

Vakıfbank

AL

2024 4.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 46%

Gerçekleşen ve Tahminler

Vakıfbank yılın son çeyreğinde TL 13 milyar solo net kar açıkladı. Söz konusu kar rakamı, bizim beklentimiz olan TL 9 milyarın üzerinde ancak piyasa ortalama beklentisi olan TL 13 milyara daha yakın bir gerçekleşme. Açıklanan kar çeyreklik bazda %64 artış gösterirken, yıllık bazda net kar rakamı net kar rakamı %61 yükselmiş durumda. Vakıfbank, 2024 yılında %21'lik bir özkaynak karlılığına ulaşırken son çeyrek yıllıklandırılmış özkaynak karlılığı ise %25 seviyesine yükselmiş durumda. Bankanın swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı 242 baz puan artışla %4.1 seviyesine yükseldi. Burada hızla düzelen TL kredi spreadi yanında çeyrekte TL 35milyar gelir elde edilen TÜFEX portföyünün önemi büyük. Banka bu portföyden bir önceki çeyreğe göre TL 11.6 milyar daha fazla gelir elde etti.

Burada artan TL fonlama maliyetleri kredi spreadlerindeki düzelme devam ediyor. TÜFEX'den elde edilen gelirler çeyreklik bazda TL 20.4milyardan TL 24.7 milyara çıkması da marjın görece güçlü kalmasını sağlamış. Son çeyrekte net risk maliyeti 172 baz puan olurken tüm yıl net risk maliyeti ise 33 baz puan gibi çok düşük bri seviyede kalarak aslında karlılığa önemli katkı vermiş oldu. Net komisyon gelirleri çeyrekte %10 artışla TL 13.3 milyar seviyesine çıkarken yıllık bazda %81 artış gösterdi.

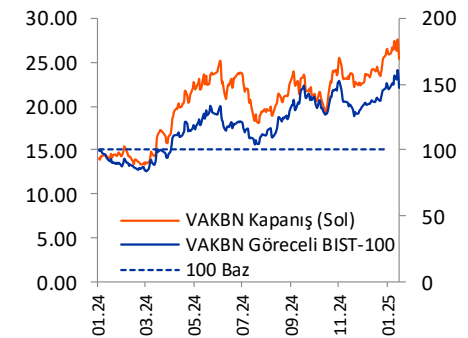
2025 hedefleri: Vakıfbank, 2025 yılında yüksek yirmili hanelerde bir TL kredi büyümesi ve yine yüksek tek haneli bir YP (US\$ bazında) büyüme öngörüyor. Banka, swaplara göre düzeltilmiş marjının bu sene 200 baz puan genişleyeceğini tahmin etmekte. Görece düşük olan bu artış rakamının kaynağı TÜFEX için alınan enflasyon rakamının düşük olması (yaklaşık %24) ve bankanın Merkez Bankası'ndan beklediği faiz indirim seviyesinin piyasaya göre yüksek olmasının (daha az faiz indirim beklentisi) rolü bulunuyor. Faaliyet giderlerinin enflasyon üzerinde bir artış göstermesi beklenirken, ücret ve komisyon gelirleri ise %25 civarında büyüyecek. Net risk maliyetinin ise 100 baz puan olması bekleniyor. Bütün bu veriler ışığında, Vakıfbank bu yıl özkaynak karlılığının %25 civarında olmasını bekliyor. Bu rakam bizim beklentimiz olan %26'nın hafif altında ancak özellikle marj konusunda bankanın çok muhafazakâr olduğunu belirtelim.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	25.42
12 Aylık Hedef Fiyat*	37.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	33.00
Piyasa Değeri (mn)	252,063
Halka Açık PD (mn)	15,174
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	815.8
Hisse sayısı (Adet mn)	9,916
Takas Saklama Oranı (%)	6
Yabancı Oranı (%)	2

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	3.7	9.0	79.8
ABD \$	2.1	7.3	53.2
BIST-100 Relatif	5.3	8.9	61.5

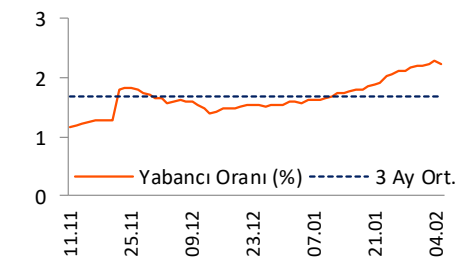
Çarpanlar	2023	2024	2025
F/K	7.4	6.2	3.4
PD/DD	1.4	1.1	0.8
FD/FAVÖK	23.6	20.2	26.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 13.32 27.64

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 2.24



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Marjlar son çeyrek önemli derecede artış gösterdi. Genişleyen TL-mevduat makası ve üçüncü çeyreğe göre yaklaşık TL 11.6 milyar daha fazla yazılan TÜFEX gelirleri sayesinde bankanın son çeyrek marjları gözle görülür biçimde artış gösterdi. Swaplara göre düzeltilmiş marj 242 baz puan artışla %4.1 seviyesine çıkarken, burada swap maliyetlerinin kullanımın artışıyla yükseldiğini belirtelim. Vakıfbank, 2025 yılında marjın 200 baz puan artacağını öngörüyor. Ancak, varsayımların çok muhafazakâr olduğunu ve bu genişlemenin daha yüksek bir seviyede gerçekleşebileceğini düşünüyoruz.

Net risk maliyeti bu çeyrekte pozitif geçse de ilk dokuz ayda negatif bölgede. Bankanın UFRS 9 varsayımlarını daha muhafazakâr bir yapıdan daha normalize hale getirmesiyle ilk yarıda karşılık oranları birkaç yüzde puan gerilemişti. Bu da ilk altı net risk maliyetini eksi bölge de tutmuştu.

