

VakıfBank

Beklentilerin hafif üzerinde. 19,95 TL olan hedef fiyat 26,43 olarak güncellendi

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

VakıfBank 1Ç24 solo finansal sonuçlarında piyasa beklentisinin hafif üzerinde rekor yüksek 12,023 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyreksele %20 artış). Net kar rakamı bizim 11,660 milyon TL beklentimizin ve 11,691 milyon TL olan piyasa beklentisinin %3 üzerinde gerçekleşti.

Bankanın 3 aylık karı geçen yıla göre %167 oranında kuvvetli artmıştır. Kamu mevduat bankalarında yıllık bazda kar artışı %76,9 seviyesindedir. Ortalama özkaynak karlılığı 2023'deki %24,7'den %27 seviyesine yükselmiştir (Bütçe: %30).

Çekirdek bankacılık gelirleri beklentimizden zayıf, diğer bankacılık gelirleri beklentimizden kuvvetli, kredi karşılıkları ise negatif sürpriz yaparak beklentimizden yüksek gerçekleşmiştir. Swap fonlama maliyetleri hariç ticari kar çeyreksele bazda %84 artarak 6,5 milyar TL seviyesine yükselmiştir ve karlılığı desteklemiştir.

Banka yönetimi 2024 yılı için bütçe beklentilerini korumuştur ama yüksek %10 seviyesinde özkaynak karlılığı beklentisinin yaklaşık %30 seviyesine revize edileceği belirtilmiştir.

Hisse için hafif pozitif bir etki bekliyoruz. 2024-2027 net kar tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar sebebiyle 19,95 TL olan hedef fiyatımızı 26,43 TL olarak güncelliyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %28 artış potansiyeli bulunmaktadır. "TUT" tavsiyemizi koruyoruz. Banka için 2024 yılında %105 kar artışı modelliyoruz. Hisse 2024T 4,0x F/K ve 0,91x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine göre %9 iskontolu) ve %25,9 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Net faiz marjında zayıflama. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marjlar çeyreksele bazda 260 baz puan zayıflayarak %1,3 seviyesine gerilemiştir. Swap fonlama maliyetleri çeyreksele %37 artarak rekor yüksek 10 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Tüfe endeksli kağıt gelirleri ise %47 azalarak 17,7 milyar TL seviyesine gerilemiştir. 2024 yılında marjların 50-100 baz puan iyileşmesi beklenmektedir.

TL kredi-mevduat makasında negatif seyir. TL kredi-mevduat makası hala negatif seyretmektedir. Toplam kredi-mevduat makası %3,2 oranında sabittir.

Tavsiye	TUT
Hedef fiyat (TL)	26.43
Artış potansiyeli (%)	28%
Önceki Tavsiye	TUT
Önceki hedef fiyat (TL)	19.95

	TL	US\$
Fiyat	20.62	0.64
BİST 100	10,269	319
US\$ (MB Alış):	32.21	
52 Hafta Yüksek:	21.04	0.66
52 Hafta Düşük:	8.28	0.38
Bloomberg Kodu:	VAKBN.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	9,916	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	204,466	6,349
Hafta Açık PD:	12,268	381
Ortalama İşlem Hacmi:	1,056	137

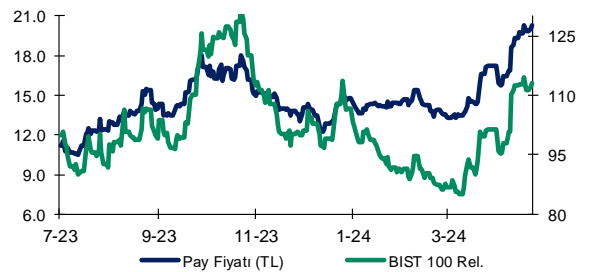
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	12,023	11,660	3%	11,691	3%

Net kar (TL Mn)	4Ç23	1Ç24	Çeyrek	1Ç23	Yıllık
	10,023	12,023	20%	4,503	167%

Tahminler (TL Mn)	2021A	2022A	2023A	2024T	2024T
Net Kar	4,175	24,017	25,046	51,224	62,137
Özkaynak	51,953	106,985	171,428	223,895	283,349

Değerleme	2021A	2022A	2023A	2024T	2024T
F/K (x)	3.4	3.5	8.2	4.0	3.3
F/DD (x)	0.28	0.79	1.19	0.91	0.72
Aktif Getirisi	0.5%	1.8%	1.1%	1.7%	1.6%
Özkaynak Getirisi	8.5%	30.2%	18.0%	25.9%	24.5%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	19.4	42.9	22.0	145.2	60.6
US\$ Getiri:	18.7	35.5	7.9	48.3	46.6
BİST 100 Relatif Getiri :	14.1	25.9	-6.8	8.3	16.8



Net ücret ve komisyon gelirlerinde bütçe üstü performans. Ücret ve komisyon gelirlerinde artış çeyrek bazda yavaşlayarak 4Ç23'deki %35 seviyesinden %12 seviyesine gerilemiştir. Yıllık bazda artış ise %159 seviyesindedir ve kamu bankalarının yıllık ortalama %154 artışının hafif üzerinde gerçekleşmiştir. 2024 yılı için enflasyon oranı üzerinde büyüme beklenmektedir.

