

Vakıfbank

Sınırlı pozitif sürpriz ve yukarı yönlü risklerle temkinli bir bütçe

Vakıfbank, 4Ç24'te 12.103mn TL konsensüs ve 11.970mn TL Tera tahminlerinin hafif üzerinde, 13.161mn TL konsolide olmayan net kar bildirdi. Vakıfbank'ın net karı çeyreklik bazda %64, yıllık bazda %31 artarak %25'lik bir özkaynak karlılığına ulaştı (TL6,5 milyarlık serbest karşılıklar hariç tutulduğunda %37). Vakıfbank'ın karı 2024'te yıllık %61 artarak %21'lik bir özkaynak karlılığına işaret etti (serbest karşılık hariç tutulduğunda %23). Beklenenin üzerindeki karın ana kaynağı net faiz geliri olurken, kısmen yüksek vergi oranıyla dengelendiğini gözlemliyoruz. Özetle, güçlü hacim büyümesi, önemli ölçüde net faiz marjı genişlemesi ve sağlam komisyon artışı görülmüş, maliyet artışı yüksek olurken risk maliyeti karşılık artışına bağlı olarak yükselmiştir.

Kredi hacmi, ağırlıklı olarak kredi kartı/KMH ve KOBİ kredilerinin etkisiyle kurdan arındırılmış olarak %7 artarken, döviz kredilerinde de %5 artış gerçekleşti. Mevduatlar ise kurdan arındırılmış olarak çeyreklik bazda %10 arttı; TL mevduatlar %17 artarken, döviz mevduatları %8 azaldı. Swapla düzeltilmiş net faiz marjı, TÜFE'ye endeksli getirilerin yukarı yönlü yeniden fiyatlanması, TL kredi-mevduat makasındaki genişleme ve daha zorunlu karşılıklara alınan daha yüksek faizin birleşimiyle yaklaşık 220 baz puan genişledi. Net risk maliyeti 4Ç24'te 172 baz puana yükseldi ve 2024 yılında 33 baz puan olarak gerçekleşti, bu da hafif bir net tahsili gecikmiş alacak oluşumu ve toplam karşılık artışını yansıttı. Komisyon büyümesi 4Ç24'te yıllık %40'a gerileyerek normalize oldu; buna karşılık, personel giderlerindeki artışın etkisiyle operasyonel gider artış hızı yıllık bazda %78'e çıktı. Son olarak, BDDK hoşgörülerini öncesi sermaye oranları 4Ç24 sonu itibarıyla iyileşmiş ve banka bazında çekirdek sermaye oranı 4Ç24 sonu itibarıyla %9,6 olarak gerçekleşti.

Vakıfbank yönetimi 2025 bütçesini paylaştı. Buna göre banka, 2025'te orta-onlu seviyelerde TL kredi büyümesi (Tera: %24), yüksek tek haneli döviz kredisi artışı (Tera: %6), swapla düzeltilmiş net faiz marjında 200 baz puan genişleme (Tera: +241 baz puan), net risk maliyetinde 100 baz puan (Tera: 142 baz puan), orta-yirmilerde komisyon geliri artışı (Tera: %26) ve TÜFE ortalamasının üzerinde operasyonel gider büyümesi (Tera: %50) ile orta-yirmilerde özkaynak karlılığı (Tera: %30) hedeflemektedir. Yönetim, net faiz marjı beklentisi ile ilgili olarak politika faizi indirimi ve enflasyon varsayımlarında oldukça muhafazakâr olduğunu ve kredi büyümesi ile dolayısıyla özsermaye karlılığı tahminlerinin de aynı şekilde muhafazakâr olduğunu belirtti. Bankanın özel bankalara kıyasla daha düşük olsa da hedeflenen daha güçlü bir hacim büyümesi ve biraz daha yüksek marj genişlemesi gerçekleştirme olasılığının yüksek olduğunu düşünüyoruz. Bu durumu daha muhafazakâr operasyonel gider ve risk maliyeti varsayımlarımızla dengeleyerek, hala özkaynak karlılığında önemli ölçüde yukarı yönlü risk olduğuna inanıyoruz. Hisse senedinin, özel bankalara göre %20 iskontoyla işlem gördüğünü ve bu iskontonun bankanın sürdürülebilir özsermaye karlılığı profili ve göreceli sermaye pozisyonu açısından makul buluyoruz. Ancak yalnızca 2025 görünümü dikkate alındığında, bu iskonto daha düşük olabilir. Tahminlerimize göre, hisse senedi 0,77x 2025T PD/DD ve 3,2x 2025T F/K çarpanlarıyla işlem görüyor. Hisse başına 34,44 TL olan 12 aylık hedef fiyatımız %35 getiri potansiyeli sunuyor. Bu nedenle, Vakıfbank için tavsiyemizi Endeks Altı Getiriden, Endekse Paralel Getiri'ye yükseltiyoruz.

Endekse Paralel Getiri

7 Şubat 2025

Fiyat Verileri

Hisse Fiyatı (TL)	25.42
Piyasa Değeri (TLmn)	252,063
12-aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	34.44
12-aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	341,521
12-aylık Getiri Potansiyeli	%35
Temettü Verimi	%0

Finansallar (TL mn)	2023	2024	2025E	2026E
Net Faiz Geliri (swap)	41,357	68,704	175,502	245,165
% y/y		66	155	40
Net Dönem Karı	25,046	40,375	78,039	108,823
% y/y		61	93	39
Özkaynaklar	171,428	219,194	328,138	461,373
% y/y		28	50	41

Marjlar (%)	2023	2024	2025E	2026E
Net Faiz Marjı (swap)	2.0	2.1	4.4	4.9
Gider/Gelir	42	44	48	47
Risk Maliyeti	203	33	142	112

Çarpanlar	2023	2024	2025E	2026E
F/K (TL, x)	4.4	4.8	3.2	2.3
PD/DD (TL, x)	0.65	0.88	0.77	0.55
Özkaynak Getirisi (TL,%)	17.6	20.4	29.6	27.5

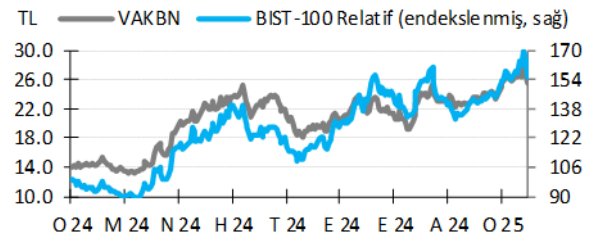
Hisse verileri

Hisse Kodu	VAKBN.IS	VAKBN.TI
Sektör		Bankacılık
Hisse Adedi (mn)		9,916
3A ort. İşlem Hacmi (mr)		US\$19.8
52-haftalık Aralık	TL13.32 -	TL27.64

Piyasa verileri

BIST-100	9,842
TL/US\$	35.8332

Fiyat Grafiği



Fiyat Performansı	1A	3A	6A	Yıllık
TL Nominal	%5	%26	%33	%80
BIST-100 Relatif	%8	%14	%37	%62

Ana Hissedarlar

Türkiye Varlık Fonu	%75
T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı	%15
Vakıfbank Emekli Sandığı	%4
Halka Açıklık	%6

Çağdaş Doğan

cdogan@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1000

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
