

Beklentiler ile uyumlu sonuçlar & 2024 hedeflerinde yukarı yön potansiyeli

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	20.62	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	26.5				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	204,690 / 6,262	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	143 / 6				
Halka Açıklık Oranı	6	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	1,063				
Sadece Banka - TL milyon	1Ç24	1Ç23	Yıllık Δ	4Ç23	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	17,702	6,453	174%	28,593	-38%	17,542	
Swap Sonrası Net Faiz Marjı	1.1%	1.4%	-0.3%	3.5%	-2.4%	1.1%	
Net Kar	12,023	4,503	167%	10,023	20%	11,719	11,750
Özkaynak Karlılığı	27.0%	14.5%	12.5%	24.7%	2.3%	26.4%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD/DD	0.6	0.9	0.7
F/K	4.4	3.8	2.4
Özkaynak Karlılığı	18%	27%	32%
Temettü Verimi	0%	0%	0%

1Ç24 Sonuçları

- Vakıfbank'ın net karı 1Ç24'te piyasa beklentisine yakın olarak 12 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 11.7 milyar TL ve piyasa 11.7 milyar TL). Net kar bu çeyrekte çeyreklik %20 artarken, yıllık %167 arttı. 1Ç24 özkaynak karlılığı %27 seviyesindedir (2023: %18). Toplam karşılık giderleri beklentimizden daha olumlu gelişirken, diğer faaliyet gelirleri ve ticari/swap sonuçları beklentimizden daha olumsuz gelişti. İlk çeyrekte banka 23 milyar TL diğer faaliyet geliri elde etti (ağırlıklı karşılık iptalleri) fakat kredi karşılık oranları halen oldukça yüksek seviyelerde kalmaya devam etti. Bankanın ayrıca 11 milyar TL (özkaynakların %6'sı) serbest karşılık tamponu bulunmaktadır.
- 2024 hedefleri:** Banka yönetimi resmi yüksek onlu özkaynak karlılığı hedefini değiştirmede fakat %30'lu bir seviyenin olabileceği belirtildi (YKY: %27). Hedeflerde resmi revizyonun 2.çeyrek finansallarının yayınlanması ile yapılabileceği belirtildi.

Özet Görüşümüz

- Vakıfbank'ın 1Ç24 net karı piyasa beklentisinin %2 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için AL tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı 26.5TL/pay (eski hedef fiyat 25TL/pay) olarak sınırlı yukarı yönlü güncelliyoruz. Banka 2024/25 tahminlerimize göre 0.9x/0.7x PD/DD ve 3.8x/2.4x F/K dan işlem görmektedir. Bankanın 2024/25 özkaynak karlılığı tahminimiz %27 ve %32 seviyelerindedir. Özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %29 seviyesindedir. Hisse için tavsiyemizi AL'a yükselttiğimiz 24 Nisan tarihinden itibaren XU100'ün %14 üzerinde performans gösterdi. Banka o tarihten itibaren Model Portföy'ümüzde de yer almaktadır.

Genel Değerlendirme

- Banka 1. çeyrekte TL kredilerde %4 büyüme elde etti. Kredi büyümesi ağırlıklı KOBİ kredilerinde ve kredi kartlarında gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %2 düşüş gösterirken, YP mevduatı (\$) bazında ise yatay kaldı. Fonlama ağırlıklı olarak Merkez Bankası repo mekanizmasından sağlandı. Vakıfbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 240 baz puan düşüş gösterdi. Bunun en temel nedenleri TÜFE'ye endeksli tahvillerden daha düşük katkı, artan swap giderleri ve TL kredi-mevduat makası düşüşü. TL mevduat faizlerinde 390 baz puan artış ve TL kredi faizlerinde 380 baz puan artış sonucunda TL kredi-mevduat makası çeyreklik 10bp geriledi. Komisyon gelirleri yıllık %159 gibi oldukça kuvvetli bir büyüme gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %85 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı ilk çeyrekte %1.3 seviyesinde çeyreklik yatay kaldı. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %7.5 seviyesine geriledi (4Ç: %7.8). Net risk maliyeti ise 1. çeyrekte -130 baz puan seviyesinde gerçekleşti (4Ç: 350bp).
- Vakıfbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %12.6 ve %9.7 seviyelerinde gerçekleşti. Sermaye oranlarında çeyreklik 50 baz puan geriledi. Eğer serbest karşılıklar hariç tutulursa, iki oran da 60 baz puan iyileşmektedir. Bankanın Nisan'da ihracını gerçekleştirdiği ana sermaye benzeri tahvilin ise sermaye yeterlilik ve ana sermaye oranlarına 100 baz puan olumlu etkisi olacaktır.

