

9 Mayıs 2025

Vakıfbank

AL

Kapanış (TL)	22,44	Hedef fiyat (TL)	35,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	222,5 / 5,8	12 aylık getiri / görece getiri (%)	10 / 27		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	1Ç25	4Ç24	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	20.034	13.161	%52	15.220	%32

1Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentinin üzerinde - 1Ç25'te 15,2 milyar TL'lik konsensüsün %32 üzerinde, 20,0 milyar TL'lik solo net kar elde etti. Net kar, çeyreklik bazda %52, yıllık bazda %67 arttı. Banka 1Ç25'te %35,4 öz sermaye karlılığı açıkladı. Banka bu çeyrekte 11,0 milyar TL serbest karşılığı geri çevirdi ve toplam serbest karşılık tutarı 4 milyar TL'ye geriledi. Net faiz geliri, TÜFEX gelirlerindeki %55 düşüşe bağlı olarak ve TL kredi-mevduat makasındaki 1 puanlık toparlanmaya rağmen, çeyreklik bazda %51 geriledi. Ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik %16 arttı ve %10'luk operasyonel gider artışının üzerinde gerçekleşti. Net risk maliyeti, 1Ç25'te 134 baz puan oldu; bu rakam, 4Ç24'teki 172 baz puanın altında, 2024 ortalaması olan 33 baz puanın üzerinde gerçekleşti.

TL krediler sektörün üzerinde büyüdü - Vakıfbank'ın TL kredi hacmi çeyreklik bazda %9 büyüyerek sektör ortalaması olan %7'nin üzerine çıktı. YP krediler, dolar bazında çeyreklik %9 büyüdü ve sektörün %6'lık ortalamasının üzerinde gerçekleşti. Fonlama tarafında ise TL mevduatlar %3 arttı ve sektör ortalaması olan %6'nın altında kaldı. YP mevduatlar dolar bazında yatay seyrederken, sektörün YP mevduatları çeyrekte %12 arttı. Vadesiz mevduatların toplam içindeki payı hafif artışla %27'ye yükseldi. Sonuç olarak, TL kredi-mevduat oranı 5 puan artarak %75'e çıktı, ancak sektör ortalaması olan %79'un altında kaldı.

TL kredi-mevduat makası iyileşti - Banka verilerine göre TL çekirdek marj çeyreklik bazda 105 baz puan, bizim hesaplamamıza göre ise 98 baz puan iyileşti. TÜFE'ye endeksli gelirler 35,0 milyar TL'den 15,7 milyar TL'ye düşerken, TÜFEX portföyü 9 milyar TL artarak 305 milyar TL'ye ulaştı. Bu araştırma kapsamımızdaki en büyük ikinci portföy oldu. Banka, bu portföyü 2025 yılı için %23,6'lık tahmini Ekim TÜFE'siyle değerlendiriyor. 2025'in kalanı için TÜFEX gelirleri açısından yukarı yönlü potansiyel bulunuyor. Swap maliyetleri çeyreklik %30 düşüşle 3,6 milyar TL'ye geriledi. Sonuç olarak, swap giderlerine göre düzeltilmiş NFM bankanın hesaplamasına göre 1Ç25'te %2,4 oldu ve 2024 ortalamasının üzerinde ancak 4Ç24 NFM'sinin altında gerçekleşti.

Güçlü varlık kalitesi - Çeyrek içinde 10 milyar TL net tahsili gecikmiş alacak girişiyle NPL oranı %2,0'a yükseldi (20 baz puan artış), bu oran sektör ile paralel gerçekleşti. Toplam karşılık oranı %3,2 ile özel bankaların ortalamasının biraz altında kaldı. Banka, 1Ç25'te 11 milyar TL'lik serbest karşılığı geri çevirmesine rağmen halen 4 milyar TL rezerv tutmaktadır. Net risk maliyeti çeyrek içinde 134 baz puan gerçekleşti. Bu, 2025 için hedeflenen 100 baz puan ve 2024 ortalaması olan 33 baz puanın üzerindedir.

Ücret geliri/operasyonel gider oranı iyileşti - Ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik %16 artarak özel bankaların üzerinde gerçekleşti. Diğer yandan, operasyonel giderler çeyreklik %10 artarken, bu artışın %18'i İK dışı giderlerden kaynaklandı. 2025'te operasyonel giderlerin ücret gelirlerinden daha hızlı artması bekleniyor, ancak 1Ç25 sonuçları bu öngörünün üzerinde bir performans olabileceğini gösteriyor.

Sermaye yeterliliği - Sadece bankaya ait ve düzenlemeler dikkate alınmadan hesaplanan sermaye yeterlilik oranı (SYR), çeyreklik bazda 80 baz puan düşüşle %13,5'e geriledi, ancak %12 olan yasal sınırın üzerinde kaldı. 4 milyar TL'lik serbest karşılıklar dahil edildiğinde SYR 20 baz puan daha yüksek olurdu. Forbearance hariç birincil sermaye oranı (CET1) 50 baz puan düşüşle %9,1'e geriledi, ancak %8,5 eşliğinin üzerinde kaldı. Buna göre, TL'deki %10'luk hareketin SYR üzerinde 21 baz puan etkisi vardır.

Değerleme - Vakıfbank hissesi son bir yılda %10 artarken BIST-100 endeksine görece %27 daha iyi bir performans gösterdi. Banka, 2025 tahminlerimize göre 4,20x F/K ve 0,84x PD/DD çarpanları ile benzerlerine göre %4 iskonto ile işlem görmektedir. Banka için AL tavsiyemizi ve 35,00 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Araştırma

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