Kredilerde pazar payı kayıpları. TL kredi büyümesi 4Ç23'deki %6,3 seviyesinden hafif yavaşlayarak %4,2 seviyesine gerilemiş, kamu mevduat bankalarının %3,9 büyümesine paralel gerçekleşmiştir. YP krediler %3,9 artmıştır (\$ bazında) (Kamu: +%7,2). Yıllık bazda TL kredi büyümesi %36 olup, kamu bankalarının ortalama %31 büyümesinin üzerindedir. Banka TL ve YP kredilerde çeyrek bazda 60 ve 10 baz puan pazar payı kaybetmiştir. 2024 yılı için TL kredilerde yüksek %10 büyüme (Şeker: %25), YP kredilerde düşük tek haneli büyüme (Şeker: %4) beklenmektedir.

Konut kredilerinde devam eden daralma. Toplam tüketici kredileri 4Ç23'deki %0,9 daralmanın ardından %10 artmış, ağırlığı ise 30 baz puan artarak %12,4 seviyesine yükselmiştir. Banka çeyrek bazda 30 baz puan pazar payı kazanmıştır tek pazar payı kazanımı bu segmentte gerçekleşmiştir. Konut kredileri çeyrek 4Ç23'deki %3,6 daralmanın ardından %4 daralmıştır. Tüketici kredileri ve KMH segmentinde büyüme %14,2 ve %27,5 seviyelerinde kuvvetlidir.

Taksitli ticari kredilerde sert pazar payı kayıpları. Taksitli ticari kredilerde büyüme 4Ç23'deki %4,1'den %5,5 seviyesine yükselmiştir. Banka çeyrek bazda 210 baz puan pazar payı kaybetmiştir ve en sert pazar payı kaybı bu segmenttedir.

Kredi kartları büyümesinde sert yavaşlama. Büyüme 4Ç23'deki %21,7 seviyesinden sert yavaşlayarak %13,4 seviyesine gerilemiştir. Banka çeyrek bazda 40 baz puan pazar payı kaybetmiştir.

Vadesiz mevduatlarda devam eden pazar payı kazanımı. TL mevduatlar 4Ç23'deki %16,8 oranındaki kuvvetli artışın ardından %2,4 oranında azalmıştır (Kamu: -%5,2). YP tarafı (\$ bazında) %0,3 artmıştır (K.B: +%1,6). TL ve YP pazar payı çeyrek bazda 10 ve 40 baz puan azalarak %14,0 ve %11,5 seviyesine gerilemiştir.

TL kredi-mevduat rasyosu çeyrek 5,6 puan artarak %88 seviyesine yükselmiştir. Toplam mevduatlar içinde vadesiz mevduatların ağırlığı 340 baz puan artarak %25,3'e yükselmiş, pazar payı ise 20 baz puan artarak %8,9 seviyesine yükselmiştir.

KKM'de sınırlı çeyrek gerileme. KKM'de çeyrek düşüş %0,9 olup sektördeki %13,3 düşüşün gerisindedir. KKM'nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı 30 baz puan artarak %18,3 seviyesine yükselmiştir. Bankanın KKM pazar payı da 120 baz puan artarak %9,8 seviyesine yükselmiştir.

Kredi riski maliyeti oldukça düşük seviyede. TGA rasyosu çeyrek bazda %1,3 seviyesinde sabittir. Toplam kredi riski maliyeti (net) 350 baz puandan kredi karşılıklarındaki normalleşme sebebiyle -130 baz puan seviyesine gerilemiştir ve bütçe beklentisi 150 baz puanın altındadır.

Toplam kredi karşılık oranında gerileme. Bankanın ikinci ve üçüncü grup kredi karşılıkları 230 ve 140 baz puan azalarak %21,6 ve %80 seviyesine gerilemiştir. İkinci grup kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı 30 baz puan azalarak %7,4 seviyesine gerilemiştir. Toplam kredi karşılık oranı ise 60 baz puan azalarak %3,5 seviyesine gerilemiştir.

Faaliyet giderlerinde yüksek yıllık artış. Artış oranı çeyrek bazda %19, yıllık bazda ise %85 seviyesindedir ve kamu mevduat bankalarının ortalama %68 yıllık artış oranının üzerinde seyretmiştir. (Bütçe: 50% artış)

Sermaye yeterliliğinde gerileme. Bankanın SYR ve çekirdek sermaye yeterlilik rasyoları çeyrek bazda 160 ve 150 baz puan azalarak %13,5 ve %12,2 seviyelerine gerilemiştir. Kamu bankaları sermaye yeterlilik rasyoları 1Ç24'de çeyrek bazda ortalama 167 baz puan zayıflamıştır.

