

Vakıfbank

AL

Kapanış (TL)	19,06	Hedef fiyat (TL)	32,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mr)	188,9 / 5,6	12 aylık getiri / görece getiri (%)	55 / 11		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	2Ç24	1Ç24	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	7.169	12.023	-40%	11.691	%2

2Ç24 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentiye paralel - Vakıfbank ikinci çeyrekte 7 milyar 169 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs net kar beklentisi 7 milyar 47 milyon TL idi. Net kar çeyreklik yüzde 40 düşerken, yıllık yüzde 612 arttı. Öz sermaye karlılığı bu çeyrekte yüzde 15,2 gerçekleşerek özel sektör ortalamasının altında kalsa da geçen yılın aynı dönemine göre 6 puan iyileşti. Banka 2,5 milyar TL serbest karşılığı geri çevirirken toplam serbest karşılıklar 8,5 milyar TL'ye geriledi. TÜFEX gelirlerinde çeyreklik 2,7 milyar TL artışın da etkisiyle net faiz geliri çeyreklik yüzde 5 arttı. Ücret ve komisyon gelirleri yatay kalırken, alım-satım işlem gelirleri 7,4 milyar TL'ye yükseldi. Banka 2024 için beklentilerini güncelledi. Buna göre, NFM'de 50-100 baz puan iyileşme yerine yıllık hafif pozitif gerçekleşme, 150 baz puan net risk maliyeti yerine hafif pozitif beklenti paylaşıldı. Banka 2024 için yüzde 30 öz sermaye karlılığı beklentisini korudu.

TL kredi büyümesi yavaşlasa da kamu bankalarının üzerinde seyretti - Bankanın TL kredi portföyü çeyreklik yüzde 3 yıl başından bu yana yüzde 7 artarak kamu bankalarının üzerinde ancak özel bankaların altında gerçekleşti. YP cinsi krediler ise dolar cinsinden çeyreklik bazda sektörün altında yüzde 11 arttı. Fonlama tarafında, TL mevduatlar, sektörün hafif altında, çeyreklik yüzde 18 arttı. YP mevduatlar çeyreklik yüzde 11 geriledi. Vadesiz mevduatın toplam içindeki payı 1 puan artışla yüzde 26 oldu. Kredilerin mevduata oranı yatay seyirle yüzde 81'de kaldı.

Net faiz marjı (NFM) yatay seyretti - Bankanın TL ve YP cinsi kredi-mevduat makası bu çeyrek azalırken, TL cinsi makas negatif bölgede kaldı. TÜFEX gelirleri önceki çeyreğe göre 2,7 milyar TL artışla 20,4 milyar TL oldu. TÜFEX portföyü 18 milyar TL artarak, araştırma kapsamımızdaki bankalar arasında Halkbank'tan sonra en yüksek seviye olan 239 milyar TL'ye ulaştı. Banka TÜFEX portföyünü yüzde 40,7 Ekim enflasyon oranıyla değerlendiriyor. Öte yandan, swap maliyetleri 0,9 milyar TL artarak 10,9 milyar TL'ye yükseldi. Sonuç olarak, swap maliyetine göre düzeltilmiş NFM yüzde 1,2'de kaldı. Banka, NFM'de Temmuz verilerinin iyileşmeye işaret ettiğini ve yılın ikinci yarısında bu iyileşmenin sürmesinin beklendiğini açıkladı. Ancak, NFM'nin yılın ilk yarısında, yıl başındaki beklentinin altında gerçekleşmesi nedeniyle 2024 NFM beklentisi 50-100 baz puan iyileşmeden yıllık hafif artışa revize edildi.

Varlık kalitesi - Tahsili gecikmiş alacakların (TGA) oranı 2Ç24'te yatay seyirle yüzde 1,4'e yükseldi. TGA'ya intikaller 2Ç24'te 4,8 milyar TL olurken 1,6 milyar TL tahsilat gerçekleşti. TGA karşılığı 3 puan gerileyerek yüzde 77 oldu. Öte yandan, yakın izlemedeki kredilerin toplam karşılık oranı yüzde 19,6'ya 2 puan geriledi. Vakıfbank'ın ayırdığı toplam karşılıkların tüm kredi portföyüne oranı yüzde 3,3'e hafif gerileyerek benzer bankaların hafif altında kaldı. Banka 2Ç24'te 2,4 milyar TL serbest karşılığı geri çevirirken, toplam serbest karşılık miktarı sektörün en yüksek seviyesi olan 8,5 milyar TL'ye geriledi. Tüm bunların sonucunda bankanın net risk maliyeti 2Ç24'te -28, yılın ilk yarısında -77 baz puan oldu. Banka 2024 için net risk maliyeti beklentisini 150 baz puandan yıllık hafif pozitif gerçekleşmeye revize etti.

Ücret gelirleri yatay kaldı - Net ücret ve komisyon gelirleri 2Ç24'te çeyreklik yatay seyredirken, yıllık yüzde 105 arttı. Operasyonel giderler 2Ç24'te çeyreklik yüzde 19, yıllık yüzde 83 arttı.

Sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) - Vakıfbank'ın solo SYR'si 70 baz puan iyileşerek yüzde 13,27 oldu. Serbest karşılıklara göre düzeltilindiğinde SYR yüzde 13,70 olabilirdi. Bankanın Temmuz'da gerçekleşen ihracının SYR'ye etkisi yaklaşık 125 baz puan olacak.

Değerleme - Vakıfbank hissesi son bir yılda yüzde 55 artarken BIST-100 endeksinde görece yüzde 11 daha iyi bir performans gösterdi. Banka, 2024 tahminlerimize göre 4,55x F/K ve 1,00x PD/DD çarpanları işlem görmektedir. Banka için AL tavsiyemizi ve 32,00 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727