

Beklentilere paralel sonuçlar

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	19.06	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	26.5				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	188,997 / 5,651	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	55 / 12				
Halka Açıklık Oranı	6	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	878				
Sadece Banka - TL milyon	2Ç24	2Ç23	Yıllık Δ	1Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	18,626	1,762	957%	17,702	5%	18,469	
Swap Sonrası Net Faiz Marjı	1.0%	0.3%	0.8%	1.1%	-0.1%	1.0%	
Net Kar	7,169	1,007	612%	12,023	-40%	6,976	7,047
Özkaynak Karlılığı	15.3%	2.9%	12.4%	27.0%	-11.8%	14.8%	

	2023	2024T	2025T
PD/DD	0.6	0.8	0.6
F/K	4.4	3.7	2.1
Özkaynak Karlılığı	18%	26%	34%
Temettü Verimi	0%	0%	0%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

2Ç24 Sonuçları

- Vakıfbank'ın net karı 2Ç24'te piyasa beklentisine yakın olarak 7.2 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 7 milyar TL ve piyasa 7 milyar TL). Net kar bu çeyrekte çeyreklik %40 gerilerken, yıllık %612 arttı. 2Ç24 özkaynak karlılığı %15 seviyesindedir (6A24: %21). Toplam karşılık giderleri beklentimizden daha yüksek gelişirken, efektif vergi oranının beklentimizin altında kalması bu durumu telafi etti. Banka ikinci çeyrekte beklentilerimize paralel olarak 2.5 milyar TL'lik serbest karşılığı serbest bıraktı. Bunun sonucunda toplam serbest karşılık stoğu 8.5 milyar TL (özkaynakların %4'ü) seviyesine geriledi. Çeyreğin olumlu konusu marjlardaki korunaklılık olurken, çeyreğin zayıf konusu ise takipteki ve yakın izlemedeki kredilerde artış oldu.
- 2024 hedefleri revize edildi: Banka yönetimi yaklaşık %30'lu özkaynak karlılığı hedefini korudu (YKYt: %26).** Swap dahil net faiz marjı hedefi sınırlı olarak aşağı yönlü revize edilirken, net risk maliyeti de aşağı yönlü revize edildi ve bu iki konu birbirini telafi etti.

Özet Görüşümüz

- Vakıfbank'ın 2Ç24 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 olarak koruyoruz. Banka 2024/25 tahminlerimize göre 0.8x/0.6x PD/DD ve 3.7x/2.1x F/K dan işlem görmektedir. Bankanın 2024/25 özkaynak karlılığı tahminimiz %26 ve %34 seviyelerindedir. Özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %29 seviyesindedir. Hisse için tavsiyemizi AL'a yükselttiğimiz 24 Nisan tarihinden itibaren XU100'ün %5 üzerinde performans gösterdi. Banka o tarihten itibaren Model Portföy'ümüzde de yer almaktadır.

Genel Değerlendirme

- Banka 2. çeyrekte TL kredilerde %3 büyüme elde etti. Kredi büyümesi ağırlıklı ticari kredilerde gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %19 artış gösterirken, YP mevduatı (\$ bazında) ise %11 düşüş gösterdi. Vakıfbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 10 baz puan düşüş gösterdi. Bunun en temel nedenleri artan swap giderleri ve TL kredi-mevduat makasında sınırlı düşüşü. TL mevduat faizlerinde 490 baz puan artış ve TL kredi faizlerinde 430 baz puan artış sonucunda TL kredi-mevduat makası çeyreklik 60bp geriledi. Banka TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü için muhafazakâr olarak %41 tahmini Ekim enflasyonu kullanmaya devam etti. Komisyon gelirleri yıllık %105 gibi oldukça kuvvetli bir büyüme gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %83 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı ikinci çeyrekte %1.4 seviyesine yükseldi (çeyreklik +10 baz puan). 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %7.9 seviyesine yükseldi (1Ç: %7.5). Net risk maliyeti ise 2. çeyrekte -30 baz puan seviyesinde gerçekleşti (1Ç: -150bp).
- Vakıfbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %13.3 ve %9.5 seviyelerinde gerçekleşti. Eğer serbest karşılıklar hariç tutulursa, iki oran 40'ar baz puan iyileşmektedir. Bankanın Nisan'da ihracını gerçekleştirdiği ana sermaye benzeri tahvilin ise sermaye yeterlilik ve ana sermaye oranlarına 125 baz puan olumlu etkisi oldu.