Özet Bilanço

(mn TL, Konsolide Olmayan)	Mart 23	Aralık 23	Mart 24	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	212,923	385,704	502,214	30.2%	135.9%	30.2%
Bankalar	45,822	51,101	62,428	22.2%	36.2%	22.2%
Para Piyasaları	0	81,418	5,037	-	-	-
Menkul Kıymetler Portföyü	404,964	659,771	722,812	9.6%	78.5%	9.6%
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	22,432	34,255	16,507	-51.8%	-26.4%	-51.8%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	173,380	281,143	353,741	25.8%	104.0%	25.8%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	209,153	344,373	352,564	2.4%	68.6%	2.4%
Türev Finansal Varlıklar	17,333	29,255	34,849	19.1%	101.1%	19.1%
Krediler	1,107,581	1,519,112	1,628,887	7.2%	47.1%	7.2%
TL Krediler	813,045	1,052,862	1,097,424	4.2%	35.0%	4.2%
YP Krediler	294,536	466,249	531,462	14.0%	80.4%	14.0%
Donuk Alacaklar	19,942	19,823	21,085	6.4%	5.7%	6.4%
Beklenen Zarar Karşılıkları	42,980	61,595	56,273	-8.6%	30.9%	-8.6%
Aktif Toplamı	1,817,191	2,796,634	3,026,349	8.2%	66.5%	8.2%
Mevduat	1,252,726	1,961,761	2,002,815	2%	60%	2%
TL Mevduat	829,032	1,254,133	1,224,094	-2%	48%	-2%
YP Mevduat	423,693	707,628	778,720	10%	84%	10%
Alınan Krediler	163,007	221,678	267,514	21%	64%	21%
Para Piyasalarına Borçlar	84,499	132,363	228,972	73%	171%	73%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	65,647	118,329	129,742	10%	98%	10%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1,631	2,871	3,574	25%	119%	25%
Sermaye Benzeri Krediler	24,937	34,437	36,551	6%	47%	6%
Özkaynaklar	141,108	171,428	184,480	8%	31%	8%
Pasif Toplamı	1,817,191	2,796,634	3,026,349	8%	67%	8%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu

(mn TL, Konsolide Olmayan)	1Ç23	4Ç23	31Ç24	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Mart 23	Mart 24	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	43,147	130,301	138,317	6.2%	220.6%	43,147	138,317	220.6%
Kredilerden Alınan Faizler	28,317	83,339	97,851	17.4%	245.6%	28,317	97,851	245.6%
Bankalardan Alınan Faizler	279	309	274	-11.2%	-1.8%	279	274	-1.8%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	14,022	45,100	32,652	-27.6%	132.9%	14,022	32,652	132.9%
Faiz Giderleri	36,695	101,708	120,615	18.6%	228.7%	36,695	120,615	228.7%
Mevduata Verilen Faizler	30,179	90,608	108,104	19.3%	258.2%	30,179	108,104	258.2%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	2,231	4,416	4,581	3.7%	105.4%	2,231	4,581	105.4%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	1,777	2,742	3,656	33.3%	105.8%	1,777	3,656	105.8%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	1,794	3,326	3,342	0.5%	86.2%	1,794	3,342	86.2%
Net Faiz Geliri	6,453	28,593	17,702	-38.1%	174.3%	6,453	17,702	174.3%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	4,101	9,474	10,629	12.2%	159.2%	4,101	10,629	159.2%
Temettü Gelirleri	1	1	1	8.4%	92.9%	1	1	92.9%
Ticari Kar/Zarar (Net)	2,252	-3,775	-3,536	-6.3%	-257.0%	2,252	-3,536	-257.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	24,601	6,242	23,344	274.0%	-5.1%	24,601	23,344	-5.1%
Faaliyet Brüt Karı	37,407	40,535	48,141	18.8%	28.7%	37,407	48,141	28.7%
Faaliyet Giderleri	19,996	12,416	14,829	19.4%	-25.8%	19,996	14,829	-25.8%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	17,411	28,119	33,311	18.5%	91.3%	17,411	33,311	91.3%
Beklenen Zarar Karşılıkları	13,321	16,979	17,566	3.5%	31.9%	13,321	17,566	31.9%
Diğer Karşılıklar	88	4,270	158	-96.3%	79.7%	88	158	79.7%
Net Faaliyet Karı	4,002	6,870	15,588	126.9%	289.5%	4,002	15,588	289.5%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	0	0	0	-	-	0	0	-
Vergi Öncesi Kar	4,002	6,870	15,588	126.9%	289.5%	4,002	15,588	289.5%
Vergi Karşılığı	-501	-3,153	3,565	-213.1%	-811.9%	-501	3,565	-811.9%
Net Dönem Karı	4,503	10,023	12,023	20.0%	167.0%	4,503	12,023	167.0%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com