

# VakıfBank

## Beklentilere paralel

### Sevgi Onur

Analist

[sonur@sekeryatirim.com](mailto:sonur@sekeryatirim.com)

+90 (212) 334 3333 (150)

VakıfBank 2Ç24 solo finansal sonuçlarında piyasa beklentisine paralel 7,169 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrekssel %40 düşüş). Net kar rakamı bizim 7,155 milyon TL beklentimize ve 7,055 milyon TL olan piyasa beklentisine paralel gerçekleşti.

Bankanın 6 aylık karı 19,192 milyon TL olup geçen yıla göre %248 oranında kuvvetli artmıştır. Kamu mevduat bankalarında yıllık bazda kar artışı %60 seviyesindedir. Ortalama özkaynak karlılığı 2023'deki %27'den %21,2 seviyesine gerilemiştir (Bütçe: %30).

Çekirdek bankacılık gelirleri ve diğer bankacılık gelirleri beklentimizden zayıf, kredi karşılıkları ise pozitif sürpriz yaparak beklentimizden düşük gerçekleşmiştir. Diğer bankalarda görülen trendin aksine ücret ve komisyon gelirleri çeyrekssel bazda %1,2 gerilemiştir. 7 milyon TL seviyesinde rekor yüksek ticari zarar karlılığı önemli ölçüde baskılamıştır. Banka 2,5 milyar TL serbest karşılığı çözmüştür. Efektif vergi oranı %6 seviyesinde görece düşüktür.

Banka yönetimi 2024 yılı %30 özkaynak karlılığı beklentisini korumuştur. Düzeltilmiş net faiz marjı beklentisi 50-100 baz puan iyileşmeden sınırlı iyileşmeye aşağı yönlü revize edilmiştir. Kredi riski maliyeti beklentisi de 150 baz puandan hafif pozitif revize edilmiştir.

Hisse için önemli bir etki beklemiyoruz. 26,43 TL olan hedef fiyatımızın %39 artış potansiyeli bulunmaktadır. "TUT" tavsiyemizi koruyoruz. Banka için 2024 yılında düşük baz etkisi nedeniyle %105 kar artışı modelliyoruz. Hisse 2025T 3,0x F/K ve 0,67x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine göre %12 iskontolu) ve %24,5 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Net faiz marjında sabit seyir. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marjlar çeyrekssel sabit seyrederek %1,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Swap fonlama maliyetleri çeyrekssel %9 artarak rekor yüksek 10,9 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Tüfe endekslı kağıt gelirleri ise %15 artarak 20,4 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Bu kağıtları değerlendirilmede görece düşük %40,7 oranı kullanılmıştır ve 3Ç24'de 21 milyar TL gelir beklenmektedir. Yılın ikinci yarısında marjlarda rakiplerinin üzerinde toparlanma beklenmektedir. Banka 2024 yıl sonu için marjlarda sınırlı iyileşme beklenmektedir.

TL kredi-mevduat makasında zayıflama. TL kredi-mevduat makası hala negatif seyretmektedir. Toplam kredi-mevduat makası 133 baz puan zayıflayarak %1,9 seviyesine gerilemiştir.

Net ücret ve komisyon gelirlerinde çeyrekssel daralma. Ücret ve komisyon gelirleri, diğer bankalarda görülen trendin aksine, çeyrekssel bazda %1,2 gerilemiştir. Yıllık bazda artış ise %129 seviyesindedir ve kamu bankalarının yıllık ortalama %134 artışının hafif altında gerçekleşmiştir. 2024 yılı için enflasyon oranı üzerinde büyüme beklenmektedir.

Tavsiye	TUT
Hedef fiyat (TL)	26.43
Artış potansiyeli (%)	39%
Önceki Tavsiye	TUT
Önceki hedef fiyat (TL)	26.43

	TL	US\$
Fiyat	19.06	0.57
BİST 100	10.099	301
US\$ (MB Alış):	33.50	
52 Hafta Yüksek:	25.40	0.77
52 Hafta Düşük:	11.96	0.41
Bloomberg Kodu:	VAKBN.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	9,916	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	188,997	5,642
Halka Açık PD:	11,340	339
Ortalama İşlem Hacmi:	1,089	134

