

HALKB (HALKB TI/HALKB.IS)

AL

Sular durulmuşken...

- Varlık kalitesi açısından en kötüyü arkada bıraktığımızı düşünmekteyiz. Halkbank yönetiminin yeni net kar hedefi ve takipteki kredinin karşılık oranları hakkında verdiği bilgiler dahilinde 2014 ve 2015 kar rakamlarımızda revizyona gittik.
- 2014 HBK rakamımızı %15 aşağı yönlü reviz ederek 1.90TL ve 2015 HBK rakamımızı %13 aşağı yönlü reviz ederek 2.30TL yaptık. 2014 ve 2015 için öz sermaye karlılığı beklentimiz sırasıyla %16 ve %17 ile sektör ortalaması olan %13'ün 3 puan üzerindedir.
- Kar beklentimizde yaptığımız değişiklikten dolayı 12 aylık hedef fiyatımızı aşağıya revize ediyoruz. Yeni hedef fiyatımız TL19.30 olurken hisse için 'AL' tavsiyemizi muhafaza ediyor ve hisseyi en beğendimiz hisseler arasında tutmaya devam ediyoruz. Banka 2015 tahminlerimize göre 1.05 F/DD ile işlem görmektedir ve bu seviyeler 5 yıllık medyan F/DD olan 1.67 göre %28 iskontoa işaret etmektedir.

Takipteki kredi sorununu arkada bırakırken sigorta iştirak satışının 2Ç15'de tamamlanacağını beklemekteyiz. Bankanın 3Ç14 yazdığı bir seferlik takibe düşen kredi nedeni ile takipteki krediler rasyosu 110 baz puan artarak %3.7 olmuştur. Bu rasyo her ne kadar şu anda sektör ortalaması olan %2.9 üzerinde gözüksün de sektörün takibe düşen kredi rasyosu genelde özel bankaların yaptığı satışlar hariç tutulduğunda %4.1 olup, mevcut durumda Halkbank'ın rasyosu daha olumludur. Piyasa koşullarına bağlı olmakla beraber, bankanın 2Ç15'de tamamlamasını beklediğimiz sigorta iştirakleri satışından elde edebileceği 700mnTL şu an için modelimizde değildir. Bu satıştan elde edilecek gelir hem net kar rakamı ve hemde sermaye yeterliliği için olumlu olacaktır.

Sektörün üstünde öz sermaye karlılığı ve 5 yıllık F/DD medyanına olan %28 iskonto alım için iyi fırsat sunmaktadır. Halkbank'ın tarihsel öz sermaye karlılığı olan +%20'lere ulaşacağını beklemesekte bankanın öz sermaye karlılığının sektör ortalamasının en az 3 puan üzerinde olacağını düşünmekteyiz. 2014 ve 2015 için beklentimiz olan sırasıyla %16 ve %17 öz sermaye karlılığı büyük ölçekli banka ortalaması beklentimiz olan %13'ün üzerindedir. F/DD'de banka şu anda sektör ortalamasına göre %3 iskontoda işlem gorse de son 5 senede ortalama prim oranı %23 olmuştur. Biz bankanın %23 primle işlem görmesini öngörmesek de tahminimiz olan F/DD 1.5x tarihsel F/DD oranı olan 1.67'ye göre %10 iskontoya denk gelmektedir. Beklentilerden düşük gelecek GSMH büyümesi ve takipteki kredilerdeki diğer bir bozulma tahminlerimiz için aşağı yönlü riskler arasındadır.