VAKBN TI – Vakıfbank - Açıklanan Finansallar (TL mn)

VAKBN - Sadece Banka - (TL milyon)					
Kar & Zarar	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24
Net faiz geliri	1,762	15,148	28,593	17,702	18,626
Net türev ve kur kar/zararı	8,700	3,442	-4,097	-4,835	-7,911
Ticari kar&zarar	598	2,814	322	1,299	849
Arındırılmış net faiz geliri	11,060	21,404	24,818	14,166	11,564
Komisyon geliri	5,134	7,038	9,474	10,629	10,506
Diğer gelirler	5,799	3,646	6,242	23,344	11,395
İştirakler gelirleri	9	189	1	1	113
Toplam gelirler	22,001	32,277	40,535	48,141	33,577
Faaliyet Giderleri	9,628	10,464	12,416	14,829	17,643
Karşılık gideri	8,632	11,014	21,249	17,724	8,271
Özel karşılıklar	3,164	506	927	1,908	2,390
Genel karşılıklar	5,488	10,505	16,052	15,658	4,510
Diğer karşılıklar	-18	3	4,270	158	1,372
Vergi öncesi Kar	3,741	10,799	6,870	15,588	7,663
Vergi gideri	2,734	1,285	-3,153	3,565	494
Net Kar	1,007	9,514	10,023	12,023	7,169
Bilanço	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24
Krediler	1,270,028	1,383,359	1,499,288	1,607,801	1,707,521
TL	905,726	992,723	1,052,862	1,097,424	1,130,986
YP (\$)	14,926	15,021	15,838	16,461	18,304
Takipteki Krediler	21,143	20,597	19,823	21,085	24,312
Mevduat	1,402,198	1,700,644	1,961,761	2,002,815	2,152,316
TL	829,047	1,074,193	1,254,133	1,224,094	1,449,998
YP (\$)	22,195	22,883	24,038	24,120	21,395
Repo	182,965	134,712	132,363	228,972	262,470
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	86,168	108,762	118,329	129,742	142,710
Alınan krediler	191,458	199,686	221,681	267,517	274,733
Özkaynaklar	137,013	153,234	171,428	184,480	191,259
Toplam Varlıklar	2,187,079	2,448,991	2,796,634	3,026,349	3,237,503
Marjlar	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24
Net faiz marjı	0.4%	2.8%	4.7%	2.6%	2.5%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	0.3%	2.4%	3.5%	1.1%	1.0%
Kredi-mevduat makası	-1.0%	-0.7%	3.0%	3.1%	1.6%
TL kredi faizi	12.6%	18.2%	28.7%	32.4%	36.7%
TL mevduat faizi	19.6%	25.1%	30.0%	33.9%	38.9%
TL makas	-7.0%	-7.0%	-1.4%	-1.5%	-2.1%
YP kredi faizi	9.4%	8.7%	9.2%	8.6%	8.2%
YP mevduat faizi	1.3%	1.5%	2.0%	1.6%	1.3%
YP makas	8.1%	7.1%	7.2%	7.0%	6.9%
TL menkul kıymet getirisi	19.5%	39.0%	43.0%	27.0%	29.7%
YP menkul kıymet getirisi	6.8%	5.9%	6.6%	6.0%	6.4%
Aktif Kalitesi	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24
Takipteki Krediler Oranı	1.6%	1.5%	1.3%	1.3%	1.4%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	1.2%	2.4%	3.6%	-1.3%	-0.3%
3. evre karşılık oranı	82%	82%	81%	80%	77%
Toplam karşılık oranı	218%	252%	265%	267%	233%
2. evre kredilerin payı	6.9%	6.7%	7.8%	7.5%	7.9%
Karlılık ve Diğer	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24
Özkaynak karlılığı	2.9%	26.2%	24.7%	27.0%	15.3%
Akif karlılığı	0.2%	1.6%	1.5%	1.7%	0.9%
Gider / Gelir	30%	26%	26%	44%	46%
Kaldıraç oranı (x)	16.0	16.0	16.3	16.4	16.9
Kredi / Mevduat	89%	79%	74%	79%	78%
Sermaye yeterlilik oranı	14.9%	14.7%	15.1%	13.5%	16.7%
Çekirdek sermaye oranı	11.3%	11.4%	11.7%	10.5%	0.0%