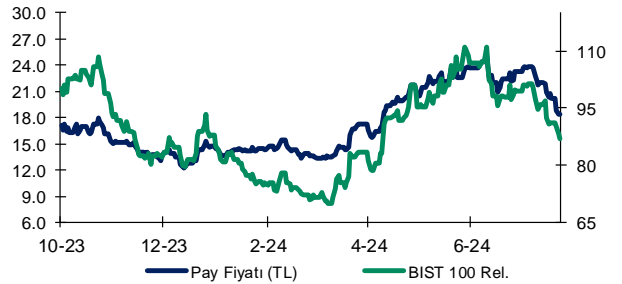
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	7,169	7,155	0%	7,055	2%

Net kar (TL Mn)	1Ç24	2Ç24	Çeyrek	2Ç23	Yıllık
	12,023	7,169	-40%	1,007	612%

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	5.1	3.7	3.0
F/DD (x)	0.28	0.79	0.74	0.84	0.67
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 :	-17.6	-6.3	34.4	54.6	48.4
US\$ Getiri:	-19.7	-9.9	22.5	24.4	30.3
BİST 100 Relatif Getiri :	-11.3	-4.9	19.1	13.5	9.8



**Kredilerde pazar payı kayıpları.** TL kredi büyümesi 1Ç24'deki %4,2 seviyesinden yavaşlayarak %2,8 seviyesine gerilemiştir şu ana adar finansallrını açıklayan bankalar arasındaki en zayıf seviyededir. Kamu mevduat bankalarında ortalama %0,1 daralma gerçekleşmiştir. YP krediler %11 artmıştır (\$ bazında) (Kamu: +%15,1). Yıl sonuna göre TL kredi büyümesi %7 seviyesinde görece zayıf olup, kamu bankalarının ortalama %3,8 büyümesinin üzerindedir. Banka TL ve YP kredilerde çeyrek bazda 10 baz puan pazar payı kaybetmiştir. 2024 yılı için TL kredilerde yüksek %10 büyüme, YP kredilerde düşük tek haneli büyüme beklenmektedir.

**Konut kredilerinde devam eden daralma.** Toplam tüketici kredileri 1Ç24'deki %10 artışın ardından %3,6 artmış, ağırlığı ise 30 baz puan azalarak %12,1 seviyesine gerilemiştir. Banka çeyrek bazda 30 baz puan pazar payı kaybetmiştir. Konut kredileri çeyrek bazda 1Ç24'deki %4 daralmanın ardından %4,1 daha daralmıştır. Tüketici kredileri %6,5 daralırken KMH segmentinde büyüme %34,2 seviyesinde kuvvetlidir.

**Taksitli ticari krediler büyümesinde hafif toparlanma.** Taksitli ticari kredilerde büyüme 1Ç24'deki %5,5'den %6,7 seviyesine yükselmiştir. Banka çeyrek bazda 10 baz puan pazar payı kaybetmiştir.

**Kredi kartlarında sert pazar payı kayıpları.** 1Ç24'deki %13,4 büyümeyi takiben %3,1 daralma gerçekleşmiştir. Banka çeyrek bazda 70 baz puan pazar payı kaybetmiştir.

**Vadesiz mevduatlarda devam eden pazar payı kazanımı.** TL mevduatlar 1Ç24'deki %2,4 daralmanın ardından %18,5 oranında sert artmıştır (Kamu: %20,6). YP tarafı (\$ bazında) %11,4 azalmıştır (K.B: -%9,5). TL pazar payı çeyrek bazda %14,0 seviyesinde sabittir. YP taraf ise 20 baz puan azalarak %11,3 seviyesine gerilemiştir.

TL kredi-mevduat rasyosu çeyrek bazda 11,6 puan azalarak %76 seviyesine gerilemiştir. Toplam mevduatlar içinde vadesiz mevduatların ağırlığı 60 baz puan artarak %25,9'a yükselmiş, pazar payı ise 60 baz puan artarak %9,8 seviyesine yükselmiştir.

**KKM'de sınırlı çeyrek bazda gerileme.** KKM'de çeyrek bazda düşüş %2,5 olup sektördeki %11,5 düşüşün gerisindedir. KKM'nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı 320 baz puan azalarak %15 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı da 100 baz puan artarak %10,8 seviyesine yükselmiştir.