Derya Guzel

dguzel@atainvest.com

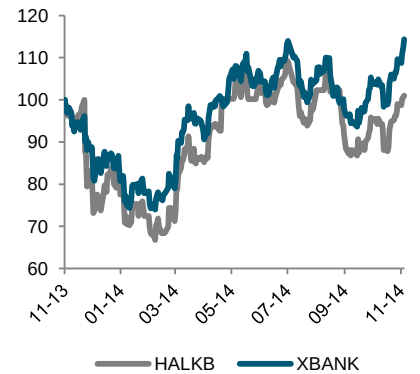
+90 (212) 310 62 89

Değerleme

Hisse Fiyatı, TL	15.65
12 Aylık Hedef Hisse Fiyatı, TL	19.30
Beklenen Temettü Verimliliği	2%
Beklenen Hisse Fiyatı Artışı	21%
Toplam Yükselme Potansiyeli	23%

Hisse Veri

Piyasa Değeri, mn TL	19,563
Piyasa Değeri, mn ABD\$	8,832
Halka Açıklık, %	49%
Günlük Ort. Hacim, mn TL	320.8



Finansallar, TL mn	2011	2012	2013	2014E	2015E
Krediler	56,216	65,894	84,848	98,288	114,014
Gelirler	4,409	5,889	6,003	6,244	7,337
Net Faiz Geliri	3,473	4,476	4,829	5,152	6,094
Net Kar	2,045	2,595	2,751	2,374	2,878
Hisse Başına Defter Değeri	6.91	9.86	11.32	12.84	14.68
Hisse Başına Kar	1.64	2.08	2.20	1.90	2.30
F/K	9.6	7.5	7.1	8.2	6.8
PD/DD	2.26	1.59	1.38	1.22	1.07
Özsermaye Karlılığı (%)	25.4	24.8	20.8	15.7	16.7

Kaynak: Şirket verisi, Ata Yatırım Tahminleri

Hisse Perf.	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
Mutlak Getiri	6%	-1%	4%
İMKB100'e göre	-1%	-6%	-8%

HALKB

Gelir Tablosu (TL mn)

	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
Net Faiz Geliri/Gideri	3,191	3,473	4,476	4,829	5,152	6,094
Ücret ve Komisyonlar	526	728	858	930	992	1,110
Net Ticari Kar	115	208	555	244	100	133
Bankacılık Gelirleri	3,832	4,409	5,889	6,003	6,244	7,337
Personel Ücretleri	-670	-732	-843	-1,084	-1,209	-1,359
Diğer Giderler	-825	-993	-1,255	-1,571	-1,753	-1,970
Toplam Operasyonel Giderler	-1,495	-1,725	-2,098	-2,655	-2,962	-3,330
Operasyonel Kar	2,336	2,684	3,791	3,349	3,282	4,007
İştiraklerden Gelir	56	49	64	97	146	168
Diğer Gelirler	575	594	360	768	592	696
Karşılık Öncesi Kar/Zarar	2,968	3,327	4,216	4,214	4,021	4,871
Kredi Karşılıkları	-316	-211	-382	-436	-509	-573
Diğer Karşılıklar	-142	-479	-505	-413	-526	-701
Vergi Öncesi Kar/Zarar	2,509	2,637	3,329	3,365	2,986	3,597
Vergi Gideri	-499	-592	-734	-614	-612	-720
Net Kar	2,010	2,045	2,595	2,751	2,374	2,878

Bilanço (TL mn)

Nakit ve Benzerleri	4,770	7,272	12,500	19,976	21,973	24,171
Para Piyasalarından Alacaklar	989	1,475	2,619	1,849	2,034	2,237
Menkul Kıymetler	89	128	105	164	180	198
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	20,117	23,218	22,849	28,395	31,235	34,358
Krediler	44,296	56,216	65,894	84,848	98,288	114,014
Toplam Faiz Yaratıcı Varlıklar	70,262	88,310	103,967	135,232	153,710	174,978
Toplam Varlıklar	72,942	91,124	108,282	139,944	156,223	175,073
Mevduat	54,782	66,247	79,974	100,756	113,855	128,656
Para Piyasasına Borçlar	3,155	4,905	38	771	775	779
Fonlar	3,824	6,291	7,303	13,615	13,699	13,852
Faiz Gideri Yaratıcı Yükümlülükler	61,761	77,443	87,315	115,143	128,329	143,287
Diğer Yükümlülükler	3,736	5,041	8,643	10,655	11,850	13,439
Özkaynaklar	7,445	8,640	12,323	14,146	16,045	18,347

