

Yüksek serbest karşılık iptali sayesinde beklentilerin üzerinde karlılık

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	22.44	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	30.5				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	222,513 / 5,772	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	10 / 22				
Halka Açıklık Oranı	6	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TL mn)	862				
Sadece Banka - TL milyon	1Ç25	1Ç24	Yıllık Δ	4Ç24	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	21,017	17,702	19%	42,860	-51%	20,787	
Swap Sonrası Net Faiz Marjı	1.8%	1.1%	0.6%	4.1%	-2.4%	1.7%	
Net Kar	20,034	12,023	67%	13,161	52%	14,250	15,220
Özkaynak Karlılığı	35.4%	27.0%	8.4%	25.0%	10.4%	25.2%	

	2024	2025T	2026T
PD/DD	0.9	0.8	0.6
F/K	4.8	3.7	2.6
Özkaynak Karlılığı	21%	25%	27%
Temettü Verimi	0%	0%	0%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Vakıfbank'ın net karı 1Ç25'te 20 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 14.2 milyar TL ve piyasa beklentisi: 15.2 milyar TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %52 artarken, yıllık %67 yükseldi. 1Ç25 özkaynak karlılığı %35 seviyesine iyileşti (2024: %21). **Karlılığın beklentimizin oldukça üzerinde gelişmesinde beklentimizden çok daha yüksek serbest karşılık iptali temel etken. Banka 11 milyar TL serbest karşılık iptali gerçekleştirdi (YKYt: 5.5 milyar TL) ve toplam serbest karşılık stoğu 4 milyar TL'ye geriledi (özkaynaklarının %2'si).** Çeyreğin olumsuz konusu hem de takipteki kredilerde hem de yakın izlemedeki kredilerde yüksek artış oldu. Takipteki krediler çeyreklik %28 artarken, yakın izlemedeki krediler ise %18 arttı.
- Banka 2025 için orta %20'li seviyeler olan özkaynak karlılığı hedefini korudu (YKYt: %25) fakat özellikle net faiz marjı beklentisinde aşağı yönlü risk olduğu belirtildi.

Özet Görüşümüz

- Vakıfbank'ın 1Ç25 net karı piyasa beklentisinin %32 üzerinde gerçekleşti. **Serbest karşılık iptali kaynaklı beklenti üstü karlılık olması nedeniyle sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz. Banka için özkaynak karlılığı beklentimizi sıkı para politikasının marjlar üzerinde olumsuz etkisi kaynaklı %27'den %25'e indirdik. Ayrıca 2025 sermaye maliyeti tahminimizi %32'den %35'e yükselttik. Bu nedenlerle 12 aylık hedef fiyatımızı 30.5TL/pay olarak aşağı yönlü revize ettik (eski hedef fiyat 34TL/pay) fakat %36 getiri potansiyeli sayesinde tavsiyemizi AL olarak koruyoruz.** Banka 2025 tahminlerimize göre 0.8x PD/DD ve 3.7x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Genel Değerlendirme

- Banka 1. çeyrekte TL kredilerde %9 büyüme elde etti. Kredi büyümesi ağırlıklı KOBİ ve bireysel kredilerde gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %3 artış gösterirken, YP mevduatı (\$ bazında) yatay kaldı.
- Vakıfbank'ın swaptan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 240 baz puan geriledi. Bunun en temel nedeni TÜFE'ye endeksli tahvillerden daha düşük katkı. Banka TÜFE'ye endeksli tahvil portföyünü %23.6 gibi muhafazakâr bir tahminle değerledi ve önümüzdeki çeyrekler için tampon yarattı. TL mevduat faizlerinde 230 baz puan düşüş ve TL kredi faizlerinde 130 baz puan düşüş sonucunda TL kredi-mevduat makası çeyreklik 100bp iyileşti. Komisyon gelirleri çeyreklik %16 büyüme gösterirken, faaliyet giderleri ise çeyreklik %10 artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı ilk çeyrekte %2 seviyesine yükseldi (çeyreklik +20 baz puan). 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %8.3 seviyesine yükseldi (4Ç24: %7.9). Net risk maliyeti ise ilk çeyrekte +140 baz puan seviyesinde gerçekleşti (4Ç24: +170bp).
- Vakıfbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %13.5 ve %9.5 seviyelerinde gerçekleşti. Eğer kalan serbest karşılıklar hariç tutulursa, iki oran yaklaşık 20'şer baz puan iyileşmektedir.