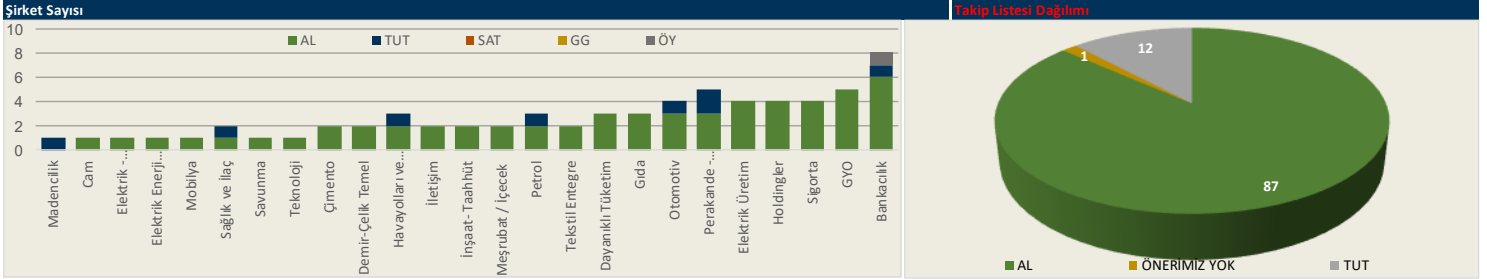
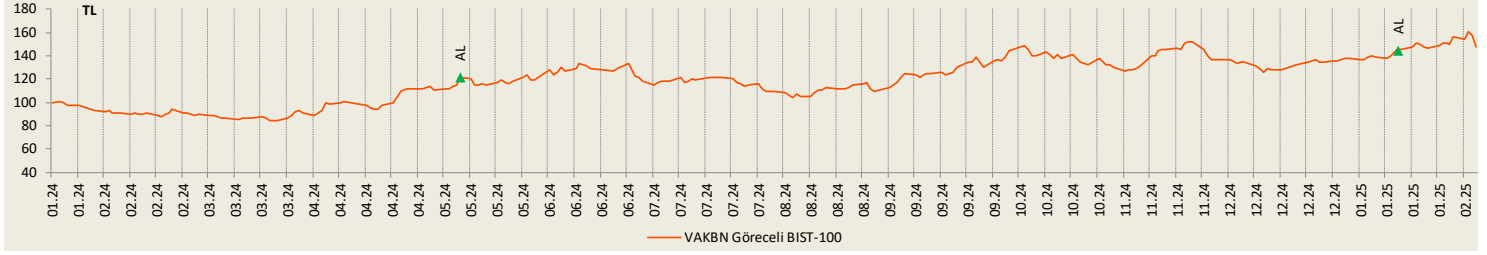
Ancak takibe yeni girişlerin artışı ve karşılık iptal yoğunluğunun düşmesiyle son çeyrekte net risk maliyeti 172 baz puan olarak gerçekleşti. Bu da tüm yıl rakamını 33 baz puana çıkarsa da yine risk maliyetinin çok düşük bir seviyede kalarak karlılığa önemli bir destek verdiğini belirtelim

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

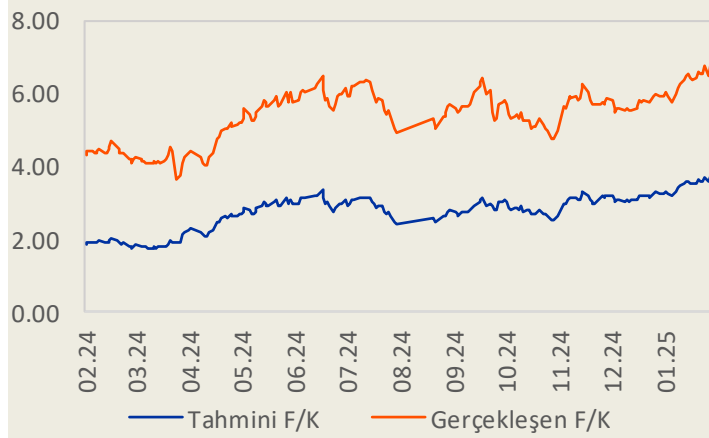
Bankanın karlılığı artıyor ancak 2025 bütçesi oldukça temkinli. Özellikle 2025 marj hedefi konusunda bankanın çok temkinli olduğunu ve bu hedefin kolaylıkla aşılabileceğini düşünüyoruz. Verilen %25 özkaynak kârlılık hedefinin de sene sonunda aşılması çok mümkün gözüküyor. Banka için olumlu görüşümüz ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

Vakıfbank

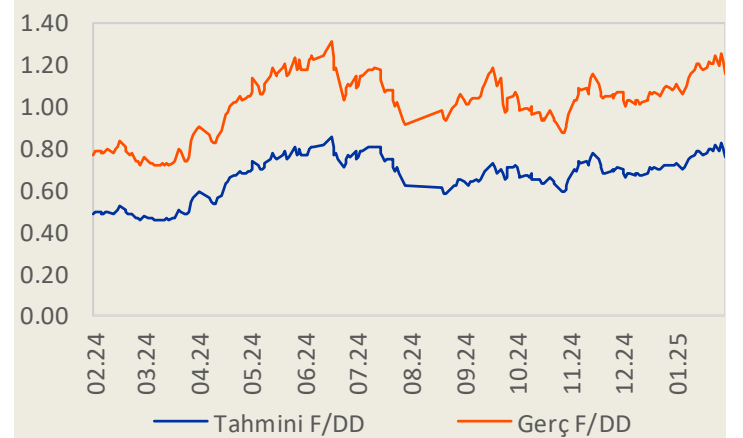
Göreceli Getiri / Öneriler



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 iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.