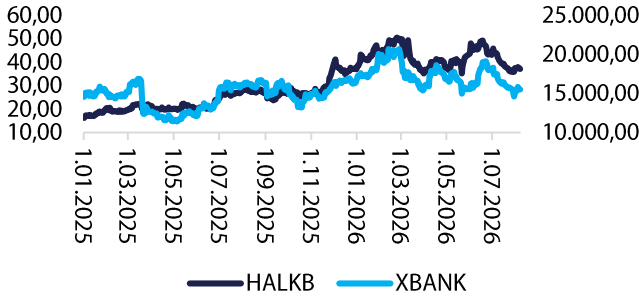


HALKB - Halkbank

100 TL - AL

Potansiyel: %170,12

Son Fiyat	37,02
Piyasa Değeri (mln TL)	265.980
Piyasa Değeri (mln \$)	5.599
F/K	8,26
PD/DD	1,13
Hisse Sayısı (mln lot)	7.185
FDPO (%)	8,44
Günlük Ort. İşlem Hacmi (mln TL)	992



mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Net Kar	7.000,00	7.089,89	8.223,00

ORTAKLIK YAPISI	%
TVF	91,49
Diğer	8,51

HALKB	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-0,48	-14,78	31,00
Getiri (\$)	-0,52	-16,16	11,94
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,34	-9,83	5,23

Çeyreklik	2026/03	2026/06
Yıllık	2025/06	2026/06
Net Faiz Marjı (Ç)	3,03	3,20
Net Faiz Marjı (Y)	1,85	3,20
Net Komisyon Büyümesi (Ç)	34,05	31,08
Net Komisyon Büyümesi (Y)	52,27	31,08
Takipteki Alacak Oranı (%)	2,71	4,21
Özkaynak Karlılığı (Y%)	8,32	8,80
Özkaynak Karlılığı (Ç%)	4,95	8,80
Kredi Büyüme (Ç)	40,30	41,97
Kredi Büyüme (Y)	23,18	41,97

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Halkbank - HALKB - Olumlu

Olumlu çerçeve devam ediyor!

Halkbank, 2026 2.çeyrekte 8,2 milyar TL net kar ile piyasa beklentilerinin üzerinde sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: 7 milyar TL net kar/Pusula Yatırım: 7,09 milyar TL net kar)

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- ▲ Genel çerçevesiyle finansalları **olumlu** değerlendiriyoruz. Bankanın ikincil halka arz sürecine de aşağıdaki vurguladığımız nedenlerle pozitif karşılıyoruz. **100 TL ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

Pusulanın 4 Yönü:

- ▲ Hedeflere paralel net faiz marjı **izleniyor.**
- ▲ Özsermaye karlılığında hem yıllık hem çeyreklik **iyileşme** görüldü.
- ▲ İkincil halka arzı **pozitif** karşılamak gerekiyor.
- ▲ YP hikayesi **yazılmaya devam ediliyor.**

Bankacılık açısından gayet bir zor çeyrek geçtiğini biliyoruz. XBANK'ın 2.Çeyrek Pusulası raporunda beyan ettiğimiz gibi bankacılık sektöründe özel bankacılık için zor geçen, kalkınma ve yatırım bankacılığında piyasa dışı ayrışmalar gibi hususlar doğal olarak şirket bazlı **pozitif negatif ayrışmaları** gözütecek gibi görünüyor. Bankacılık sektörü 2026 2.çeyrekte kredilerini yıllık bazda %37 çeyreklik %7,6 oranında büyüttü. BDDK verilerine göre yıllık 2026 2.çeyrekte sektör %16,13 karını artırırken yerli özel mevduat %7,39 daralma; yabancı mevduat %13,29 artış; kamu mevduat %16,43; kalkınma ve yatırım %36,97 ve katılım %60,11 oranında karını artırdı. 2026 3.çeyreğe yönelik beklentiler baz etkisi çerçevesinde daha net ayrışmalara neden olabilir.

Sektör ortalaması üzerinde kredi büyümesi takip edildi. Banka, stratejik çerçeveyi gözeterek 2026 2.çeyrekte çeyreklik %9,3 yıllık %39,9 büyümeyle 2,19 trilyon TL'ye ulaşırken sınıflandırma anlamında TL krediler çeyreklik %7,7 yıllık %37,7 artış kaydederken YP krediler şirketin sınıflandırma stratejik büyümesiyle birlikte çeyreklik %12,9 yıllık %44,9 artış kaydetti. Kredi bazı sınıflandırması anlamında ticari krediler çeyreklik %12,7 yıllık %38,9; bireysel krediler çeyreklik %10,1 yıllık %45,9; KOBİ kredileri %6,3 çeyreklik %39,2 yıllık artış kaydetti. İlave olarak şirket 20 baz puan artışla pazar payını %8,2'ye yükseltti. Kredi konumları gözle görülür şekilde iyi konumlandırılmaya devam etti. Kredilerin %68,7'si TL; %31,3'ü YP olurken bu çeyrek yeni strateji odağıyla birlikte YP ağırlıklı artış devam etti. Orta ve uzun vadede YP oranının sektöre paralel seviyeye gelmesini bekliyoruz.

