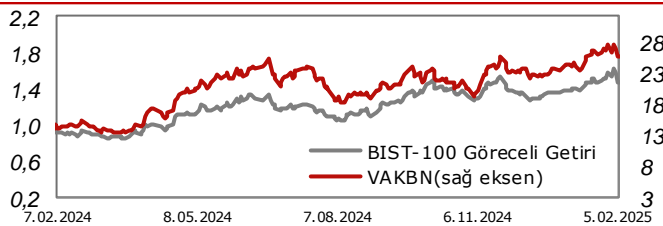


VAKIFBANK 4Ç2024 SonuçlarıTURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr**"Vakıfbank'ın 4Ç2024'deki Net Dönem Karı 13,2 Milyar TL ile Beklentilerin Biraz Üzerinde Gerçekleşti..."****Öneri : "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 34,90TL**

Reuters/Bloomberg	VAKBN.IS/VAKBN.TI		
Sektör	Bankalar		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	25,58 TL	0,7 USD	
BİST 100	9.952	278 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	35,833		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	13,32 TL	27,64 TL	
Hisse Adedi (mn)	9.916		
Piyasa Değeri (mn TL)	253.649 TL		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	6,0%		
Halka Açıklık	6,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	1,2%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	98,8%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Akbank	6,7%	26,6%	80,9%
BİST-100	-0,2%	11,2%	12,5%
BİST-100 Göreceli	6,9%	13,8%	60,8%
Günlük Ort. İş. Hac.mn TL	705		
(mn TL)	3Ç2024	4Ç2024	% Değ.
Aktifler	3.568.979	4.021.486	12,7%
Krediler	1.888.513	2.046.069	8,3%
Mevduat	2.305.003	2.537.788	10,1%
Özsermaye	201.166	219.194	9,0%
Net Faiz Geliri	19.789	42.860	116,6%
Net Kar / Zarar	8.023	13.161	64,1%
		F/K	PD/DD
VAKBN		6,28	1,16
BİST-Banka		6,75	1,32
BİST-100		7,86	1,35
EMEA Bank**		8,78	1,11
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
Türkiye Varlık Fonu	74,8%		
Hazine ve Maliye Bakanlığı	14,8%		

HİSSE PERFORMANSI

*07.02.2025 verileri kullanılmıştır. **Kaynak : Bloomberg

Vakıfbank'ın 2024 yılının dördüncü çeyreğindeki net dönem karı çeyreksel bazda %64,1 oranında artarak 13.161mn TL'ye çıkmış ve piyasanın ortalama kar beklentisi olan 12.113mn TL'nin biraz üzerinde gerçekleşmiştir. Bizim beklentimiz ise 13.576mn TL kar elde edilmesi yönündeydi. Geçen yılın aynı çeyreğindeki net dönem karı ise 10.023mn TL idi.

Dördüncü çeyrek karı sonrasında Banka'nın 2024 yılı net dönem karı bir önceki yıla göre %61,2 oranında artarak 40.375mn TL'ye çıkmıştır.

Bu çeyrekte TL kredi mevduat makasında devam eden iyileşme ve TÜFE endeksli tahvillerden elde edilen faiz gelirinun 11,4 milyar TL ek katkısı (Ekim - Ekim enflasyon beklentisi %43,5 idi, gerçekleşen %48,6) sonrasında Vakıfbank'ın net faiz gelirleri çeyreksel bazda %117 oranında artarak 42,9 milyar TL'ye çıkmıştır. Net ücret ve komisyon gelirlerindeki büyüme ise %10 olarak gerçekleşmiş ve bu kalemden 13,3 milyar TL gelir yazılmıştır. Öte yandan, bu çeyrekte ayrılan 6,5 milyar TL'lik karşılık gideri sonrasında toplam karşılıklar 18,1 milyar TL ile çeyreksel bazda %122 oranında artış kaydetmiştir. Artan swap kullanımı ve maliyetine karşın Banka bu çeyrekte ticari kar yazmayı başarmıştır. Son olarak operasyonel giderler %17,7 oranında yükselmiş ve 22,1 milyar TL'ye çıkmıştır.

Banka'nın net faiz marjı, bu çeyrekte 223 baz puan artarak %4,63 seviyesine kadar çıkmış ve sektörden daha iyi bir performans sergilemiştir. Öte taraftan, özsermaye karlılık oranı %25 olarak (Önceki %16,4) gerçekleşmiştir.

Vakıfbank'ın sermaye yeterlilik rasyosu (BDDK geçici düzenlemesi dahil) önceki çeyreğe göre hafif iyileşmiş ve %16,11'e çıkmıştır. Bunda net karın katkısı 84 baz puan olurken, BDDK düzenlemelerinin etkisi 182 baz puan olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, riskli varlıklardaki artışın 39 baz puan negatif etkisi olmuştur.