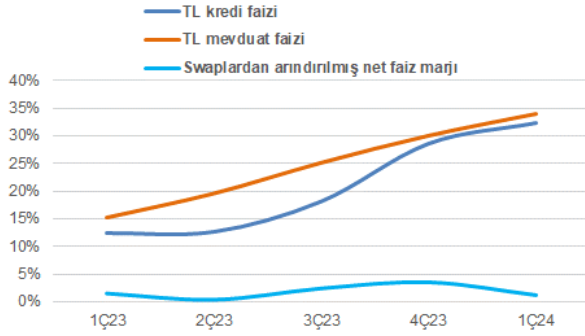
VAKBN TI – Vakıfbank - Açıklanan Finansallar (TL mn)

VAKBN - Sadece Banka - (TL milyon)							
Kar & Zarar	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz geliri	6,453	1,762	15,148	28,593	-34,253	-220%	-631%
Net türev ve kur kar/zararı	1,203	8,700	3,442	-4,097	-14,083	244%	-1271%
Ticari kar&zarar	1,049	598	2,814	322	-3,484	-1182%	-432%
Arındırılmış net faiz geliri	8,704	11,060	21,404	24,818	-51,820	-309%	-695%
Komisyon geliri	4,101	5,134	7,038	9,474	-15,117	-260%	-469%
Diğer gelirler	24,601	5,799	3,646	6,242	-16,944	-371%	-169%
İştirakler gelirleri	1	9	189	1	-198	-17005%	-30171%
Toplam gelirler	37,407	22,001	32,277	40,535	-84,080	-307%	-325%
Faaliyet Giderleri	19,996	9,628	10,464	12,416	-37,676	-403%	-288%
Karşılık gideri	13,409	8,632	11,014	21,249	-36,580	-272%	-373%
Özel karşılıklar	995	3,164	506	927	-3,684	-497%	-470%
Genel karşılıklar	12,326	5,486	10,505	16,052	-28,711	-279%	-333%
Diğer karşılıklar	88	-18	3	4,270	-4,185	-198%	-4873%
Vergi öncesi Kar	4,002	3,741	10,799	6,870	-9,824	-243%	-345%
Vergi gideri	-501	2,734	1,285	-3,153	3,199	-201%	-739%
Net Kar	4,503	1,007	9,514	10,023	-13,023	-230%	-389%
Bilanço							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Krediler	1,087,640	1,270,028	1,383,359	1,499,288	1,607,801	7%	48%
TL	813,045	905,726	992,723	1,052,862	1,097,424	4%	35%
YP (\$)	15,378	14,926	15,021	15,838	16,439	4%	7%
Takipteki Krediler	19,942	21,143	20,597	19,823	21,085	6%	6%
Mevduat	1,252,726	1,402,198	1,700,644	1,961,761	2,002,815	2%	60%
TL	829,032	829,047	1,074,193	1,254,133	1,224,094	-2%	48%
YP (\$)	22,121	22,195	22,883	24,038	24,088	0%	9%
Repo	84,499	182,965	134,712	132,363	228,972	73%	171%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	65,647	86,168	108,762	118,329	129,742	10%	98%
Alınan krediler	163,010	191,458	199,686	221,681	267,517	21%	64%
Özkaynaklar	141,108	137,013	153,234	171,428	184,480	8%	31%
Toplam Varlıklar	1,817,191	2,187,079	2,448,991	2,796,634	3,026,349	8%	67%
Marjlar							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz marjı	1.6%	0.4%	2.8%	4.7%	2.6%	-2.1%	1.0%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	1.4%	0.3%	2.4%	3.5%	1.1%	-2.4%	-0.3%
Kredi-mevduat makası	0.8%	-1.0%	-0.7%	3.0%	3.1%	0.0%	2.2%
TL kredi faizi	12.4%	12.6%	18.2%	28.7%	32.4%	3.8%	20.0%
TL mevduat faizi	15.2%	19.6%	25.1%	30.0%	33.9%	3.9%	18.7%
TL makas	-2.8%	-7.0%	-7.0%	-1.4%	-1.5%	-0.2%	1.3%
YP kredi faizi	7.4%	9.4%	8.7%	9.2%	8.6%	-0.6%	1.2%
YP mevduat faizi	1.3%	1.3%	1.5%	2.0%	1.6%	-0.3%	0.3%
YP makas	6.1%	8.1%	7.1%	7.2%	7.0%	-0.2%	0.9%
TL menkul kıymet getirisi	21.0%	19.5%	39.0%	43.0%	27.0%	-16.0%	6.1%
YP menkul kıymet getirisi	4.7%	6.8%	5.9%	6.6%	6.0%	-0.6%	1.3%
Aktif Kalitesi							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	1.8%	1.6%	1.5%	1.3%	1.3%	0.0%	-0.5%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	0.7%	1.2%	2.4%	3.6%	-1.3%	-4.9%	-2.0%
3.evre karşılık oranı	83%	82%	82%	81%	80%	-1.4%	-3.2%
Toplam karşılık oranı	215%	218%	252%	265%	267%	1.6%	51.3%
2.evre kredilerin payı	7.2%	6.9%	6.7%	7.8%	7.5%	-0.3%	0.3%
Karlılık ve Diğer							
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	14.5%	2.9%	26.2%	24.7%	27.0%	2.3%	12.5%
Aktif karlılığı	1.0%	0.2%	1.6%	1.5%	1.7%	0.1%	0.6%
Gider / Gelir	91%	30%	26%	26%	48%	22.0%	-43.0%
Kaldıraç oranı (x)	12.9	16.0	16.0	16.3	16.4	0.1	3.5
Kredi / Mevduat	85%	89%	79%	74%	79%	4%	-6%
Sermaye yeterlilik oranı	15.8%	14.9%	14.7%	15.1%	13.5%	-1.6%	-2.3%
Çekirdek sermaye oranı	12.6%	11.3%	11.4%	11.7%	10.5%	-1.2%	-2.1%