Menkul kıymet portföyü büyümeye devam etti. Menkul kıymet portföyü 2026 2.çeyrek itibariyle **1,25 trilyon TL'ye** ulaşırken menkul kıymetlerin **%27'si TÜFE'ye** endeksli olup sektörün bildiğinin aksine tamamen TÜFE'ye endeksli menkul kıymetlerden gelir elde ettiği bilgisi algısının doğru olmadığı ortaya çıkmaktadır. Faiz gelirleri anlamında **81,62 milyar TL toplam menkul kıymet geliri** 2026 2.çeyrekte elde edilirken TÜFEKS tarafı ise **42,59 milyar TL** seviyesinde gerçekleşti. Yapı anlamında TÜFEKS'li ürünler **%28** seviyesinde enflasyonla değerlendirilmektedir. Burada ilave en az 2 en fazla 5 puan enflasyon katkısının da olduğunu vurgulamakta fayda var.

Takipteki alacak oranı KOBİ etkisi kaynaklı sektör üzeri arttı. Sektörde son veri itibariyle takipteki alacak oranı **%2,8** seviyesinde iken şirketin **%3,7** seviyesine yükseldi. Bu doğrultuda karşılık oranı normalleşerek **%63,2** seviyesinde gerçekleşirken özellikle sınıflandırma anlamında **KOBİ ve tüketici kredileri sektör üzeri takipteki alacak oranına sahiptir.** Bu çerçeveye birlikte kredi risk maliyeti nette çeyreklik **42** yıllık **47** baz puan artışla **121 baz puana** yükseldi. Genel çerçevesiyle aşırı sapmayan ve 3 haneli bantta dengeli bir kompozisyon izliyoruz.

Pasif kompozisyonda vadesiz taban arttı. 2026 2.çeyrek itibariyle kredi mevduat oranı sektörün oldukça altında kalmaya devam ederken çeyreklik **70** yıllık **780** baz puan artışla **%62,9'a** ulaşırken dava kaynaklı kredi büyümesindeki görece daha fazla sınırlamalar nedeniyle sektörün **%88,3 seviyesinin** oldukça altında kalmaya devam etti. Pasiflerin ağırlığı ise **%90,4** ile seyretmekte olup çeyreklik **50** yıllık **100** baz puan düşüş kaydetti. 2026 2.çeyreğinde banka **11 milyar TL** tutarında AT-1 ihracı gerçekleşti. Dava sonrası banka için net hikaye yaratacak olan konu YP mevduat dışı pasif oranı **%5,9** iken sektörün **%19,2'dir.** Orta ve uzun vadede bu orana erişmesini bekliyoruz. Bu orana eriştiğinde gerçek karlılıkları takip ediyor olacağız.

Makaslar baskılandı. Maliyetlerdeki artışlarla birlikte makaslar çeyreklik bileşik **250 baz puan** daralırken yıllık bazda **140 baz puan artışla** alan kazanımını sürdürdü. Özellikle sınıflandırma anlamında TL tarafta baskıyı gözle görülür takip ediyoruz. TL çeyreklik **400 baz puan** gerilerken yıllık **300 baz puan artışla %5** seviyesinde gerçekleşti. YP tarafta büyüme kompozisyonunun etkisiyle çeyreklik **yatay** kalırken yıllık **20 baz puan artışla %6,8** seviyesinde gerçekleşti. Kredi getirisi tarafında TL çeyreklik **180** yıllık **280 baz puan daralma ile %40,3;** YP çeyreklik **20 baz puan artış** yıllık **10 baz puan daralma ile %7,8** seviyesinde kaydedildi. Mevduat maliyeti tarafında TL çeyreklik **220 baz puan artış** yıllık **580 baz puan daralma ile %35,3** olurken rakiplerinin aksine mevduat maliyeti daha geri planda kaldı. Burada ana etken yıllık bazda **%44,3 büyüyen vadesiz mevduat tabanı olduğunu vurgulamak isteriz.** Burada özellikle olası maliyet normalleşmesinden rakiplerinin aksine güçlü pozitif ayrışma beklenebilir.

