

Halkbank

Beklentilerden daha başarılı operasyonel performans...

Neslihan Karagöz

Analist

nkaragoz@sekeryatirim.com

Halkbank yılın son çeyreğinde hem bizim beklentimiz olan 703mnTL'nin hem de piyasa beklentisi olan 711mnTL'nin üzerinde 742mnTL net kar açıkladı. Açıklanan sonuçlar ile beklentilerimiz arasındaki ana farklar başlıca; beklentilerimizin üzerinde sermaye piyasası işlem karı (+), beklentimizin hafif üzerinde diğer bankacılık gelirleri (+) ve beklentimizin üzerinde ayrılan genel (-) ve diğer (+) karşılık giderleri oldu.

Gelir tablosunda ön plana çıkan noktalar... Bankanın son çeyrekte %1 kadar artış göstererek %5.4 seviyesinde gerçekleşen net faiz marjını birebir doğru tahmin ederek, net faiz gelirleri kalemindeki çeyreklik %33'lük artışı öngörmüştük. Ancak ticari kar kaleminde, son çeyrekte elden çıkarılan yaklaşık 240mnUSD tutarındaki Eurobond portföyünün etkisi ile beklentilerimizin üzerinde bir gelir gerçekleşti. Banka 2013 yılı içinde 250-300mnTL seviyesinde güçlü ticari kar gelirine ilişkin tahminini analistlerle yapılan dünkü telekonferansta paylaştı.

Bilançoda ön plana çıkan noktalar... Çeyreklik olarak kredi büyümesi %4.6 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık büyüme %17.2 seviyesine ulaştı. Son çeyrekte de banka TL krediler ağırlıklı büyümeye devam ederken, yıllık bazda TL kredi büyümesi YP kredi büyümesinin oldukça üzerinde %24.5 seviyesinde gerçekleşti (yıllık YP kredi büyümesi %6.5). Fonlama tarafına baktığımızda ise HALKB'nın sektörden farklı olarak mevduatlarını son çeyrekte de yüksek oranda arttırdığını görüyoruz. Toplam mevduat büyümesi yıllık bazda %20 oranında gerçekleşirken, çeyreklik bazda %4.6 idi. Bankanın krediler/mevduat rasyosu sektördeki trendin aksine %2 oranında azalarak %82 seviyesinde gerçekleşti. Takipteki kredilerdeki artışta sektörden daha az oranda gerçekleşerek bankanın yıllık bazda takipteki kredi rasyosunun %2.9 seviyesinde sabit kalması sağlandı. Banka yıllık %27 oranında artan net karı sayesinde sermaye yeterlilik rasyosunun %16 seviyesinin üzerine çıkmasını sağladı.

Revizyonlar... Banka yönetiminin kar açıklamasından sonra gerçekleştirdiği telekonferansta 2013 yılına ilişkin açıkladığı beklentiler ve 2012 yılı sonuçları sonrasında tahminlerimizin üzerinden geçtik. Yeni tahminlerimiz ana olarak daha düşük oranlı bir risk maliyetini içerirken 2013 yılı net kar tahminimizi %3 oranında artırarak 2.8 milyar TL seviyesine yükseltmiş olduk. Banka için yeni hedef fiyatımız olan 21.85TL %27'lik bir yükseliş potansiyelini işaret ederken, olumlu sonuçlar ve yine olumlu beklentileri ışığında Halkbank için tavsiyemizi "AL" a yükseltiyoruz.

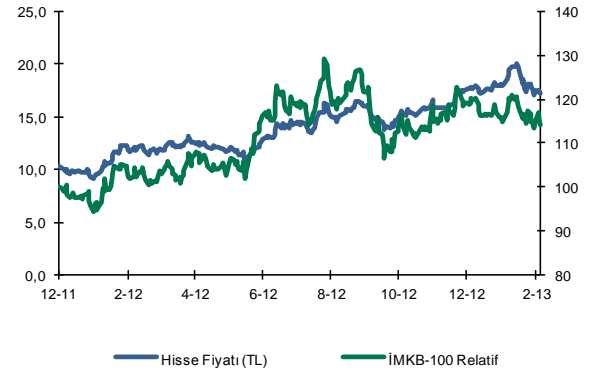
AL
Hedef Fiyat: 21,85 TL

HISSE DETAYLARI

Reuters	HALKB.IS
Bloomberg	HALKB.TI
Günlük Ort. Hacim ('000)	122,3
Halka Açıklık Oranı (%)	49
Mevcut Piyasa Değeri (TL mn)	21.812,5
Mevcut Piyasa Değeri (\$ mn)	12.400,5
\$/TL	1,76
Mevcut Hisse Fiyatı	18,15
12-a Hedef Fiyatı	21,85
Hisse Senedi Sayısı	1.250
52-Haftalık Düşük/Yüksek	10.80 - 20.00
İMKB-100 Ağırlık	7,31
Beta	1,43