**Yeni takibe intikal eden kredilerde sert artış.** TGA rasyosu çeyrek bazda 10 baz puan artarak %1,4 seviyesine yükselmiştir. Toplam kredi riski maliyeti (net), yeni takibe intikal eden kredilerdeki sert artışın etkisiyle -130 baz puandan -77 baz puan seviyesine yükselmiştir ve bütçe beklentisi hafif pozitifin altındadır.

**Toplam kredi karşılık oranında gerileme.** Bankanın ikinci ve üçüncü grup karşılıkları 200 ve 340 baz puan azalarak %19,6 ve %76,6 seviyesine gerilemiştir. İkinci grup kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı da 40 baz puan artarak %7,8 seviyesine yükselmiştir. Toplam kredi karşılık oranı ise 20 baz puan azalarak %3,3 seviyesine gerilemiştir.

**Faaliyet giderlerinde yüksek çeyrek bazda artış.** Artış oranı çeyrek bazda %19, yıllık bazda ise %84 seviyesindedir ve kamu mevduat bankalarının ortalama %67 yıllık artış oranının üzerinde seyretmiştir. (Bütçe: 50% artış)

**Sermaye yeterliliğinde iyileşme.** Bankanın SYR ve çekirdek sermaye yeterlilik rasyoları çeyrek bazda 100 baz puan artarak %14,5 ve %13,1 seviyelerine yükselmiştir. Kamu bankaları sermaye yeterlilik rasyoları 2Ç24'de çeyrek bazda ortalama 76 baz puan iyileşmiştir.

Özet Bilanço							
(mn TL, Konsolide Olmayan)	Haziran 23	Mart 24	Haziran 24	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark	
Nakit Değerler ve TCMB	229,436	502,214	591,900	17.9%	158.0%	53.5%	
Bankalar	62,571	62,428	64,986	4.1%	3.9%	27.2%	
Para Piyasaları	0	5,037	4,416	-	-	-	
<b>Menkul Kıymetler Portföyü</b>	<b>474,184</b>	<b>722,812</b>	<b>743,276</b>	<b>2.8%</b>	<b>56.7%</b>	<b>12.7%</b>	
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	28,974	16,507	5,828	-64.7%	-79.9%	-83.0%	
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	193,697	353,741	405,088	14.5%	109.1%	44.1%	
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	251,512	352,564	332,360	-5.7%	32.1%	-3.5%	
Türev Finansal Varlıklar	42,675	34,849	26,268	-24.6%	-38.4%	-10.2%	
<b>Krediler</b>	<b>1,291,172</b>	<b>1,628,887</b>	<b>1,731,833</b>	<b>6.3%</b>	<b>34.1%</b>	<b>14.0%</b>	
TL Krediler	905,726	1,097,424	1,130,986	3.1%	24.9%	7.4%	
YP Krediler	385,446	531,462	600,847	13.1%	55.9%	28.9%	
<b>Donuk Alacaklar</b>	<b>21,143</b>	<b>21,085</b>	<b>24,312</b>	<b>15.3%</b>	<b>15.0%</b>	<b>22.6%</b>	
Beklenen Zarar Karşılıkları	46,061	56,273	56,734	0.8%	23.2%	-7.9%	
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>2,187,079</b>	<b>3,026,349</b>	<b>3,237,503</b>	<b>7.0%</b>	<b>48.0%</b>	<b>15.8%</b>	
<b>Mevduat</b>	<b>1,402,198</b>	<b>2,002,815</b>	<b>2,152,316</b>	<b>7%</b>	<b>53%</b>	<b>10%</b>	
TL Mevduat	829,047	1,224,094	1,449,998	18%	75%	16%	
YP Mevduat	573,151	778,720	702,318	-10%	23%	-1%	
Alınan Krediler	191,455	267,514	274,730	3%	43%	24%	
Para Piyasalarına Borçlar	182,965	228,972	262,470	15%	43%	98%	
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	86,168	129,742	142,710	10%	66%	21%	
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2,003	3,574	4,250	19%	112%	48%	
Sermaye Benzeri Krediler	29,982	36,551	54,488	49%	82%	58%	
<b>Özkaynaklar</b>	<b>137,013</b>	<b>184,480</b>	<b>191,259</b>	<b>4%</b>	<b>40%</b>	<b>12%</b>	
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>2,187,079</b>	<b>3,026,349</b>	<b>3,237,503</b>	<b>7%</b>	<b>48%</b>	<b>16%</b>	

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu								
(mn TL, Konsolide Olmayan)	2Ç23	1Ç24	2Ç24	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Haziran 23	Haziran 24	Yıllık Fark
<b>Faiz Gelirleri</b>	<b>52,431</b>	<b>138,317</b>	<b>166,894</b>	<b>20.7%</b>	<b>218.3%</b>	<b>95,579</b>	<b>305,211</b>	<b>219.3%</b>
Kredilerden Alınan Faizler	35,137	97,851	113,947	16.4%	224.3%	63,454	211,798	233.8%
Bankalardan Alınan Faizler	378	274	331	20.8%	-12.4%	657	605	-7.9%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	15,946	32,652	38,434	17.7%	141.0%	29,968	71,087	137.2%
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>50,670</b>	<b>120,615</b>	<b>148,268</b>	<b>22.9%</b>	<b>192.6%</b>	<b>87,364</b>	<b>268,883</b>	<b>207.8%</b>
Mevduata Verilen Faizler	42,225	108,104	132,321	22.4%	213.4%	72,404	240,426	232.1%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	3,330	4,581	5,157	12.6%	54.9%	5,561	9,738	75.1%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	2,671	3,656	6,077	66.2%	127.5%	4,447	9,732	118.8%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	2,193	3,342	3,854	15.3%	75.7%	3,987	7,196	80.5%
<b>Net Faiz Geliri</b>	<b>1,762</b>	<b>17,702</b>	<b>18,626</b>	<b>5.2%</b>	<b>957.1%</b>	<b>8,214</b>	<b>36,328</b>	<b>342.2%</b>
<b>Net Ücret ve Komisyon Gelirleri</b>	<b>5,134</b>	<b>10,629</b>	<b>10,506</b>	<b>-1.2%</b>	<b>104.6%</b>	<b>9,234</b>	<b>21,135</b>	<b>128.9%</b>
Temettü Gelirleri	9	1	113	8771.1%	1188.0%	9	114	1111.3%
Ticari Kar/Zarar (Net)	9,298	-3,536	-7,062	-99.7%	-176.0%	11,550	-10,598	-191.8%
Diğer Faaliyet Gelirleri	5,799	23,344	11,395	-51.2%	96.5%	30,401	34,739	14.3%
<b>Faaliyet Brüt Karı</b>	<b>22,001</b>	<b>48,141</b>	<b>33,577</b>	<b>-30.3%</b>	<b>52.6%</b>	<b>59,408</b>	<b>81,718</b>	<b>37.6%</b>
Faaliyet Giderleri	9,628	14,829	17,643	19.0%	83.2%	29,625	32,472	9.6%
<b>Karşılıklar Öncesi Brüt Kar</b>	<b>12,373</b>	<b>33,311</b>	<b>15,934</b>	<b>-52.2%</b>	<b>28.8%</b>	<b>29,783</b>	<b>49,246</b>	<b>65.3%</b>
Beklenen Zarar Karşılıkları	8,649	17,566	6,899	-60.7%	-20.2%	21,970	24,466	11.4%
Diğer Karşılıklar	-18	158	1,372	770.4%	-7928.1%	70	1,529	2079.8%
<b>Net Faaliyet Karı</b>	<b>3,741</b>	<b>15,588</b>	<b>7,663</b>	<b>-50.8%</b>	<b>104.8%</b>	<b>7,743</b>	<b>23,250</b>	<b>200.3%</b>
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	0	0	0	-	-	0	0	-
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>3,741</b>	<b>15,588</b>	<b>7,663</b>	<b>-50.8%</b>	<b>104.8%</b>	<b>7,743</b>	<b>23,250</b>	<b>200.3%</b>
Vergi Karşılığı	2,734	3,565	494	-86.1%	-81.9%	2,234	4,059	81.7%
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>1,007</b>	<b>12,023</b>	<b>7,169</b>	<b>-40.4%</b>	<b>612.2%</b>	<b>5,509</b>	<b>19,192</b>	<b>248.4%</b>

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  
Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)