Seçilmiş Göstergeler (%)

Krediler/Toplam Varlıklar	60.7	61.7	60.9	60.6	62.9	65.1
Menkul Değerler/Toplam Varlıklar	27.6	25.5	21.1	20.3	20.0	19.6
Krediler/Mevduat	80.9	84.9	82.4	84.2	86.3	88.6
Takipteki Alacak Oranı	3.8	2.9	2.9	2.6	3.7	3.7
Kredi Karşılıkları/Takipteki Alacaklar	18.0	12.6	19.5	19.4	13.3	13.1
Maliyet/Gelir Oranı	39.0	39.1	35.6	44.2	47.4	45.4
Ücretler&Komisyon Gelirleri/Maliyet	35.2	42.2	40.9	35.0	33.5	33.3
Giderler/Toplam Varlıklar	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
Net Faiz Marjı	4.8	4.2	4.5	4.2	3.5	3.7
Ücret ve Komisyon/Toplam Varlıklar	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
Özsermaye Karlılığı	30.5	25.4	24.8	20.8	15.7	16.7
Aktif Karlılığı	3.0	2.5	2.6	2.2	1.6	1.7

Büyüme Göstergeleri (%)

Krediler	36.5	26.9	17.2	28.8	15.8	16.0
Mevduat	24.6	20.9	20.7	26.0	13.0	13.0
Toplam Varlıklar	20.3	24.9	18.8	29.2	11.6	12.1
Net Faiz Geliri	2.6	8.8	28.9	7.9	6.7	18.3
Ücret ve Komisyon Geliri	14.2	38.5	17.9	8.3	6.7	11.9
Giderler	25.3	15.4	21.6	26.6	11.6	12.4
Net Kar	23.3	1.7	26.9	6.0	-13.7	21.3

Sermaye (TL m)

Risk Ağırlıklı Varlıklar	46,436	65,408	6,336	8,434	9,906	11,699
Sermaye	7,400	9,353	12,809	14,664	16,970	19,810
SYR (%)	15.9	14.3	16.2	13.9	13.5	13.2

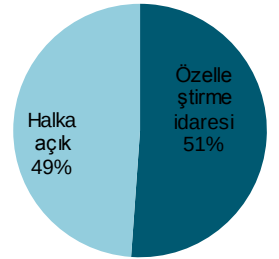
Hisse başına veriler ve değerlendirme bilgileri

Hisse başına DD(TL)	5.96	6.91	9.86	11.32	12.84	14.68
Hisse Başına Kar(TL)	1.61	1.64	2.08	2.20	1.90	2.30
F/K	9.7x	9.6x	7.5x	7.1x	8.2x	6.8x
PD/DD	2.63x	2.26x	1.59x	1.38x	1.22x	1.07x