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

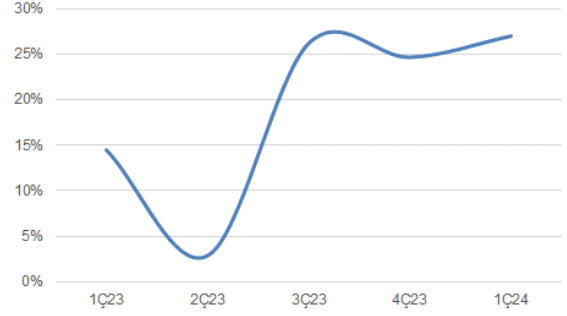
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



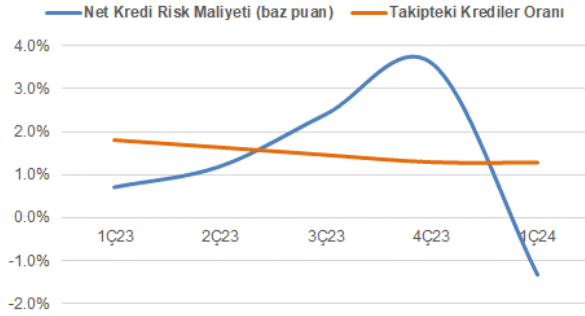
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



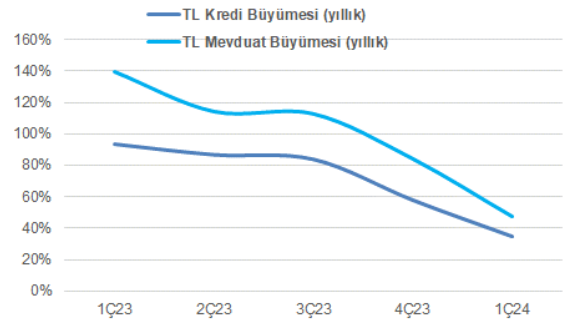
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



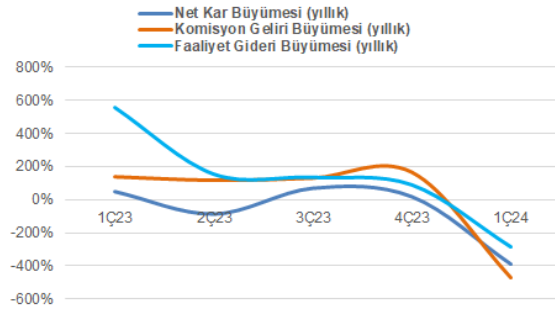
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2023	2024T	2025T
PD/DD	0.6	0.9	0.7
F/K	4.4	3.8	2.4
Özkaynak Karlılığı	18%	27%	32%
Temettü Verimi	0%	0%	0%

Kaynak: YKY Araştırma

EK: YKY Tahminler

VAKBN - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)					
K/Z Tablosu	2021	2022	2023	2024T	2025T
Net faiz geliri	19,543	73,715	51,955	115,418	173,864
Net türev ve kur kar/zararı	-5,498	3,249	9,248	-26,394	-25,083
Komisyon geliri	14,045	76,964	61,203	89,025	148,781
Ticari gelir	749	1,741	4,783	1,299	0
Temettü geliri	4,501	10,793	25,746	50,875	82,123
Diğer gelirler	7,947	9,678	40,289	45,519	37,957
Toplam gelirler	27,242	99,176	132,021	186,717	268,861
Faaliyet Giderleri	9,508	17,932	52,505	67,844	98,061
Karşılık öncesi gelirler	17,734	81,244	79,516	118,874	170,800
Karşılık gideri	12,559	44,150	54,304	48,113	49,746
Faaliyet Geliri	5,175	37,095	25,212	70,760	121,053
İştirakler gelirleri	121	149	200	330	461
Vergi Öncesi Kar	5,296	37,244	25,412	71,090	121,515
Vergi gideri	1,120	13,226	366	17,440	36,454
Net Kar	4,175	24,017	25,046	53,650	85,060

Bilanço	2021	2022	2023	2024T	2025T
Toplam Varlıklar	1,007,214	1,681,061	2,796,634	3,558,052	4,362,848
Nakit ve Benzeri Değerler	165,455	297,481	436,804	663,845	814,000
Krediler	566,075	912,168	1,457,517	1,980,176	2,502,573
Takipteki Krediler	18,310	20,274	19,823	32,814	39,028
Menkul Kıymetler	228,821	372,852	654,771	725,746	798,320
Mevduatlar	590,943	1,127,702	1,961,761	2,490,507	3,127,316
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	61,975	69,854	118,329	147,912	165,661
Özkaynaklar	51,953	106,985	171,428	226,106	311,167

Temel Göstergeler	2021	2022	2023	2024T	2025T
Özkaynak karlılığı	8.5%	30.2%	18.0%	27.0%	31.7%
Aktif karlılığı	0.5%	1.8%	1.1%	1.7%	2.1%
Komisyon geliri büyümesi	33%	140%	139%	98%	61%
Faaliyet gideri artışı	6%	89%	193%	29%	45%
Net kar artışı	-17%	475%	4%	114%	59%
Net faiz marjı	2.6%	6.0%	2.5%	3.8%	4.7%
Takipteki Krediler Oranı	3.1%	2.1%	1.3%	1.6%	1.5%
Net Kredi Risk Maliyeti	1.0%	2.5%	2.1%	0.5%	0.9%
Gider/Gelir oranı	35%	18%	40%	36%	36%
Mevduat büyümesi	43%	91%	74%	27%	26%
Kredi büyümesi	36%	63%	61%	35%	26%
Kredi-Mevduat oranı	97%	83%	76%	81%	81%

Kaynak: Şirket Finansalları, Yapı Kredi Yatırım Araştırma

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.