Net faiz marjı hedeflere paralel ilerliyor. 2026 2.çeyrekte net faiz geliri çeyreklik **%12,8** yıllık **%71,5** artışla **39,31 milyar TL** seviyesinde gerçekleşirken swap hariç düzeltilmiş net faiz marjı çeyreklik **10** yıllık **110 baz puan artışla %4,4** seviyesine yükseldi. Bu doğrultuda **%4,5'luk çıkış net faiz marjı beklentisinin rahatlıkla tutturulabileceği bir kompozisyon takip edebiliriz.**

Net ücret ve komisyon gelirleri büyümeye devam ediyor. Net ücret ve komisyon gelirleri 2026 2.çeyrekte çeyreklik **%5,9** yıllık **%28,4** artışla **18,1 milyar TL** olurken sınıflandırma anlamında ödeme sistemleri, para transferleri ve gayrinakdi krediler ağırlık göstermeye devam ediyor. Burada özellikle enflasyon bandında bir büyüme kompozisyonunun devamı beklenebilir.

Operasyonel giderlerde döngüsel ücret artışları takip edildi. Operasyonel giderler anlamında döngüsel ücret artışları nedeniyle faaliyet giderleri 2026 2.çeyrekte çeyreklik **%20,6** yıllık **%50,3** artışla **39,58 milyar TL** olurken sınıflandırma anlamında **%47'si personel gideri ve %21'i bankacılık hizmetleri** olarak ağırlık göstermeye devam ediyor. Bir miktar olağanlaşma beklenebilir ancak beklenti üzeri potansiyeli artmış görünüyor.

Özsermaye karlılığı yıllık bazda artmayı başardı. 2026 2.çeyrekte özsermaye karlılığı net karın düşük bazdan yararlanma çerçevesiyle birlikte çeyreklik **160 baz puan düşerken yıllık 70 baz puan artışla %15,8** seviyesinde gerçekleşirken **%20'li seviyeye doğru yönelimini 2026 2.yarıyılı bekleyebiliriz.**

İkincil halka arzı detaylı anlatmak istiyoruz. Banka tarafından Kamuyu Aydınlatma Platformu'na bildirilen karar ile bankanın sermaye yapısını güçlendirmek amacıyla ikincil halka arz (SPO) süresi resmen başlatılmıştır. Bu adım, bankanın bilanço büyüklüğünü desteklemek ve özkaynaklarını doğrudan artırmak adına borçlanma araçları yerine sermaye artırımını tercih ettiğini göstermektedir. Sürecin yönetimi için kurulan konsorsiyum oldukça güçlü bir uluslararası ve yerli yapıya sahiptir. Yurtiçi işlemler için Halk Yatırım aracı kurum olarak atanırken, yurtdışı kurumsal yatırımcılara gerçekleştirilecek satış işlemleri için küresel finans devleri Citi ve J.P. Morgan müşterek küresel koordinatörler ve talep toplayıcılar olarak görevlendirilmiştir. **Bu tercih, uluslararası kurumsal yatırımcı tabanından yüksek katılım hedeflendiğini açıkça ortaya koymaktadır.**

Alınan karara göre bankanın 30.000.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde kalmak kaydıyla, her biri 0,01 TL nominal değerli paylardan oluşan toplam 7.184.778.041,96 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesi, **halka arz edilmek üzere 1.796.194.510,49 TL artırılarak 8.980.972.552,45 TL'ye yükseltilecektir. Bu durum %25 oranında net bir bedelli sermaye artırımını anlamına gelmektedir.** Yönetim kurulu kararında, mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının tamamen kısıtlanması kararlaştırılmıştır. **Rüçhan haklarının kısıtlanması, ihraç edilecek yeni payların doğrudan halka arz yoluyla piyasaya sunulacağını ve halka açıklık oranının kayda değer ölçüde artırılabileceğini ifade etmektedir.**

Mevcut ortakların haklarının korunması amacıyla kararda özel bir detay yer almaktadır. **TVF haricindeki diğer mevcut pay sahipleri, KAP'ta ilan edilen tarih itibarıyla ortak konumda olmaları şartıyla ayrı bir yatırımcı grubu olarak tanımlanmıştır.** Bu gruba, sermaye artırım oranında hesaplanacak tutar kadar pay talep edebilmelerini teminen talep toplama sürecinde özel bir tahsisat yapılacaktır. Bu uygulamanın hukuki anlamda bir yeni pay alma hakkı veya imtiyaz teşkil etmediği, tamamen bir dağıtım ve tahsisat esası olduğu vurgulanmıştır. **Bu mekanizma, arz sürecinde küçük ve mevcut ortakların dezavantajlı duruma düşmesini engellemeye yönelik koruyucu bir adım olarak öne çıkmaktadır.**

İhraç edilecek paylar nama yazılı olarak çıkarılacak ve ilgili sermaye piyasası ile borsa mevzuatına uygun şekilde tespit edilecek bir halka arz fiyat aralığı çerçevesinde talep toplanarak fiyatlandırılacaktır. Belirlenecek fiyatın itibari değer üzerinde olması öngörülmektedir. Sermaye artırım sonucunda ihraç edilecek tüm payların nama yazılı ve "borsada işlem görebilir nitelikte" Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde kayden izlenecek olması, bu operasyonun Borsa İstanbul'daki fiili dolaşım pay miktarını doğrudan artıracağını doğrulamaktadır.

Bu ikincil halka arz kararı; sermaye tamponlarının güçlendirilmesi, uzun süredir bankanın risk algısını baskılayan hukuki sürecin geride kalması, YP pasif fonlama yapısının optimize edilmesi ve karlılık potansiyeli bağlamında bütüncül olarak şu kritik dinamiklerle şekillenmektedir:

- ▲ **Sermaye Tamponlarına Doğrudan Katkı:** Kayıtlı sermaye tavanı dahilinde gerçekleştirilecek olan %25 oranındaki net bedelli sermaye artırım, bankanın özkaynak tabanını nakit giriş yoluyla doğrudan tahkim etmektedir. Bu hamle, hem çekirdek hem de ana ve toplam sermaye yeterlilik rasyoları üzerinde güçlü bir tampon görevi görecek; olası makroekonomik şoklara, aktif kalitesi dalgalanmalarına ve büyüme gereksinimlerine karşı bankaya geniş bir manevra alanı kazandıracaktır. Hatırlatmak gerekirse bankanın sermaye yeterlilik oranları sırasıyla çekirdek, ana ve sermaye olmak üzere **%8,73, %11,86 ve %14,04** seviyesinde gerçekleşmiş olup ortalama geçen seneye kıyasla **80 baz puanlık bir gerileme takip edilmektedir.** Bu dezavantajın en az 150 en fazla 300 baz puan normalleşmesini bekleyebiliriz.

- ▲ **Davanın Sonlanmasının YP Pasif Fon Oranına ve Dış Kaynak Maliyetlerine Etkisi:** ABD'de uzun yıllardır devam eden ceza davası sürecinin Kovuşturmanın Ertelenmesi Anlaşması (DPA) çerçevesinde uyum raporlarının sunulmasıyla düşme aşamasına gelmesi ve nihai olarak kapanması, bankanın üzerindeki en büyük uluslararası risk primini ortadan kaldırmıştır. Hukuki belirsizliğin bertaraf edilmesi, muhabir bankalar ve küresel finans çevreleri nezdindeki güveni tazeleyerek bankanın uluslararası borçlanma piyasalarına yeniden düşük maliyetle erişmesini sağlamaktadır. **Bu durum, bilanço pasifindeki YP fonlama oranının ve çeşitliliğinin sağlıklı bir şekilde artırılabilmesi, dış kaynak temin vadelerinin uzatılması ve maliyetlerin optimize edilmesi açısından kritik bir eşiktir.** Hatırlatmak gerekirse geçtiğimiz yıl %3,5 olan YP mevduat dışı pasif fon oranı bu yıl itibarıyla %5,92'ye ulaşmış olup sektör ortalaması olan %19,2'nin oldukça gerisindedir. Yaklaşması durumunda dahi ilave fonlama alanı açılacak ve bu durum karlılığa katkı sağlayacaktır.

Karlılık kısmına bağlamak gerekirse:

- ▲ **Maliyet Avantajı:** Dava riskinin kalkması ve Citi ile J.P. Morgan gibi küresel koordinatörler öncülüğünde yürütülen nitelikli sermaye artırımını, **dış borçlanma maliyetlerindeki risk primini düşürerek net faiz marjını olumlu destekleyecektir.**
- ▲ **Likidite Artışı Referansı:** İkincil halka arz ile birlikte Borsa İstanbul'daki halka açıklık oranının ve fiili dolaşımdaki pay miktarının artması, bankanın hisse senedi tarafında likidite artışına neden olacak. Küresel endekslere alınmada engel böylelikle gözle görülür şekilde kalkacak. **Bu durum özellikle orta ve uzun vadede bankanın ilave yapabileceği sermaye piyasası ihraçlarına önemli bir referans haline gelecek.**
- ▲ **Aktif Kalitesi ve Özsermaye Karlılığı:** Güçlenen sermaye tamponları sayesinde bilanço büyüme sınırları esneyecek; yüksek maliyetli fonlama baskısının hafiflemesi, orta vadede özkaynak karlılığı rasyolarına pozitif bir ivme kazandıracaktır.

Genel çerçevesiyle finansalları **olumlu** değerlendiriyoruz. Bankanın ikincil halka arz sürecine de yukarıdaki vurguladığımız nedenlerle pozitif karşılıyoruz. **100 TL ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. 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 her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul