

Vakıfbank

09/08/2024

2024 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 73%

Gerçekleşen ve Tahminler

Vakıfbank yılın ikinci çeyreğinde TL 7.2milyar solo net kar açıkladı. Söz konusu kar rakamı, bizim (TL 7.2 milyar) ve piyasa beklentisi olan TL 7 milyara oldukça yakın bir gerçekleşme. Açıklanan kar çeyreklik bazda %40 artış gösterirken, yıllık bazda ise yaklaşık altı katı yükselmiş durumda. Vakıfbank ilk yarıda %21'lik bir yıllıklandırılmış özkaynak karlılığına ulaştı. Bankanın brüt net faiz marjı %2.5 seviyesinde bir önceki çeyreğe göre aynı kalırken, swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı %1 seviyelerinde kalmaya devam etti. Burada artan TL fonlama maliyetleri ana faktör olarak ön plana çıkarken TL ve YP kredi spreadlerinin daralması devam etti. TÜFEX'den elde edilen gelirler çeyreklik bazda TL 17.7 milyardan TL 20.4 milyara çıkması marjın daha da daralmasını önlemiş gözüküyor. İkinci çeyrekte de net risk maliyeti eksi bölgede kalarak karlılığa katkı vermeye devam ediyor. Net komisyon gelirleri çeyrekte büyümese de ilk yarı sonu itibarıyla komisyon gelirleri yıllık bazda %129 artış gösterdi. Vakıfbank yönetimi 2024 için marj beklentisini aşağı yönlü revize ederken, net risk maliyet hedefi de aşağıya çekilerek yıllık %30 özkaynak karlılık hedefini korudu.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Marjlar ikinci yarıda iyileşecek. Yüksek TL mevduat ve swap fonlama maliyetleri nedeniyle bankanın marjları ikinci çeyrekte de tüm sektörde olduğu gibi baskı altında kaldı. Swaplara göre düzeltilmiş marj %1 seviyelerinde kalırken, burada TL 10.9 milyarlık swap maliyeti ile yükselen TL mevduat maliyetlerinin önemli payı bulunuyor. Banka bu çeyrekte de yaklaşık %41 enflasyon varsayımı üzerinden TÜFEX gelirlerini hesapladı. Yılın ikinci yarısında marjların güçlenmesini bekliyoruz. Bankanın TL kredi portföyünün %71'inin değişken faizli kredilerden oluşması nedeniyle yeni verilen kredilerde ortalama verim ikinci çeyrekte %57'ye kadar yükseldi. Yeniden fiyatlamaların hızlanması özellikle ikinci yarıdan itibaren marjlar üzerinde iyileştirici bir etki yapacaktır.

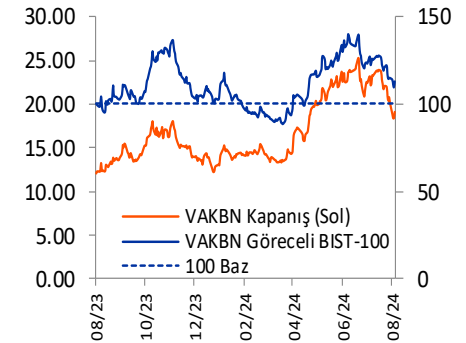
Net risk maliyeti bu çeyrekte de negatif bölgedeki seyrini sürdürdü. Bankanın UFRS 9 varsayımlarını daha muhafazakâr bir yapıdan daha normalize hale getirmesiyle karşılık oranları birkaç yüzde puan geriledi. Bununla birlikte yeni takip miktarlarının artmasına rağmen net risk maliyetini negatif bölgede bırakmaya devam ettiğini görüyoruz. Net risk maliyeti ilk yarıda -77baz puanda kalırken, banka yönetimi 2024 yılında net risk maliyetinin hafif pozitif seviyede kalacağını öngördü. Bu da ikinci yarı karlılığı için önemli bir destek olacak.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	19.06
12 Aylık Hedef Fiyat*	33.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	33.00
Piyasa Değeri (mn)	188,997
Halka Açık PD (mn)	11,586
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1084.0
Hisse sayısı (Adet mn)	9,916
Takas Saklama Oranı (%)	6
Yabancı Oranı (%)	2

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-17.6	48.4	44.0
ABD \$	-19.6	30.6	16.2
BIST-100 Relatif	-11.3	9.8	8.4

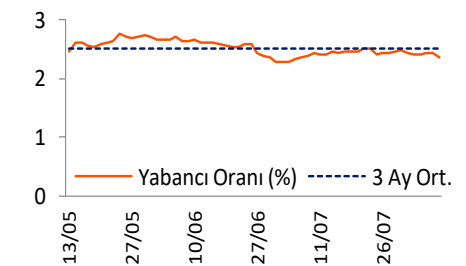
Çarpanlar	2023	2024	2025
F/K	5.5	15.7	26.2
PD/DD	1.0	1.2	1.3
F/Mevduat	0.1	0.1	0.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 12.22 25.20

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 2.43



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Vakıfbank

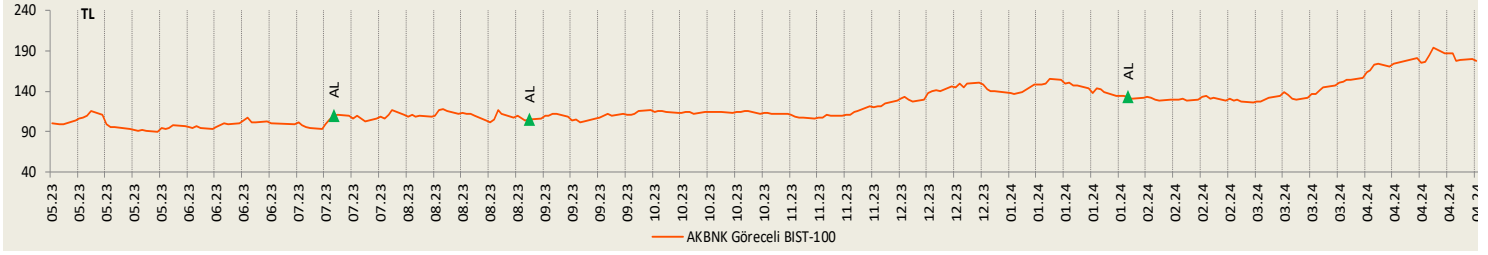
Diğer gelir kalemleri oldukça güçlü. Net ücret ve komisyon gelirleri yıllık %128, artarken trading gelirleri TL 3.5 milyarla karlılığa katkı vermeye devam ediyor. Faaliyet giderleri ise ılımlı bir şekilde çeyreklik olarak % 19 artış gösterdi.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

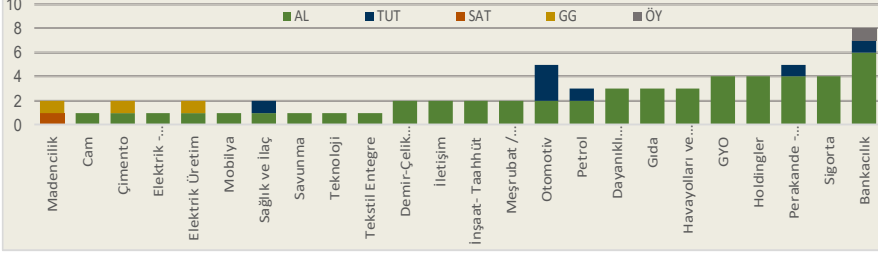
Vakıfbank'ın yıllık özkaynak karlılık hedefini koruması oldukça olumlu. Banka daha önce %30 civarı bir özkaynak karlılık hedefini paylaşmıştı. Banka, marj hedefini 50-100baz puan genişlemeden ılımlı çift hane genişlemeye çekerken, net risk maliyetinin ise sene sonunda önceki hedefe göre çok daha iyi gerçekleşeceğini öngördüklerini paylaştı. Vakıfbank için en kötüsü geride kaldı. Bankanın ikinci yarıda önemli bir kar ivmesini yakalayacağını düşünüyoruz.

Vakıfbank

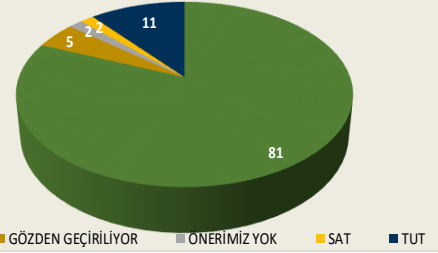
Göreceli Getiri / Öneriler



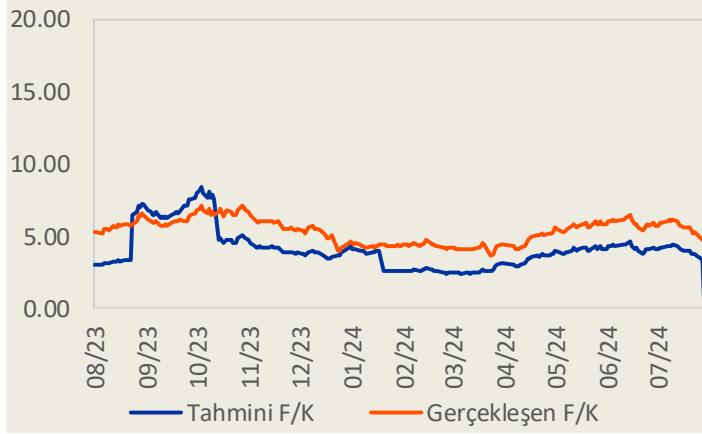
Şirket Sayısı



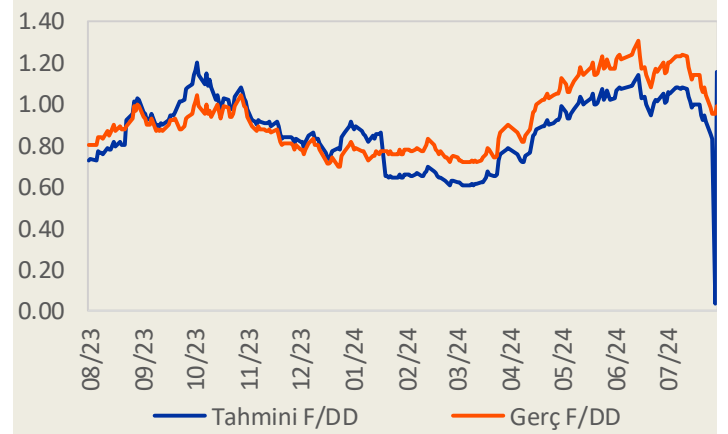
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.