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6A24	yıllık Δ
-38%	174%	8,214	36,328	342%
18%	-502%	9,903	-12,746	-229%
304%	24%	1,647	2,148	30%
-43%	63%	19,764	25,730	30%
12%	159%	9,234	21,135	129%
274%	-5%	30,401	34,739	14%
8%	93%	9	114	1111%
19%	29%	59,408	81,718	38%
19%	-26%	29,625	32,472	10%
-17%	32%	22,041	25,995	18%
106%	92%	4,159	4,297	3%
-2%	27%	17,812	20,168	13%
-96%	80%	70	1,529	2080%
127%	290%	7,743	23,250	200%
-213%	-812%	2,234	4,059	82%
20%	167%	5,509	19,192	248%

çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6A24	yıllık Δ
7%	48%			
4%	35%			
4%	7%			
6%	6%			
2%	60%			
-2%	48%			
0%	9%			
73%	171%			
10%	98%			
21%	64%			
8%	31%			
8%	67%			

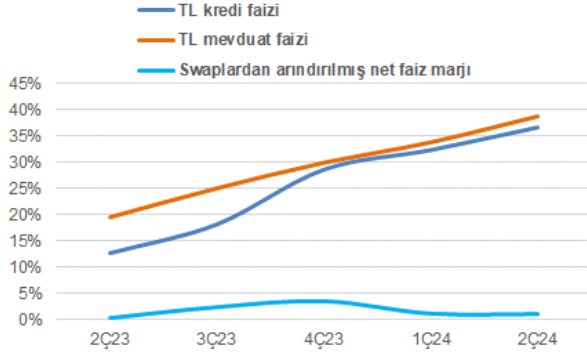
çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6A24	yıllık Δ
-2.1%	1.0%	1.0%	2.6%	1.6%
-2.4%	-0.3%	0.9%	1.1%	0.2%
0.0%	2.2%	-0.1%	2.4%	2.4%
3.8%	20.0%	12.5%	34.6%	22.0%
3.9%	18.7%	17.4%	36.4%	19.0%
-0.2%	1.3%	-4.9%	-1.8%	3.1%
-0.6%	1.2%	8.4%	8.4%	0.0%
-0.3%	0.3%	1.3%	1.5%	0.2%
-0.2%	0.9%	7.1%	7.0%	-0.1%
-16.0%	6.1%	20.2%	28.4%	8.2%
-0.6%	1.3%	5.7%	6.2%	0.5%

çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6A24	yıllık Δ
0.0%	-0.5%			
-4.9%	-2.0%	0.9%	-0.8%	-1.8%
-1.4%	-3.2%			
1.6%	51.3%			
-0.3%	0.3%			

çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A23	6A24	yıllık Δ
2.3%	12.5%	8.7%	21.1%	12.4%
0.1%	0.6%	0.6%	1.3%	0.7%
18.4%	-46.7%	60.4%	44.9%	-15.4%
0.1	3.5			
4%	-6%			
-1.6%	-2.3%			
-1.2%	-2.1%			

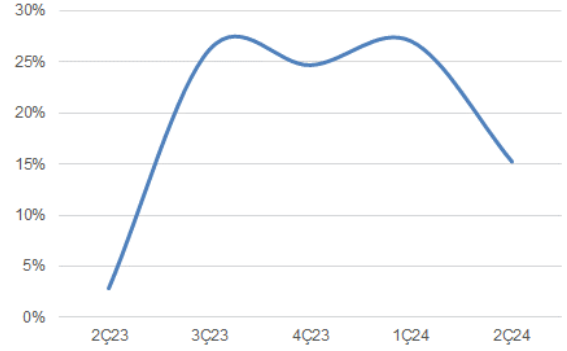
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



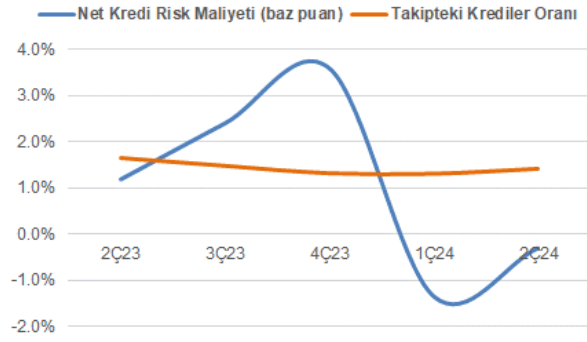
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