Vakıfbank hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar ile piyasa çarpanlarında yaptığımız güncellemeye bağlı olarak 30,20TL'den **34,90TL**'ye yükseltiyoruz. Vakıfbank için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Kredi mevduat oranı %80,6...

Son çeyrekte TL kredilerde %8,4 oranında büyüme gözlenmiştir. Kobi kredilerinde %13 oranında artış yaşanırken, tüketici krediler %16 oranında yükselmiştir. YP kredilerde ise Dolar bazında %5 civarında büyüme gerçekleşmiştir. YP kredilerin önemli kısmı alt yapı ve enerji olmak üzere proje finansmanında olmaktadır. Diğer yandan, Banka'nın TL mevduatları %16,7 oranında yükselmiştir. YP mevduat ise Dolar bazında %8 civarında gerilemiştir. Kredilerin mevduatlardan daha düşük oranda büyümesine bağlı olarak da kredi mevduat oranı bir önceki çeyreğe göre 130 baz puan düşerek %80,6 olmuştur.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	4Ç2023	2023	1Ç2024	2Ç2024	3Ç2024	4Ç2024	2024	4Ç24-3Ç24 Değ.	4Ç24-4Ç23 Değ.
Aktif	2.796.634	2.796.634	3.026.349	3.237.503	3.568.979	4.021.486	4.021.486	12,7%	43,8%
Krediler	1.519.112	1.519.112	1.628.887	1.731.833	1.888.513	2.046.069	2.046.069	8,3%	34,7%
Takipteki Krediler	19.823	19.823	21.085	24.312	33.393	36.667	36.667	9,8%	85,0%
Menkul Kıymetler	659.771	659.771	722.812	743.276	810.207	915.386	915.386	13,0%	38,7%
Mevduat	1.961.761	1.961.761	2.002.815	2.152.316	2.305.003	2.537.788	2.537.788	10,1%	29,4%
Özsermaye	171.428	171.428	184.480	191.259	201.166	219.194	219.194	9,0%	27,9%
Net Kar	10.023	25.046	12.023	7.169	8.023	13.161	40.375	64,1%	31,3%
Ortalama Özsermaye Karlılığı	24,7%	18,0%	27,0%	15,3%	16,4%	25,0%	20,7%	860bp	30bp
Ortalama Aktif Karlılık	1,5%	1,1%	1,7%	0,9%	0,9%	1,4%	1,2%	50bp	-10bp
Net Faiz Marjı	4,51%	2,40%	2,52%	2,46%	2,40%	4,63%	2,99%	223bp	12bp
Takipteki Krediler Oranı	1,30%	1,30%	1,29%	1,40%	1,77%	1,79%	1,79%	2bp	49bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	15,09%	15,09%	13,54%	14,49%	15,95%	16,11%	16,11%	16bp	102bp

Kaynak: Vakıfbank, Ziraat Yatırım

Sorunlu kredi rasyosu yatay kaldı...

Vakıfbank'ın takipteki krediler rasyosu yatay kalarak %1,79 olarak gerçekleşmiştir. Takipteki krediler karşılık oranı ise 510 baz puan azalarak %63,9 olmuştur. Diğer taraftan, ikinci grup krediler oranı hafif azalarak %7,9 seviyesine inmiştir. Bu çeyrekte takibe düşen yeni kredilerde %26'lık artış olsa da tahsilatlar yaklaşık üç katına çıkmıştır.

Banka 2025 beklentilerini paylaştı...

Banka 2025 beklentilerini paylaşmıştır. Buna göre TL kredilerde orta onlu büyüme beklenirken, YP kredilerde Dolar bazında yüksek tek haneli artış öngörülmektedir. Swap düzeltilmiş net faiz marjında ise %2 iyileşme beklenmektedir. (%2,3'ten %4,3'e) Net ücret ve komisyon artış tahmini orta yirmili seviyeler, operasyonel giderler artış tahmini ise "ortalama enflasyondan büyük" şeklindedir. Net kredi risk maliyetinin 100 baz civarında olması öngörülmürken, takipteki kredi rasyosunun %2,5 olması beklenmektedir. Sorunlu kredi artışının daha çok mikro Kobi kredileri kaynaklı olabileceği düşünülmektedir. Bu tahminler çerçevesinde Banka'nın ortalama özsermaye karlılık beklentisi orta yirmili seviyelerindedir. Öter yandan, bu beklentide yukarı yönlü risklerin olduğu belirtilmiştir.

2025 yılı özsermaye karlılık beklentimiz %26,7'dir...

2024 gerçekleştirmelerinin ardından Vakıfbank ile ilgili beklentilerimizi güncelliyoruz. Buna göre Banka'nın 2025 yılında 66,4 milyar TL net dönem karı elde etmesini öngörüürken, özsermaye karlılığı beklentimiz %26,7'dir.

Özet Finansallar (mn TL)	2024	2025T	2026T
Aktif	4.021.486	4.757.418	5.459.137
Krediler	2.046.069	2.521.816	2.979.006
Net Kar	40.375	66.355	85.866
Özsermaye karlılığı	20,7%	26,7%	26,8%
Aktif Karlılık	1,2%	1,5%	1,7%

Kaynak: Ziraat Yatırım, Vakıfbank T: Tahmin

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

Vakıfbank hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ile piyasa çarpanında yaptığımız güncellemeye bağlı olarak 30,20TL'den **34,90TL'ye** yükseltirken, hedef piyasa değerini de **346.018mn TL** olarak belirliyoruz. Vakıfbank için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
Gordon Büyüme Modeli	(%4 Büyüme)	335.038
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2025T F/K: 9,0x) (2025T PD/DD: 1,05x)	444.836
Hedef Piyasa Değeri	(%90 Gordon Büyüme Modeli + %10 Benzer Şirketler)	346.018
Hedef Hisse Fiyatı		34,90 TL
Vakıfbank Hisse Fiyatı**		25,58 TL
İskonto Oranı		26,7%