ORTAKLIK YAPISI

Özelleştirme İdaresi	51%
Diğer	49%
Toplam	100%



Tahminler	2012	2013T	2014T
Net Kar	2.595	2.842	3.099
Toplam Aktifler	108.282	124.804	140.151
Özsermaye G.	24,8%	21,1%	19,6%
Düzeltilmiş Öz. G.	28,6%	23,4%	21,3%
Aktif Getirisi	2,6%	2,4%	2,3%
Takipteki K. Rasyosu	2,9%	2,9%	3,0%
F/DD	1,7	1,5	1,3
F/K	8,3	7,5	6,9
Hisse Başına Kar	2,08	2,27	2,48

Ayrıca banka, Son çeyrekte komisyon gelirleri, operasyonel giderler beklentilerimize paralel olarak gerçekleşirken; gelir tablosunda beklentilerimizden oldukça sapan en önemli kalemler, karşılık giderleri oldu. Her ne kadar takipteki Krediler için ayrılan karşılıklara ilişkin tahminimiz genel olarak gerçekleşen rakama paralel olsa da, genel ve diğer karşılık giderleri beklentimizden yaklaşık 125mnTL daha fazla gerçekleşti. Bunun nedenleri de son çeyrekte ayrılan yaklaşık 84mnTL'lik ek muhtelif riskler ve yaklaşık 42mnTL tutarında, yeniden yapılandırılan Krediler için ayrılan genel karşılık giderleri idi. Bankanın karlılığının yüksek olduğu bu dönemde önümüzdeki dönemde oluşabilecek olumsuz risklere ilişkin ek karşılık ayırmasını olumlu buluyoruz. Ayrıca yeniden yapılandırılan kredilerin büyük bir ticari krediye ilişkin olmasına bağlı olması genel trende ilişkin olumsuz bir riskte yaratmıyor. Bu nedenle son çeyrekte beklentimizin üzerinde gelen genel ve diğer karşılık giderlerine bağlı olarak tahminlerimizde aşağı yönlü bir değişiklik yapmamakla beraber önemli bir riskte görmüyoruz. Bankanın 2013 yılı karlılığına ilişkin artış beklentisi de bizim beklentimize paralel olarak %10 seviyesinde bulunmaktadır.

Özet Finansallar

Konsolide Olmayan (TRYm'n)	1Ç11	2Ç11	3Ç11	4Ç11	1Ç12	2Ç12	3Ç12	4Ç12	4Ç12T	Çeyrek	Yıllık	2011	2012	Yıllık
Net Faiz Geliri	734	791	846	1.102	1.032	1.181	970	1.293	1.226	33%	17%	3.473	4.476	29%
Sermaye Piyasası İşlemleri Karı	98	-2	48	64	14	7	224	310	205	38%	n.m.	208	555	167%
Net Faiz Geliri (Ayarlanmış)	832	789	894	1.166	1.045	1.188	1.195	1.603	1.431	34%	37%	3.681	5.031	37%
Net Ücret Komisyon	158	182	195	193	161	269	211	218	219	3%	13%	728	858	18%
Diğer Bankacılık Karı	120	204	131	140	99	90	78	94	67	21%	-33%	594	360	-39%
Temettü Geliri	43	5	0	0	0	64	0	0	0	n.m.	n.m.	49	64	32%
Gelirler	1.153	1.180	1.220	1.499	1.305	1.611	1.483	1.915	1.717	29%	28%	5.052	6.313	25%
Personel Giderleri	185	185	178	184	200	203	213	227	255	6%	24%	732	843	15%
Diğer Operasyonel Giderler	228	240	255	270	265	297	309	383	350	24%	42%	993	1.255	26%
	414	425	433	453	465	500	522	610	605	17%	34%			
Operasyonel Gelir	739	755	788	1.045	840	1.111	960	1.305	1.112	36%	25%	3.327	4.216	27%
Kredi Karşılığı	51	40	43	76	71	84	120	108	123	-10%	42%	211	383	81%
Diğer Karşılıklar	35	75	97	272	74	138	72	219	96	n.m.	-19%	479	504	5%
Vergi Öncesi Kar	653	639	648	697	695	888	769	977	892	27%	40%	2.637	3.329	26%
Vergi	128	127	144	193	151	179	169	235	189	39%	22%	592	734	24%
Kar	525	512	504	504	544	709	600	742	703	24%	47%	2.045	2.595	27%

	1Ç11	2Ç11	3Ç11	4Ç11	1Ç12	2Ç12	3Ç12	4Ç12	Çeyrek	Yıllık	2011	2012	Yıllık
Net Faiz Marjı	4,12%	4,09%	4,06%	5,13%	4,72%	5,14%	4,25%	5,43%	118 bps	30 bps	4,39%	4,86%	47 bps
Ücret Gelirleri / İşletme Giderleri	38,19%	42,69%	45,16%	42,59%	34,52%	53,88%	40,30%	35,71%	3 bps	47 bps	42,21%	40,92%	-128 bps
Giderleri/Aktifler	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,3%	-5 pps	-7 pps	2,1%	2,1%	0 bps
Gider Gelir Dengesi	35,87%	36,06%	35,47%	30,26%	35,66%	31,05%	35,23%	31,85%	26 bps	32 bps	34,2%	33,2%	-92 bps
Karşılık Giderleri	0,7%	0,9%	1,0%	2,5%	1,0%	1,5%	1,2%	2,0%	-3 pps	2 pps	1,2%	1,3%	12 bps
Sermaye Getirisi	27,53%	26,22%	24,99%	23,82%	23,51%	28,10%	22,43%	25,36%	-10 bps	11 bps	25,4%	24,8%	-67 bps
Aktif Getirisi	2,78%	2,51%	2,29%	2,22%	2,35%	2,90%	2,36%	2,82%	293 bps	2 bps	2,49%	2,60%	11 bps