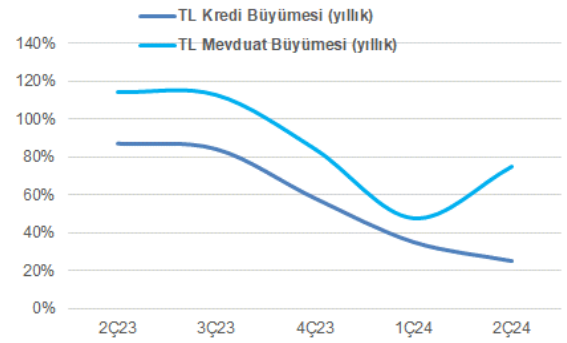
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



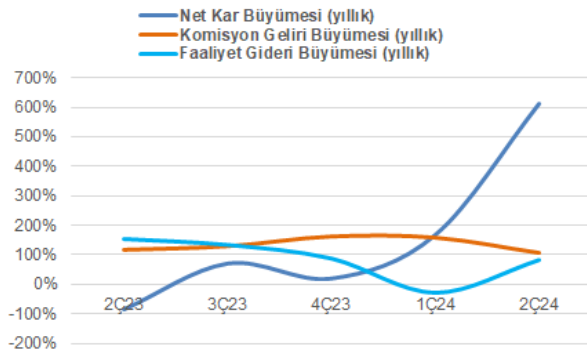
Kaynak: YKY Araştırma

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	0.8	0.6
F/K	4.4	3.7	2.1
Özkaynak Karlılığı	18%	26%	34%
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	106,495	212,949
Net türev ve kur kar/zararı	-5,498	3,249	9,248	-25,949	-25,834
Komisyon geliri	14,045	76,964	61,203	80,546	187,115
Ticari gelir	749	1,741	4,783	2,148	0
Temettü geliri	4,501	10,793	25,746	48,338	72,988
Diğer gelirler	7,947	9,678	40,289	47,661	31,674
Toplam gelirler	27,242	99,176	132,021	178,693	291,777
Faaliyet Giderleri	9,508	17,932	52,505	69,742	100,691
Karşılık öncesi gelirler	17,734	81,244	79,516	108,952	191,086
Karşılık gideri	12,559	44,150	54,304	44,740	61,476
Faaliyet Geliri	5,175	37,095	25,212	64,212	129,610
İştirakler gelirleri	121	149	200	330	461
Vergi Öncesi Kar	5,296	37,244	25,412	64,541	130,072
Vergi gideri	1,120	13,226	366	13,969	39,021
Net Kar	4,175	24,017	25,046	50,573	91,050

Bilanço	2021	2022	2023	2024T	2025T
Toplam Varlıklar	1,007,214	1,681,061	2,796,634	3,672,307	4,393,001
Nakit ve Benzeri Değerler	165,455	297,481	436,804	745,108	891,336
Krediler	566,075	912,168	1,457,517	1,979,152	2,422,052
Takipteki Krediler	18,310	20,274	19,823	37,054	56,835
Menkul Kıymetler	228,821	372,852	654,771	778,527	856,380
Mevduatlar	590,943	1,127,702	1,961,761	2,438,522	3,284,083
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	61,975	69,854	118,329	147,912	165,661
Ozkaynaklar	51,953	106,985	171,428	222,640	313,690

Temel Göstergeler	2021	2022	2023	2024T	2025T
Özkaynak karlılığı	8.5%	30.2%	18.0%	25.7%	34.0%
Aktif karlılığı	0.5%	1.8%	1.1%	1.6%	2.3%
Komisyon geliri büyümesi	33%	140%	139%	88%	51%
Faaliyet gideri artışı	6%	89%	193%	33%	44%
Net kar artışı	-17%	475%	4%	102%	80%
Net faiz marjı	2.6%	6.0%	2.5%	3.5%	5.7%
Takipteki Krediler Oranı	3.1%	2.1%	1.3%	1.8%	2.2%
Net Kredi Risk Maliyeti	1.0%	2.5%	2.1%	0.1%	1.5%
Gider/Gelir oranı	35%	18%	40%	39%	34%
Mevduat büyümesi	43%	91%	74%	24%	35%
Kredi büyümesi	36%	63%	61%	34%	23%
Kredi-Mevduat oranı	97%	83%	76%	82%	75%

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.