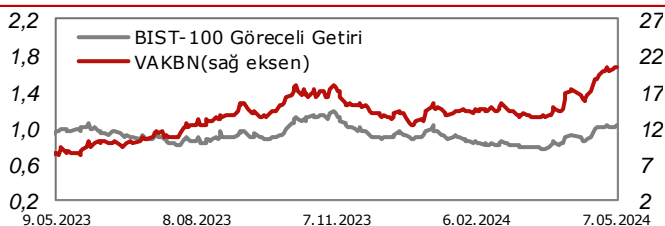


VAKIFBANK 1Ç2024 SonuçlarıTURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr**"Vakıfbank'ın 1Ç2024'deki Net Dönem Karı 12 milyar TL ile Beklentilerin Hafif Üzerinde Gerçekleşti..."****Öneri : "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 30,20TL**

Reuters/Bloomberg	VAKBN.IS/VAKBN.TI		
Sektör	Bankalar		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	20,62 TL	0,6 USD	
BİST 100	10.269	319 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	32,207		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	8,31 TL	20,62 TL	
Hisse Adedi (mn)	9.916		
Piyasa Değeri (mn TL)	204.466 TL		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	6,1%		
Halka Açıklık	6,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	2,1%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	98,0%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Akbank	19,4%	42,9%	145,2%
BİST-100	4,6%	13,5%	126,4%
BİST-100 Göreceli	14,1%	25,9%	8,3%
Günlük Ort. İş. Hac.mn TL	1.053		
(mn TL)	4Ç2023	1Ç2024	% Değ.
Aktifler	2.796.634	3.026.349	8,2%
Krediler	1.519.112	1.628.887	7,2%
Mevduat	1.961.761	2.002.815	2,1%
Özsermaye	171.428	184.480	7,6%
Net Faiz Geliri	28.593	17.702	-38,1%
Net Kar / Zarar	10.023	12.023	20,0%
		F/K	PD/DD
VAKBN		6,28	1,11
BİST-Banka		4,77	1,33
BİST-100		7,96	1,74
EMEA Bank**		7,47	1,02
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
Türkiye Varlık Fonu	74,8%		
Hazine ve Maliye Bakanlığı	14,8%		

HİSSE PERFORMANSI

*09.05.2024 verileri kullanılmıştır. **Kaynak : Bloomberg

Vakıfbank'ın 2024 yılının ilk çeyreğindeki net dönem karı çeyrek bazda %20 oranında artarak 12.023mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bizim beklentimiz 11.808mn TL iken, piyasanın ortalama kar beklentisi 11.691mn TL idi. Banka'nın yıllık olarak karı ise %167 oranında yükselmiştir.

Kredi - mevduat makasındaki daralma ve TÜFE endeksleri tahvillerden elde edilen faiz gelirin 33,1milyar TL'den 17,7 milyar TL'ye düşmesi (Ekim - Ekim enflasyon beklentisi %40,7; Önceki gerçekleşen %61,4 idi) ile net faiz gelirleri %38,1 gerileyerek 17,7milyar TL olmuştur. Diğer yandan, net ücret ve komisyon gelirleri %12,2 oranında artarak 10,6milyar TL'ye yükselmiş ve karı desteklemiştir. Bununla birlikte model güncellemesinin desteğiyle karşılık iptallerinden elde edilen gelirin önemli katkısıyla diğer faaliyet gelirleri 6,2milyar TL'den 23,3milyar TL'ye çıkmış ve karı destekleyen bir diğer kalem olmuştur. Karşılık giderleri de %16,6 oranında düşerek 17,7milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Öte taraftan, ticari zarar 3,8milyar TL'den 3,5milyar TL'ye (swap maliyeti (2,7milyar TL artarak 10 milyar TL'ye yükselmiştir) gerilemiştir. Son olarak Banka'nın operasyonel giderleri %19,4 oranında artarak 14,8milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Banka'nın net faiz marjı, daralan kredi mevduat makası ve TÜFE endeksli tahvillerin azalan katkısıyla yaklaşık 200 baz puan düşerek %2,52'ye gerilemiştir. Özkaynak karlılığı ise 230 baz puan artarak %27 olarak gerçekleşmiştir. Vakıfbank'ın sermaye yeterlilik rasyosu (BDDK geçici düzenlemesi dahil) 155 baz puan gerileyerek %13,54'e düşmüştür. Net karın sermaye yeterlilik rasyosuna 76 baz puan katkısı olmuştur. Öte yandan, döviz kurunun 28 baz puan, riskli varlıkların artışından 100 baz puan ve market & operasyonel riskin 5 baz puan sermaye yeterlilik rasyosuna negatif etkisi olmuştur.