Konsolide Olmayan (TRYm)	3A11	6A11	9A11	2011	1Ç12	2Ç12	3Ç12	4Ç12		Çeyrek	Yıllık
Nakit ve Bankalar	6.840	9.725	10.113	8.747	8.848	12.417	12.371	15.120		22,2%	72,8%
Menkul Değerler	20.873	21.390	22.469	23.346	24.386	24.440	22.952	22.954		0,0%	-1,7%
Tüketici Kredileri	11.736	13.040	13.661	13.999	14.363	15.271	15.666	16.322		4,2%	16,6%
Konut Kredileri	4.404	4.893	5.430	5.383	5.494	5.977	6.216	6.588		6,0%	22,4%
Taahhüt Kredileri	37	49	51	51	51	66	87	98		12,7%	92,6%
İhtiyaç Kredileri	7.294	8.098	8.180	8.564	8.818	9.228	9.362	9.635		2,9%	12,5%
Kredi Kartı	797	894	934	952	1.037	1.126	1.218	1.199		-1,6%	26,0%
Kurumsal Krediler	34.264	36.757	39.542	40.397	41.420	43.124	45.180	47.440		5,0%	17,4%
Krediler TL	56.216	36.211	37.601	38.571	40.565	43.290	45.443	48.027		5,7%	24,5%
Krediler YP	9.308	9.501	9.418	9.341	9.672	9.511	9.851	9.948		1,0%	6,5%
Krediler	47.567	51.562	55.035	56.216	57.714	60.471	63.023	65.894		4,6%	17,2%
Krediler/Mevduatlar	84,4%	88,5%	88,3%	84,9%	81,8%	77,3%	82,5%	82,4%		-0 baz	-2 baz
Krediler/Mevduatlar (TL)	94,9%	93,6%	96,1%	94,4%	95,6%	90,1%	92,5%	91,2%		-1 baz	-3 baz
Krediler/Mevduatlar (YP)	96,6%	100,1%	92,8%	95,8%	83,0%	79,2%	88,0%	89,8%		2 baz	-6 baz
Takipteki Krediler	1.713	1.655	1.637	1.669	1.682	1.732	1.869	1.960		4,9%	17,4%
Kredi Karşılıkları Oranı	3,5%	3,1%	2,9%	2,9%	2,8%	2,8%	2,9%	2,9%		1 baz	1 baz
İştirakler	740	848	909	927	1.479	1.561	1.562	1.887		20,8%	103,5%
Duran Varlıklar	924	878	860	1.011	1.068	1.106	1.103	1.123		1,8%	11,1%
Diğer Aktifler	1.035	1.158	1.329	875	1.012	969	1.048	1.304		24,4%	49,0%
Aktif	77.978	85.562	90.714	91.124	94.505	100.965	102.059	108.282		6,1%	18,8%
Banka Dışı Mevduat	51.569	54.012	57.895	59.266	63.079	69.721	69.128	72.549		4,9%	22,4%
Mevduat TL	59.266	38.678	39.118	40.855	42.428	48.022	49.149	52.656		7,1%	28,9%
DTH	9.637	9.491	10.143	9.747	11.648	12.012	11.194	11.076		-1,1%	13,6%
Mevduat	56.360	58.256	62.314	66.247	70.558	78.196	76.429	79.974		4,6%	20,7%
Alınan Fonlar	4.158	4.917	6.001	6.291	6.285	5.971	5.840	7.303		25,1%	16,1%
Para Piyasaları	5.991	10.382	8.754	4.905	1.964	785	1.432	381		-73,4%	-92,2%
Diğer Borçlar	2.653	3.072	3.555	3.109	3.389	3.186	3.312	3.933		18,8%	26,5%
Karşılıklar	1.012	1.109	1.320	1.436	1.721	1.784	1.932	2.329		20,5%	62,2%
Özkaynaklar	7.805	7.826	8.299	8.640	9.876	10.307	11.091	12.323		11,1%	42,6%
Sermaye Yeterliliği Rasyosu	16,0%	15,0%	14,5%	14,3%	14,5%	14,7%	14,6%	16,2%		156 baz	187 baz
Pasif	77.978	85.562	90.714	91.124	94.505	100.965	102.059	108.282		6,1%	18,8%

Kaynak: Şeker Yatırım, Şirket Verileri

Şeker Yatırım

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- İnönü Caddesi Tümşah Han No:36 Kat: 3 – 4 Gümüşsuyu / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com