* Bloomberg EMEA Banka Endeks **07.02.2025 kapanışı itibarıyla

Vakıfbank Solo Bilanço (mn TL)	4Ç2023	2023	1Ç2024	2Ç2024	3Ç2024	4Ç2024	2024	4Ç24-3Ç24 Değ.	4Ç24-4Ç23 Değ.
Nakit ve Nakit Benzerleri	517.943	517.943	569.180	660.859	770.172	968.315	968.315	25,7%	87,0%
Krediler	1.519.112	1.519.112	1.628.887	1.731.833	1.888.513	2.046.069	2.046.069	8,3%	34,7%
TL	1.052.862	1.052.862	1.097.424	1.130.986	1.213.541	1.315.679	1.315.679	8,4%	25,0%
YP	466.249	466.249	531.462	600.847	674.972	730.390	730.390	8,2%	56,7%
YP - USD	15.860	15.860	16.475	18.295	19.800	20.736	20.736	4,7%	30,7%
USD/TRY	29,397	29,397	32,260	32,842	34,090	35,223	35,22	3,3%	19,8%
Tüketici Kredileri	181.713	181.713	199.927	207.166	222.478	181.713	181.713	-18,3%	0,0%
Konut Kredileri	57.477	57.477	55.191	52.951	50.697	50.947	50.947	0,5%	-11,4%
Taahhüt Kredileri	7.874	7.874	7.016	6.686	5.618	5.303	5.303	-5,6%	-32,7%
İhtiyaç ve Diğer Krediler	80.198	80.198	91.633	85.696	88.802	97.282	97.282	9,5%	21,3%
Kredili Mevduat Hesabı	36.085	36.085	46.026	61.785	77.325	106.046	106.046	37,1%	193,9%
Toplam Kredi Kartları	137.855	137.855	157.384	151.491	156.435	137.855	137.855	-11,9%	0,0%
Diğer Krediler	1.199.544	1.199.544	1.271.576	1.373.176	1.509.600	1.726.501	1.726.501	14,4%	43,9%
Takipteki Krediler	19.823	19.823	21.085	24.312	33.393	36.667	36.667	9,8%	85,0%
Takibe Dönüşen Yeni Kredi	2.010	6.885	2.775	8.211	8.931	11.252	31.169	26,0%	459,8%
Aktiften Silinen	903	1.600	11	9	618	384	1.022	-37,9%	-57,5%
Tahsilat	1.881	5.736	1.501	1.623	2.585	7.594	13.304	193,8%	303,8%
Özel Karşılıklar	16.136	16.136	16.878	18.628	23.012	23.416	23.416	1,8%	45,1%
Menkul Kıymetler	659.771	659.771	722.812	743.276	810.207	915.386	915.386	13,0%	38,7%
Toplam Aktifler	2.796.634	2.796.634	3.026.349	3.237.503	3.568.979	4.021.486	4.021.486	12,7%	43,8%
Mevduat	1.961.761	1.961.761	2.002.815	2.152.316	2.305.003	2.537.788	2.537.788	10,1%	29,4%
TL	1.254.133	1.254.133	1.224.094	1.449.998	1.597.165	1.864.267	1.864.267	16,7%	48,6%
YP	707.628	707.628	778.720	702.318	707.838	673.521	673.521	-4,8%	-4,8%
YP - USD	24.071	24.071	24.139	21.385	20.764	19.121	19.121	-7,9%	-20,6%
Alınan Krediler	221.678	221.678	267.514	274.730	290.073	274.080	274.080	-5,5%	23,6%
Para Piyasalarına Borçlar	132.363	132.363	228.972	262.470	326.613	507.549	507.549	55,4%	283,5%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	118.329	118.329	129.742	142.710	183.041	213.701	213.701	16,8%	80,6%
Özkaynaklar	171.428	171.428	184.480	191.259	201.166	219.194	219.194	9,0%	27,9%
Ödenmiş Sermaye	9.916	9.916	9.916	9.916	9.916	9.916	9.916	0,0%	0,0%
Toplam Pasif	2.796.634	2.796.634	3.026.349	3.237.503	3.568.979	4.021.486	4.021.486	12,7%	43,8%
Vakıfbank Solo Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç2023	2023	1Ç2024	2Ç2024	3Ç2024	4Ç2024	2024	4Ç24-3Ç24 Değ.	4Ç24-4Ç23 Değ.
Net Faiz Gelirleri	28.593	51.955	17.702	18.626	19.789	42.860	98.976	116,6%	49,9%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	9.474	25.746	10.629	10.506	12.041	13.298	46.474	10,4%	40,4%
Temettü Gelirleri	1	200	1	113	1	9	125	549,1%	662,4%
Menkul Kıymet Alım-Satım Gel.	-3.775	14.031	-3.536	-7.062	453	783	-9.362	72,9%	-120,7%
Diğer Faliyet Gelirleri	6.242	40.289	23.344	11.395	6.022	5.295	46.056	-12,1%	-15,2%
Karşılık Gideri	21.249	54.304	17.724	8.271	8.167	18.136	52.298	122,1%	-14,7%
Operasyonel Giderler	12.416	52.505	14.829	17.643	18.767	22.092	73.331	17,7%	77,9%
Personel Giderleri	4.687	15.139	5.716	7.009	7.961	9.280	29.966	16,6%	98,0%
Personel Dışı Giderler	7.730	37.366	9.113	10.634	10.806	12.811	43.365	18,6%	65,7%
Vergi Karşılığı	-3.153	366	3.565	494	3.350	8.856	16.264	164,4%	-380,9%
Net Kar ve Zarar	10.023	25.046	12.023	7.169	8.023	13.161	40.375	64,1%	31,3%
Ortalama Özkaynak Karlılık	24,7%	18,0%	27,0%	15,3%	16,4%	25,0%	20,7%	860bp	30bp
Ortalama Aktif Karlılık	1,5%	1,1%	1,7%	0,9%	0,9%	1,4%	1,2%	50bp	-10bp
Net Faiz Marjı	4,51%	2,4%	2,52%	2,46%	2,40%	4,63%	3,0%	223bp	12bp
Takipteki Krediler Oranı	1,30%	1,30%	1,29%	1,40%	1,77%	1,79%	1,79%	2bp	49bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	15,09%	15,09%	13,54%	14,49%	15,95%	16,11%	16,11%	16bp	102bp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	81,4%	81,4%	80,0%	76,6%	68,9%	63,9%	63,9%	-500bp	-1750bp
Kredi Mevduat Oranı	77,4%	77,4%	81,3%	80,5%	81,9%	80,6%	80,6%	-130bp	320bp
TL Kredi Mevduat Oranı	84,0%	84,0%	89,7%	78,0%	76,0%	70,6%	70,6%	-540bp	-1340bp
Menkul Kıymetler/Top. Aktifler	23,6%	23,6%	23,9%	23,0%	22,7%	22,8%	22,8%	10bp	-80bp
Özkaynak/Top. Aktifler	6,1%	6,1%	6,1%	5,9%	5,6%	5,5%	5,5%	-10bp	-60bp
Mevduat/Top. Pasifler	70,1%	70,1%	66,2%	66,5%	64,6%	63,1%	63,1%	-150bp	-700bp
Net Faiz Geliri/Top. Gelirler	70,5%	39,3%	36,8%	55,5%	51,7%	68,9%	54,3%	1720bp	-160bp
Net Ücret ve Kom. Gel./Top. Gel.	23,4%	19,5%	22,1%	31,3%	31,4%	21,4%	25,5%	-1000bp	-200bp
Gider / Gelir	64,4%	67,6%	48,8%	70,0%	62,3%	50,1%	56,5%	-1220bp	-1430bp

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 Bölümü

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL

+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

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