Vakıfbank'ın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ile piyasa çarpanında yaptığımız güncellemeye bağlı olarak 22,50TL'den **30,20TL**'ye çıkartıyoruz. Vakıfbank için daha önceki **"AL"** önerimizi de koruyoruz.

Kredilerin mevduatlara oranı %81,3...

İlk çeyrekte, %72'sinin değişken faizden oluşan TL kredilerde %4,2 oranında büyüme gözlenmiştir. Kobi ile ticari/kurumsal krediler sırasıyla %10 ve %5 oranında yükselirken, tüketici kredileri %10 büyümüştür. YP kredilerde ise Dolar bazında %4 civarında büyüme gerçekleşmiştir. Diğer yandan, Banka'nın TL mevduatları %2,4 oranında küçülmüştür. YP mevduat ise Dolar bazında yataya yakın hafif artmıştır. Kredilerin mevduatlardan daha yüksek oranda büyümesine bağlı olarak da kredi mevduat oranı bir önceki çeyreğe göre 390 baz puan artarak %81,3 olmuştur.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	1Ç2024	1Ç24-4Ç23 Değ.	1Ç24-1Ç23 Değ.
Aktif	1.817.191	2.187.079	2.448.991	2.796.634	3.026.349	8,2%	66,5%
Krediler	1.107.581	1.291.172	1.403.956	1.519.112	1.628.887	7,2%	47,1%
Takipteki Krediler	19.942	21.143	20.597	19.823	21.085	6,4%	5,7%
Menkul Kıymetler	404.964	474.184	576.850	659.771	722.812	9,6%	78,5%
Mevduat	1.252.726	1.402.198	1.700.644	1.961.761	2.002.815	2,1%	59,9%
Özsermaye	141.108	137.013	153.234	171.428	184.480	7,6%	30,7%
Net Kar	4.503	1.007	9.514	10.023	12.023	20,0%	167,0%
Ortalama Özsermaye Karlılığı	14,5%	2,9%	26,2%	24,7%	27,0%	230bp	1250bp
Ortalama Aktif Karlılık	1,0%	0,2%	1,6%	1,5%	1,7%	20bp	70bp
Net Faiz Marjı	1,52%	0,37%	2,73%	4,51%	2,52%	-199bp	100bp
Takipteki Krediler Oranı	1,80%	1,64%	1,47%	1,30%	1,29%	-1bp	-51bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	15,84%	14,85%	14,69%	15,09%	13,54%	-155bp	-230bp

Kaynak: Vakıfbank, Ziraat Yatırım

Sorunlu kredi rasyosu %1,29 seviyesinde...

Vakıfbank'ın sorunlu krediler rasyosu, artan kredilere karşın takipteki yeni kredilerdeki artış ve daha düşük tahsilatlar sonrasında çeyreksel bazda yatay kalarak yılın ilk çeyreğinde %1,29 olmuştur. Takipteki krediler karşılık oranı ise 140baz puan azalarak %80 olmuştur. Diğer taraftan, ikinci grup krediler oranı %7,8'den %7,5'e inmiştir.

Özsermaye karlılığında yukarı yönlü riskler...

Banka 2024 beklentilerindeki güncellemeyi, ağustos ayında açıklamayı planladığı ikinci çeyrek sonuçlarının ardından paylaşacaktır. Ancak, yüksek onlu seviyelerde gerçekleşmesi öngörülen ortalama özsermaye karlılık oranının ilk çeyrekteki (%27) rakamlara yaklaşabileceği veya biraz daha üzerinde oluşabileceğinin sinyalini vermiştir. Kısa vadeli net faiz marjı üzerindeki baskının sürmesi beklenirken, Merkez Bankası'nın faizi değiştirmeyeceği varsayımı altında ikinci yarıda söz konusu net faiz marjında toparlanma beklenmektedir.

