar	189	-99	a.d.	-51	a.d.	149	36	316%	80			136%
Diğer Faaliyet Gelirleri	172	78	119%	190	-10%	624	601	4%	187			-8%
Toplam Bankacılık Gelirleri	2.877	2.461	17%	2.644	9%	10.803	10.464	3%	2.668			8%
Faaliyet Giderleri (-)	1.609	1.308	23%	1.267	27%	5.460	4.553	20%	1.534			5%
Karşılık Öncesi Kar	1.267	1.152	10%	1.378	-8%	5.343	5.912	-10%	1.134			12%
Karşılık Giderleri (-)	1.176	944	25%	419	180%	3.135	1.469	113%	783			50%
Temettü ve Diğer Gelirler	0	136	-100%	5	-97%	510	267	91%	0			
Vergi Öncesi Kar	92	344	-73%	964	-90%	2.718	4.710	-42%	351			-74%
Vergi	-225	42	a.d.	248	a.d.	196	984	-80%	53			-527%
Net Dönem Kar	317	303	5%	715	-56%	2.522	3.725	-32%	298	317	6%	0%

Bilanço (Mn TL)	12A18	9A18	Çeyrekse %	12A17	Yıllık %	12A18	12A17	YBB %
Nakit ve Bankalar	40.098	36.335	10%	42.467	-6%	40.098	42.467	-6%
Para Piyasalarından Alacaklar	0	1.220		1.259		0	1.259	
Menkul Değerler Portföyü	75.618	74.814	1%	49.265	53%	75.618	49.265	53%
Krediler (Net)	250.624	263.002	-5%	203.464	23%	250.624	203.464	23%
Donuk Alacaklar	8.528	7.175	19%	6.107	40%	8.528	6.107	40%
Ortaklık Yatırımları	4.771	4.728	1%	3.960	20%	4.771	3.960	20%
Maddi Duran Vartıklar	3.148	3.032	4%	2.536	24%	3.148	2.536	24%
Maddi Olmayan Duran Vartıklar	140	99	42%	114	23%	140	114	23%
Diğer Aktifler	4.048	4.118	-2%	2.287	77%	4.048	2.287	77%
Toplam Aktifler	378.422	387.323	-2%	305.351	24%	378.422	305.351	24%
Mevduat	248.855	239.227	4%	193.227	29%	248.855	193.227	29%
Para Piyasalarına Borçlar	38.162	50.705	-25%	34.608	10%	38.162	34.608	10%
Alınan Krediler	11.916	18.850	-37%	17.018	-30%	11.916	17.018	-30%
İhraç Edilen Menkul Değerler	15.048	15.770	-5%	11.355	33%	15.048	11.355	33%
Karşılıklar	2.524	2.325	9%	4.078	-38%	2.524	4.078	-38%
Sermaye Benzeri Krediler	6.182	6.025	3%	1.004		6.182	1.004	516%
Diğer Yükümlülükler	26.714	26.127	2%	18.684	43%	26.714	18.684	43%
Toplam Yükümlülükler	349.401	359.029	-3%	279.974	25%	349.401	279.974	25%
Özkaynaklar	29.021	28.295	3%	25.377	14%	29.021	25.377	14%
Toplam Pasifler	378.422	387.323	-2%	305.351	24%	378.422	305.351	24%

Rasyolar	4Ç18	3Ç18	Çeyrekse %	4Ç17	Yıllık %
Net Faiz Marjı (Çeyrekse)	2,30%	2,45%	-0,2 yp	2,91%	-0,6 yp
Ort. Aktif Karlılığı	0,7%	0,9%	-0,1 yp	1,4%	-0,7 yp
Ort. Özkaynak Karlılığı	9,3%	11,1%	-1,8 yp	16,0%	-6,7 yp
Gider/Gelir Oranı	50,5%	48,6%	2 yp	43,5%	7 yp
Faaliyet Giderleri/Ort. Aktifler	1,5%	1,5%	0 yp	1,7%	-0,1 yp
Takipteki Krediler Oranı	3,3%	2,6%	0,6 yp	2,9%	0,4 yp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	73,7%	78,7%	-5 yp	78,3%	-4,6 yp
Net Risk Maliyeti	0,9%	0,8%	0 yp	0,6%	0,3 yp
Sermaye Yeterlilik Oranı	13,8%	14,9%	-1,1 yp	14,2%	-0,4 yp
Kredi/Mevduat Oranı	101%	110%	-9,2 yp	105%	-4,6 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

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT, CIFE

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.