HALKB

Sektör: Bankacılık
Bloomberg Kodu: HALKB
Ata Tavsiyesi: AL

Ortaklık Yapısı



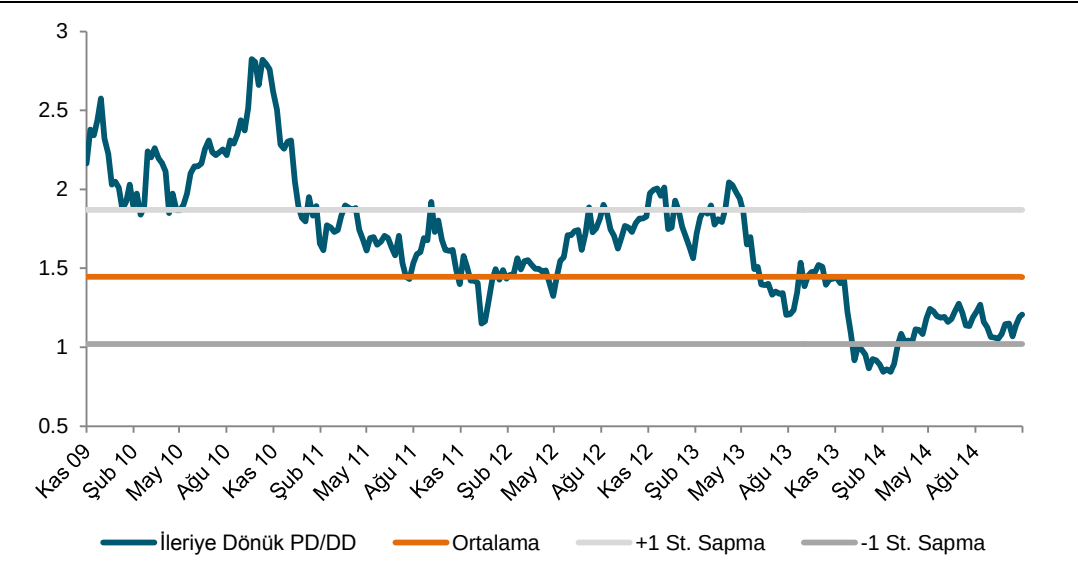
Revizyonlar

HALKB	2014 beklenti			2015 beklenti		
	eski	yeni	değişim	eski	yeni	değişim
Net Faiz Geliri/Gideri	5,531	5,152	-7%	6,165	6,094	-1%
Ücret ve Komisyonlar	1,037	992	-4%	1,252	1,110	-11%
Net Ticari Kar	0	100	N/M	167	133	-21%
Bankacılık Gelirleri	6,568	6,244	-5%	7,585	7,337	-3%
Toplam Operasyonel Giderler	-2,962	-2,962	0%	-3,339	-3,330	0%
Diğer Gelirler	764	592	-23%	751	696	-7%
Kredi Karşılıkları	-482	-509	6%	-435	-573	32%
Diğer Karşılıklar	-499	-526	6%	-532	-701	32%
Net Kar	2,784	2,374	-15%	3,327	2,878	-13%

Kaynak: Ata Yatırım

İleriye dönük F/DD

Exhibit 1- HALKB 1 yıllık ileriye dönük F/DD (x)



Source: Bloomberg, Ata Yatırım

Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.

Emirhan Cad. No: 109 Atakule Kat: 12
34349 Balmumcu /İstanbul
Tel: (212) 310 62 00
www.atayatirim.com.tr

Ata Online Menkul Kıymetler A.Ş.

Emirhan Cad. No: 109 Atakule Kat: 1 Asma Kat
34349 Balmumcu/İstanbul
Tel : 444 62 65
Fax : (212) 310 63 63
www.ataonline.com.tr

Ata Portföy Yönetimi A.Ş.

Emirhan Cad. No: 109 Atakule Kat:12
34349 Balmumcu/İstanbul
Tel : (212) 310 63 60
www.ataportfoy.com.tr

Bu bültende yer alan bilgiler Ata Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla 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. Bu görüşlere ilişkin bilgiler güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilmiş olup, Ata Yatırım bu bilgilerin doğruluğu hakkında garanti vermemektedir. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu durumda, ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Ata Yatırım sorumluluk kabul etmez. Ata Yatırım, hiçbir şekilde ön ihbara ve /veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir, ortadan kaldırabilir. Ata Yatırım, mesajın ve bilgilerinin size, değişikliğe uğrayarak, geç ulaşmasından, bütünlük ve gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve bilgisayar sisteminize verebileceği herhangi bir zarardan sorumlu tutulamaz. Bu e-postanın virüs içermemesi için alınması gereken tedbirler alınmıştır. İşbu e-posta ve eklerinin kullanımdan kaynaklı zarar veya kayıplardan sorumlu olmadığımız için kullanmadan önce virüs kontrol programlarınızı uygulamanızı tavsiye ederiz.