2024 yılı özkaynak karlılığı beklentimiz %28,1...

Vakıfbank ile ilgili tahminlerimizde, ilk çeyrek sonuçların ardından güncellemelerde bulunuyoruz. Buna göre 2024 yılı kar tahminimiz 56.661 TL iken, özsermaye karlılığı beklentimiz %28,1'dir.

Özet Finansallar (mn TL)	2023	2024T		2025T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Aktif	2.796.634	3.258.079	3.411.894	3.746.791	4.008.975
Krediler	1.519.112	1.961.949	2.010.297	2.346.870	2.519.384
Net Kar	25.046	40.677	56.661	49.908	74.796
Özsermaye karlılığı	18,0%	21,1%	28,1%	21,2%	28,4%
Aktif Karlılık	1,1%	1,3%	1,8%	1,4%	2,0%

Kaynak: Ziraat Yatırım, Vakıfbank T: Tahmin

**Vakıfbank için "AL"
önerimizi koruyoruz...**

Vakıfbank'ın fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ile piyasa çarpanında yaptığımız güncellemeye bağlı olarak 22,50TL'den **30,20TL'ye** çıkartıyoruz. Vakıfbank için daha önceki "**AL**" önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
Gordon Büyüme Modeli	(%4 Büyüme)	307.695
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T PD/DD: 0,97x)	225.126
Hedef Piyasa Değeri	(%90 Gordon Büyüme Modeli + %10 Benzer Şirketler)	299.438
Hedef Hisse Fiyatı		30,20 TL
Vakıfbank Hisse Fiyatı**		20,62 TL
İskonto Oranı		31,7%

