

VAKIFBANK

Nötr

TÜFE gelirindeki düşüşü serbest karşılık iptali dengeledi

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

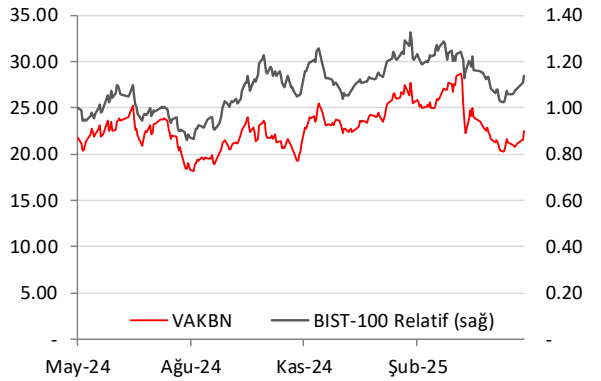
Vakıfbank 1Ç25 net kârı önceki çeyreğe göre %52 ve önceki yıla göre %67 artışla 20,0 milyar TL oldu. Net kârın beklentimiz olan 15 milyar TL'nin üzerinde gerçekleşmesi (medyan tahmin 15,2 milyar TL) bankanın serbest karşılık iptalinin 11 milyar TL'ye (beklentimiz 6,5 milyar TL) ulaşmasından kaynaklandı. Vakıfbank serbest karşılık iptalini %23,6 görece düşük TÜFE varsayımından kaynaklanan TÜFE tahvil gelirindeki azalışı telafi etmek için yaptı. Bankanın 1Ç25'te öz kaynak getirisi %35,4 oldu (2024: %20,4) oldu ve banka 2025 için öz kaynak getiri beklentisini %25 olarak korudu. Vakıfbank'ın swap dahil ve TÜFE tahvil geliri hariç net faiz geliri 1Ç25'te 1,6 milyar TL oldu ve diğer bankaların aksine önceki çeyreğin sınırlı da olsa altında kaldı. TÜFE tahvil geliri ise önceki çeyreğe göre 19,3 milyar TL düşüşle 15,7 milyar TL'de kaldı. Bankanın bu dönemde kredi-mevduat getiri makasında özel bankalara göre daha sınırlı bir artış sağladığı dikkat çekiyor.

Vakıfbank'ın net komisyon geliri ise önceki çeyreğe göre %16 ve yıllık %45 artış gösterdi. Vakıfbank bu kalemde yıllık %25 artış beklentisini değiştirmede. İşletme maliyetleri de önceki çeyreğe göre %10 ve yıllık %64 arttı. Vakıfbank bu kalemde de yıllık artışın ortalama TÜFE'nin üzerinde olmasını bekliyor. Bizim bu kalemler için büyüme tahminlerimiz sırasıyla %35 ve %45,5'te bulunuyor.

Vakıfbank'ın TGA intikalleri ise 1Ç25'te önceki çeyreğin üç katına (10,7 milyar TL) çıktı. Banka ayrıca 0,6 milyar TL TGA iptal etti ve toplam TGA tutarı 1Ç25 sonunda 46,8 milyar TL ve TGA oranı 25 baz puan artışla %2,0 oldu. Ayrılan karşılık iptalleri nedeniyle toplam karşılıkların kredilere oranı ise gerilemesine rağmen sektör ortalamasına yakın seyretti. Vakıfbank'ın kredi risk maliyeti 1Ç25'te 132 baz puan ile bütçe öngörüsünün (100 baz puan) üzerinde geldi. Banka için 2025 tahminimiz 125 baz puandır.

Yorum ve Öneri: Net kâr tahminlerimizi 2025 için 67,3 milyar TL ve 2026 için 93,3 milyar TL olarak koruduk. Buna göre özkaynak getiri beklentimiz %27,5 ve %28,5'te bulunuyor. Değerlememiz ise 400 baz puan artan risksiz getiri beklentisi ve değerlendirme döneminin bir çeyrek ilerletilmesi ile %13 gerileyerek 26,50 TL oldu. 'Nötr' görüşümüzü koruyoruz.

Bloomberg Kodu	VAKBN TI			
Tavsiye	Nötr			
Hedef Fiyat, TL	26.50			
Güncel Fiyat, TL	22.44			
Getiri Potansiyeli	18%			
Halka Açıklık Oranı	6%			
Piyasa Değeri, mn TL	222,513			
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	65,893	89,194	140,762	219,982
Net Kâr, mn TL	25,046	40,375	67,300	93,300
Özkaynak, mn TL	171,428	219,194	280,257	373,557
Toplam Aktif, mn TL	2,796,634	4,021,486	4,850,925	5,913,200
Ort. FKA, mn TL	2,094,201	3,214,192	4,261,017	5,174,635
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	1.1%	1.2%	1.5%	1.7%
Ort. Özk. Karlılığı	18.0%	20.7%	26.9%	28.5%
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Düz. NFK, y/y	-16.3%	35.4%	57.8%	56.3%
Net Kâr, y/y	4.3%	61.2%	66.7%	38.6%
Özkaynak, y/y	60.2%	27.9%	27.9%	33.3%
Toplam Aktif, y/y	66.4%	43.8%	20.6%	21.9%
Ort. FKA, y/y	67.8%	53.5%	32.6%	21.4%
Değerleme Verisi				
F/K	4.4	4.8	3.3	2.4
F/DD	0.6	0.9	0.8	0.6
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
BİST-100 Relatif	-1.7%	-12.3%	10.3%	-3.8%
AOİH, mn TL	750	859	752	813



Dönem Özeti

TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	1Ç25	1Ç24	yıllık	4Ç24	çyrk	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	17,290	7,506	130%	37,972	-54%	21,279	n.a.
Net faiz marjı	0.2%	-1.5%	162bps	0.3%	-16bps	0.4%	n.a.
Net Kâr	20,034	12,023	67%	13,161	52%	15,000	15,200
Öz sermaye	232,990	184,480	26%	219,194	6%	234,194	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2025/3	2024/3
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	7,506	6,354	16,486	37,972	17,290	7,506	17,290
-TÜFE tahvil geliri	17,700	20,400	24,700	35,000	15,700	17,700	15,700
-Çekirdek Net Faiz Geliri	-10,194	-14,046	-8,214	2,972	1,590	-10,194	1,590
<i>Swap maliyetleri (bilgi)</i>	-10,038	-10,900	-4,200	-5,100	-3,579	-10,038	-3,579
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	6,502	3,838	4,653	5,883	9,555	6,502	9,555
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	6,502	3,838	4,653	5,883	9,555	6,502	9,555
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	0	0	0	0	0	0	0
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	-5,077	-1,164	3,785	8,292	7,142	-5,077	7,142
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	17,566	6,899	9,057	11,848	28,222	17,566	28,222
- İptal edilen karşılıklar	22,643	8,064	5,271	3,556	21,080	22,643	21,080
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	19,085	11,356	17,354	35,563	19,704	19,085	19,704
Komisyon ve Ücretler (net)	10,629	10,506	12,041	13,298	15,370	10,629	15,370
Bankacılık Geliri	29,714	21,862	29,394	48,861	35,074	29,714	35,074
Diğer Gelirler	701	831	751	1,488	1,247	701	1,247
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	0	-2,500	7	6,250	-11,000	0	-11,000
Faaliyet giderleri (-)	14,829	17,643	18,767	22,092	24,380	14,829	24,380
Vergi Öncesi Kâr	15,586	7,550	11,371	22,008	22,941	15,586	22,941
İştirak geliri	1	113	1	9	2	1	2
Vergi(-)	3,565	494	3,350	8,856	2,909	3,565	2,909
Net Kâr	12,023	7,169	8,023	13,161	20,034	12,023	20,034

Bilanço (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2025/3	2024/3
Likit aktifler	569,180	660,859	770,172	968,315	787,060	569,180	787,060
Menkul Kıymetler	722,812	743,276	810,207	915,386	1,007,778	722,812	1,007,778
Krediler	1,607,801	1,707,521	1,855,120	2,009,402	2,241,098	1,607,801	2,241,098
Tahsili gecikmiş krediler	21,085	24,312	33,393	36,667	46,799	21,085	46,799
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	56,273	56,734	60,073	68,001	74,154	56,273	74,154
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	161,744	158,269	160,160	159,716	181,184	161,744	181,184
Toplam aktifler	3,026,349	3,237,503	3,568,979	4,021,486	4,189,766	3,026,349	4,189,766
Müşteri mevduatı	1,928,570	2,096,469	2,276,297	2,460,565	2,577,517	1,928,570	2,577,517
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	433,807	471,928	555,857	572,703	638,800	433,807	638,800
Diğer	479,493	477,847	535,660	769,023	740,459	479,493	740,459
Öz sermaye	184,480	191,259	201,166	219,194	232,990	184,480	232,990
Toplam pasifler	3,026,349	3,237,503	3,568,979	4,021,486	4,189,766	3,026,349	4,189,766

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2025/3	2024/3
Net faiz geliri	-64.7%	-15.4%	159.5%	130.3%	-54.5%	28.2%	130.3%
Komisyonlar	12.2%	-1.2%	14.6%	10.4%	15.6%	159.2%	44.6%
Karşılık gideri	-17.3%	-75.0%	106.0%	99.7%	-4.8%	31.9%	-2.0%
Faaliyet gideri	19.4%	19.0%	6.4%	17.7%	10.4%	-25.8%	64.4%
Net kâr	20.0%	-40.4%	11.9%	64.1%	52.2%	167.0%	66.6%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	4.5%	2.8%	6.6%	8.6%	8.7%	4.5%	8.7%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	3.0%	10.8%	8.1%	4.4%	8.0%	3.0%	8.0%
TL mevduat artışı	-3.5%	20.2%	11.4%	14.5%	4.2%	-3.5%	4.2%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	1.0%	-11.2%	-1.1%	-9.7%	-1.3%	1.0%	-1.3%
TL vadesiz mevduat oranı	13.8%	16.0%	16.4%	15.1%	15.1%	13.8%	15.1%
YP vadesiz mevduat oranı	45.2%	48.1%	48.1%	48.1%	48.1%	45.2%	48.1%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	10.5%	10.5%	10.7%	11.1%	9.6%	10.5%	9.6%
SYR	13.5%	14.5%	16.0%	16.1%	14.2%	13.5%	14.2%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	2,788,398	3,005,725	3,273,577	3,664,301	3,964,520	2,788,398	3,964,520
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	7,506	6,354	16,486	37,972	17,290	7,506	17,290
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	-10,194	-14,046	-8,214	2,972	1,590	-10,194	1,590
Net Faiz Marjı	1.1%	0.8%	2.0%	4.1%	1.7%	1.1%	1.7%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	-1.5%	-1.9%	-1.0%	0.3%	0.2%	-1.5%	0.2%
TL kredi getirisi	33.0%	37.5%	39.8%	40.6%	39.4%	33.0%	39.4%
YP kredi getirisi	8.6%	8.2%	8.4%	7.5%	7.5%	8.6%	7.5%
TL mevduat maliyeti	39.6%	46.2%	46.1%	45.9%	42.8%	39.6%	42.8%
YP mevduat maliyeti	2.3%	1.9%	2.2%	1.1%	1.6%	2.3%	1.6%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	-5,077	-1,164	3,785	8,292	7,142	-5,077	7,142
Üçüncü aşama krediler	1,908	2,390	6,212	990	7,031	1,908	7,031
Standart krediler (I. ve II. aşama)	15,658	4,510	2,845	10,858	21,190	15,658	21,190
Serbest kalan karşılıklar	22,643	8,064	5,271	3,556	21,080	22,643	21,080
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	0	0	0	0	0	0	0
- Serbest karşılıklar	0	-2,500	0	6,500	-11,000	0	-11,000
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,573,999	1,680,360	1,810,173	1,967,291	2,166,983	1,573,999	2,166,983
Kur kaynaklı risk maliyeti	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	-129bps	-28bps	84bps	169bps	132bps	-129bps	132bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	-129bps	-28bps	84bps	169bps	132bps	-129bps	132bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	72%	60%	64%	60%	63%	72%	63%
Maliyet / Gelir oranı	58.5%	81.5%	55.3%	37.7%	56.1%	58.5%	56.1%
Ortalama aktifler	2,911,492	3,131,926	3,403,241	3,795,233	4,105,626	2,911,492	4,105,626
Ortalama öz sermaye	177,954	187,869	196,213	210,180	226,092	177,954	226,092
Ortalama aktif kârlılık	1.7%	0.9%	0.9%	1.4%	2.0%	1.7%	2.0%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	27.0%	15.3%	16.4%	25.0%	35.4%	27.0%	35.4%
Etkin Vergi Oranı	22.9%	6.5%	29.5%	40.2%	12.7%	22.9%	12.7%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	68,318	115,917	191,270	68,318	142,140	203,959
TÜFE tahvil geliri	97,800	91,807	86,092	97,800	87,041	70,073
Net komisyon geliri	46,474	62,750	77,484	46,474	60,371	73,037
Hazine işlem geliri	20,876	24,845	28,712	20,876	22,749	25,116
Karşılıklar (net)	5,836	29,859	53,214	5,836	29,600	53,398
Faaliyet gideri	73,331	106,680	136,445	73,331	106,680	130,660
Net Kâr	40,375	67,300	93,300	40,375	67,300	93,300
Krediler	2,009,402	2,600,000	3,269,826	2,009,402	2,626,164	3,257,713
Mevduat	2,460,565	3,024,511	3,636,974	2,460,565	3,180,954	3,775,010
T. Aktifler	4,021,486	4,850,925	5,913,200	4,021,486	4,851,217	5,797,614
Öz sermaye	219,194	280,257	373,557	219,194	280,651	373,952
Net Faiz Marjı	2.1%	2.7%	3.7%	2.1%	3.4%	4.0%
Net kredi risk maliyeti	33bps	125bps	175bps	33bps	125bps	175bps
Faaliyet giderleri/gelirler	52.5%	51.0%	43.9%	52.4%	46.6%	42.8%
Aktif kârlılık	1.2%	1.5%	1.7%	1.2%	1.6%	1.8%
Öz sermaye kârlılığı	20.9%	27.5%	28.5%	20.9%	27.5%	28.5%
12 aylık fiyat hedefi	26.50			30.30		

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net kâr tahmini değişimi	-	-	-
Fiyat hedefi değişimi		-13%	

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.