ISCTR T1 – İşbankası - Açıklanan Finansallar (TLmn)

VAKBN - Sadece Banka - (TL milyon)							
Kar & Zarar	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz geliri	17,702	18,626	19,789	42,860	21,017	-51%	19%
Net türev ve kur kar/zararı	-4,835	-7,911	41	316	5,542	1654%	-215%
Ticari kar&zarar	1,299	849	412	467	434	-7%	-67%
Arındırılmış net faiz geliri	14,166	11,564	20,242	43,643	26,993	-38%	91%
Komisyon geliri	10,629	10,506	12,041	13,298	15,370	16%	45%
Diğer gelirler	23,344	11,395	6,022	5,295	33,327	529%	43%
İştirakler gelirleri	1	113	1	9	2	-81%	32%
Toplam gelirler	48,141	33,577	38,306	62,244	75,693	22%	57%
Faaliyet Giderleri	14,829	17,643	18,767	22,092	24,380	10%	64%
Karşılık gideri	17,724	8,271	8,167	18,136	28,370	56%	60%
Özel karşılıklar	1,908	2,390	6,212	990	7,031	610%	269%
Genel karşılıklar	15,658	4,510	2,845	10,858	21,190	95%	35%
Diğer karşılıklar	158	1,372	-890	6,288	148	-98%	-6%
Vergi öncesi Kar	15,588	7,663	11,372	22,017	22,943	4%	47%
Vergi gideri	3,565	494	3,350	8,856	2,909	-67%	-18%
Net Kar	12,023	7,169	8,023	13,161	20,034	52%	67%
Bilanço	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Krediler	1,607,801	1,707,521	1,855,120	2,009,402	2,241,098	12%	39%
TL	1,097,424	1,130,986	1,213,541	1,315,679	1,437,859	9%	31%
YP (\$)	16,461	18,304	19,782	20,703	22,508	9%	37%
Takipteki Krediler	21,085	24,312	33,393	36,667	46,799	28%	122%
Mevduat	2,002,815	2,152,316	2,305,003	2,537,788	2,632,649	4%	31%
TL	1,224,094	1,449,998	1,597,165	1,864,267	1,911,726	3%	56%
YP (\$)	24,120	21,395	20,745	19,091	19,089	0%	-21%
Repo	228,972	262,470	326,613	507,549	490,552	-3%	114%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	129,742	142,710	183,041	213,701	208,668	-2%	61%
Alınan krediler	267,517	274,733	290,076	274,083	337,747	23%	26%
Özkaynaklar	184,480	191,259	201,166	219,194	232,990	6%	26%
Toplam Varlıklar	3,026,349	3,237,503	3,568,979	4,021,486	4,189,766	4%	38%
Marjlar	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Net faiz marjı	2.6%	2.5%	2.4%	4.7%	2.1%	-2.6%	-0.4%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	1.1%	1.0%	1.9%	4.1%	1.8%	-2.4%	0.6%
Kredi-mevduat makası	3.1%	1.6%	1.4%	0.5%	0.5%	-0.1%	-2.6%
TL kredi faizi	32.4%	36.7%	38.8%	39.5%	38.2%	-1.3%	5.8%
TL mevduat faizi	33.9%	38.9%	38.5%	38.3%	36.0%	-2.2%	2.1%
TL makas	-1.5%	-2.1%	0.3%	1.2%	2.2%	1.0%	3.7%
YP kredi faizi	8.6%	8.2%	8.4%	7.5%	7.5%	0.0%	-1.1%
YP mevduat faizi	1.6%	1.3%	1.3%	0.6%	0.8%	0.2%	-0.8%
YP makas	7.0%	6.9%	7.1%	6.9%	6.7%	-0.2%	-0.3%
TL menkul kıymet getirisi	27.0%	29.7%	32.5%	46.2%	26.2%	-19.9%	-0.8%
YP menkul kıymet getirisi	6.0%	6.4%	6.6%	6.7%	6.6%	-0.1%	0.6%
Aktif Kalitesi	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	1.3%	1.4%	1.8%	1.8%	2.0%	0.3%	0.8%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	-1.3%	-0.3%	0.9%	1.7%	1.4%	-0.3%	2.7%
3.evre karşılık oranı	80%	77%	69%	64%	60%	-3.5%	-19.7%
Toplam karşılık oranı	267%	233%	180%	185%	158%	-27.0%	-108.3%
2.evre kredilerin payı	7.5%	7.9%	8.0%	7.9%	8.3%	0.4%	0.9%
Karlılık ve Diğer	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	27.0%	15.3%	16.4%	25.0%	35.4%	10.4%	8.4%
Aktif karlılığı	1.7%	0.9%	0.9%	1.4%	2.0%	0.6%	0.3%
Gider / Gelir	44%	46%	30%	29%	43%	13.4%	-1.6%
Kaldıraç oranı (x)	16.4	16.9	17.7	18.3	18.0	-0.4	1.6
Kredi / Mevduat	79%	78%	79%	78%	84%	6%	6%
Sermaye yeterlilik oranı	13.5%	14.5%	16.0%	16.1%	14.2%	-1.9%	0.7%
Çekirdek sermaye oranı	10.5%	10.5%	10.7%	11.1%	9.6%	-1.5%	-0.9%

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

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 dayanarak 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 dayanarak 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.