* Bloomberg EMEA Banka Endeksi **09.05.2024 kapanışı itibariyle

Vakıfbank Solo Bilanço (mn TL)	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	1Ç2024	1Ç24-4Ç23 Değ.	1Ç24-1Ç23 Değ.
Nakit ve Nakit Benzerleri	258.730	291.989	395.533	517.943	569.180	9,9%	120,0%
Krediler	1.107.581	1.291.172	1.403.956	1.519.112	1.628.887	7,2%	47,1%
TL	813.045	905.726	992.723	1.052.862	1.097.424	4,2%	35,0%
YP	294.536	385.446	411.234	466.249	531.462	14,0%	80,4%
YP - USD	15.384	14.926	15.022	15.860	16.475	3,9%	7,1%
USD/TRY	19,146	25,823	27,375	29,397	32,260	9,7%	68,5%
Tüketici Kredileri	190.053	179.786	183.298	181.713	199.927	10,0%	5,2%
<i>Konut Kredileri</i>	54.892	58.010	59.619	57.477	55.191	-4,0%	0,5%
<i>Taşıt Kredileri</i>	5.579	8.138	8.125	7.874	7.016	-10,9%	25,8%
<i>İhtiyaç ve Diğer Krediler</i>	71.268	75.059	77.820	80.198	91.633	14,3%	28,6%
<i>Kredili Mevduat Hesabı</i>	58.172	38.464	37.638	36.085	46.026	27,6%	-20,9%
Toplam Kredi Kartları	72.747	98.500	113.294	137.855	157.384	14,2%	116,3%
Diğer Krediler	844.782	1.012.886	1.107.364	1.199.544	1.271.576	6,0%	50,5%
Takipteki Krediler	19.942	21.143	20.597	19.823	21.085	6,4%	5,7%
<i>Takibe Dönüşen Yeni Kredi</i>	685	2.281	1.908	2.010	2.775	38,0%	304,9%
<i>Aktiften Silinen</i>	19	23	655	903	11	-98,7%	-41,3%
<i>Tahsilat</i>	999	1.056	1.800	1.881	1.501	-20,2%	50,4%
Özel Karşılıklar	16.604	17.416	16.970	16.136	16.878	4,6%	1,6%
Menkul Kıymetler	404.964	474.184	576.850	659.771	722.812	9,6%	78,5%
Toplam Aktifler	1.817.191	2.187.079	2.448.991	2.796.634	3.026.349	8,2%	66,5%
Mevduat	1.252.726	1.402.198	1.700.644	1.961.761	2.002.815	2,1%	59,9%
TL	829.032	829.047	1.074.193	1.254.133	1.224.094	-2,4%	47,7%
YP	423.693	573.151	626.451	707.628	778.720	10,0%	83,8%
YP - USD	22.130	22.195	22.884	24.071	24.139	0,3%	9,1%
Alınan Krediler	163.007	191.455	199.683	221.678	267.514	20,7%	64,1%
Para Piyasalarına Borçlar	84.499	182.965	134.712	132.363	228.972	73,0%	171,0%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	65.647	86.168	108.762	118.329	129.742	9,6%	97,6%
Özkaynaklar	141.108	137.013	153.234	171.428	184.480	7,6%	30,7%
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	9.916	9.916	9.916	9.916	9.916	0,0%	0,0%
Toplam Pasif	1.817.191	2.187.079	2.448.991	2.796.634	3.026.349	8,2%	66,5%
Vakıfbank Solo Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	1Ç2024	1Ç24-4Ç23 Değ.	1Ç24-1Ç23 Değ.
Net Faiz Gelirleri	6.453	1.762	15.148	28.593	17.702	-38,1%	174,3%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	4.101	5.134	7.038	9.474	10.629	12,2%	159,2%
Temettü Gelirleri	1	9	189	1	1	8,4%	92,9%
Menkul Kıymet Alım-Satım Gel.	2.252	9.298	6.256	-3.775	-3.536	-6,3%	-
Diğer Faliyet Gelirleri	24.601	5.799	3.646	6.242	23.344	274,0%	-5,1%
Karşılık Gideri	13.409	8.632	11.014	21.249	17.724	-16,6%	32,2%
Operasyonel Giderler	19.996	9.628	10.464	12.416	14.829	19,4%	-25,8%
<i>Personel Giderleri</i>	2.941	3.449	4.063	4.687	5.716	22,0%	94,4%
<i>Personel Dışı Giderler</i>	17.056	6.179	6.401	7.730	9.113	17,9%	-46,6%
Bağ.Ortak.Elde Edilen Gelir	0	0	0	0	0	-	-
Vergi Karşılığı	-501	2.734	1.285	-3.153	3.565	-	-
Net Kar ve Zarar	4.503	1.007	9.514	10.023	12.023	20,0%	167,0%
Ortalama Özkaynak Karlılık	14,5%	2,9%	26,2%	24,7%	27,0%	230bp	1250bp
Ortalama Aktif Karlılık	1,0%	0,2%	1,6%	1,5%	1,7%	20bp	70bp
Net Faiz Marjı	1,52%	0,37%	2,73%	4,51%	2,52%	-199bp	100bp
Takipteki Krediler Oranı	1,80%	1,64%	1,47%	1,30%	1,29%	-1bp	-51bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	15,84%	14,85%	14,69%	15,09%	13,54%	-155bp	-230bp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	83,3%	82,4%	82,4%	81,4%	80,0%	-140bp	-330bp
Kredi Mevduat Oranı	88,4%	92,1%	82,6%	77,4%	81,3%	390bp	-710bp
<i>TL Kredi Mevduat Oranı</i>	98,1%	109,2%	92,4%	84,0%	89,7%	570bp	-840bp
Menkul Kıymetler/Top. Aktifler	22,3%	21,7%	23,6%	23,6%	23,9%	30bp	160bp
Özkaynak/Top. Aktifler	7,8%	6,3%	6,3%	6,1%	6,1%	0bp	-170bp
Mevduat/Top. Pasifler	68,9%	64,1%	69,4%	70,1%	66,2%	-390bp	-270bp
Net Faiz Geliri/Top. Gelirler	17,2%	8,0%	46,9%	70,5%	36,8%	-3370bp	1960bp
Net Ücret ve Kom.Gel./Top.Gel.	11,0%	23,3%	21,8%	23,4%	22,1%	-130bp	1100bp
Gider / Gelir	83,3%	72,1%	49,7%	64,4%	48,8%	-1560bp	-3450bp

Kaynak: Ziraat Yatırım, Vakıfbank

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL

+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979 / 44 44 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri