

VAKIFBANK

Nötr

Marjdaki daralmayı kredi risk maliyetinde düşüş dengeledi

Analist: Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

Net kâr 1Ç24'te önceki çeyreğe göre %20 ve yıllık %167 artarak 12,0 milyar TL oldu ve tahminimizin (11,4 milyar TL) hafif üzerinde ve beklentiye (11,8 milyar TL) yakın geldi. Özsermaye, beklentimizin %1 üzerinde, 184,5 milyar TL ve özsermaye getirisi %27 (2023/12: %17,6) oldu.

- 1Ç24'e göre TÜFE tahvil geliri (TÜFE varsayımı: %35) 15,4 milyar TL (%46,5) ve çekirdek net faiz zararı sadece 1,7 milyar TL azaldı. Böylece net faiz marjı önceki çeyreğin 230 ve 2023/12'nin 90 baz puan altında %1,1 oldu. Buna karşılık net kârda artış önceden ayrılan karşılıklardan 22,6 milyar TL'nin serbest kalması ve net kredi risk maliyetinin -129 baz puana gerilemesiyle (2023/12: 203 baz puan) sağlandı. Yılın ikinci yarısıyla birlikte net faiz marjında toparlanma ve kredi risk maliyetinde 125 baz puan civarında artış bekliyoruz. Silinen karşılıklara rağmen 11,2 milyar TL serbest karşılık dahil sektörün en yüksek karşılık oranı korunuyor.

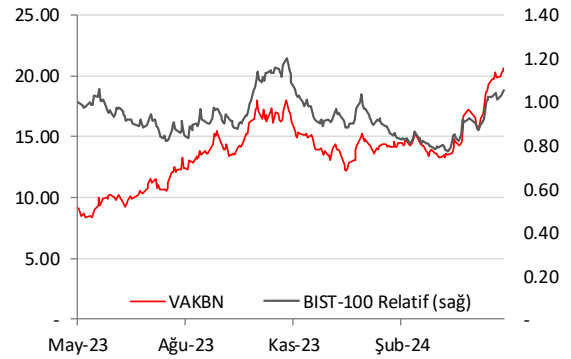
- 1Ç24'te kredi kartları net komisyonların %50'sine ulaştı ve net komisyonlar 4Ç23'e göre %12 ve yıllık %159 arttı. Faaliyet gideri ise (1Ç23'teki deprem bağıışı hariç) %85 büyüdü. Yıllık artışının komisyon gelirinde enflasyonun üzerinde (Ak Yat. T: %70) ve faaliyet giderlerinde %50 (Ak Yat. T: %52) olması bekleniyor.

- 1Ç24 büyümeleri TL kredilerde %4,5 ve YP kredilerde %3,0; buna karşılık TL mevduatta -%3,5 ve YP mevduatta %1,0 oldu. Sınırlı kredi artışı ile birlikte ortalama swap fonlama tutarı da 1Ç24'te %20 civarı azalarak 118 milyar TL'de kaldı.

Yorum ve öneri: Sene başındaki bütçe hedeflerinden güçlü bir performansla işaret eden 1Ç24 sonuçlarının ardından Vakıfbank hedef güncellemelerini 2. çeyrek sonuçlarından sonra yapmayı planlıyor, banka bununla birlikte daha önce %17-19 olarak hesaplanan 2024 özsermaye getirisinin %30'a yaklaşabileceği beklentisini taşıyor. 1Ç24'ün ardından net kâr tahminlerimizi 2024 için %67 artışla 53,5 milyar TL olarak güncelledik; 2025 için 66,5 milyar TL olarak koruduk. Özsermaye getiri tahminlerimiz %27 ve %26 oldu. Güncelleme sonrası 12 aylık fiyat hedefimizi de %25 artışla 21,50 TL'ye yükselttik ve görüşümüzü 'Nötr' olarak koruduk.

Bloomberg Kodu	VAKBN TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	21.50 (önceki 17.20)
Güncel Fiyat, TL	20.62
Getiri Potansiyeli	4%
Halka Açıklık Oranı	6%
Piyasa Değeri, mn TL	204,466

Finansal Veriler	2022	2023	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	78,705	65,893	106,861	148,042
Net Kâr, mn TL	24,017	25,046	53,500	66,500
Özkaynak, mn TL	106,985	171,428	225,956	292,456
Toplam Aktif, mn TL	1,681,061	2,796,634	3,643,887	4,461,310
Ort. FKA, mn TL	1,248,391	2,094,034	3,078,447	3,837,976
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	1.8%	1.1%	1.7%	1.6%
Ort. Özk. Karlılığı	30.2%	18.0%	26.9%	25.7%
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Düz. NFK, y/y	432.0%	-16.3%	62.2%	38.5%
Net Kâr, y/y	475.2%	4.3%	113.6%	24.3%
Özkaynak, y/y	105.9%	60.2%	31.8%	29.4%
Toplam Aktif, y/y	66.9%	66.4%	30.3%	22.4%
Ort. FKA, y/y	64.0%	67.7%	47.0%	24.7%
Değerleme Verisi				
F/K	1.7	4.4	3.8	3.1
F/DD	0.4	0.6	0.9	0.7
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
BİST-100 Relatif	19.4%	42.9%	145.2%	60.6%
AOIH, mn TL	1,212	1,072	1,053	981



Piyasa verileri Perşembe 2024 tarihlidir.

Dönem Özeti	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	1Q24	1Q23	y/y	4Q23	q/q	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	7,506	5,854	28%	21,235	-65%	8,063	n.a.
Net faiz marjı	-1.5%	-0.9%	-55bps	-1.9%	42bps	-1.3%	n.a.
Net Kâr	12,023	4,503	167%	10,023	20%	11,350	11,750
Öz sermaye	184,480	141,108	31%	171,428	8%	182,778	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2023/3	2024/3
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	5,854	1,330	12,845	21,235	7,506	5,854	7,506
-TÜFE tahvil geliri	9,700	10,300	26,200	33,100	17,700	9,700	17,700
-Çekirdek Net Faiz Geliri	-3,846	-8,970	-13,355	-11,865	-10,194	-3,846	-10,194
Swap maliyetleri (bilgi)	-511	-449	-2,300	-7,338	-10,038	-511	-10,038
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	2,763	9,747	8,556	3,563	6,502	2,763	6,502
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	2,763	9,747	8,556	3,563	6,502	2,763	6,502
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	0	0	0	0	0	0	0
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	1,734	3,413	7,786	12,596	-5,077	1,734	-5,077
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	13,321	8,649	11,011	16,979	17,566	13,321	17,566
- İptal edilen karşılıklar	11,587	5,237	3,225	4,383	22,643	11,587	22,643
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	6,882	7,665	13,615	12,202	19,085	6,882	19,085
Komisyon ve Ücretler (net)	4,101	5,134	7,038	9,474	10,629	4,101	10,629
Bankacılık Geliri	10,983	12,798	20,653	21,676	29,714	10,983	29,714
Diğer Gelirler	13,015	562	421	1,859	701	13,015	701
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	0	0	0	4,250	0	0	0
Faaliyet giderleri (-)	19,996	9,628	10,464	12,416	14,829	19,996	14,829
Vergi Öncesi Kâr	4,001	3,732	10,610	6,869	15,586	4,001	15,586
İştirak geliri	1	9	189	1	1	1	1
Vergi(-)	-501	2,734	1,285	-3,153	3,565	-501	3,565
Net Kâr	4,503	1,007	9,514	10,023	12,023	4,503	12,023

Bilanço (milyon TL)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2023/3	2024/3
Likit aktifler	258,730	291,989	395,533	517,943	569,180	258,730	569,180
Menkul Kıymetler	404,964	474,184	576,850	659,771	722,812	404,964	722,812
Krediler	1,087,640	1,271,230	1,384,014	1,499,288	1,607,801	1,087,640	1,607,801
Tahsili gecikmiş krediler	19,942	19,942	19,942	19,823	21,085	19,942	21,085
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	42,980	46,061	51,961	61,595	56,273	42,980	56,273
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	88,895	175,795	124,613	161,403	161,744	88,895	161,744
Toplam aktifler	1,817,191	2,187,079	2,448,991	2,796,634	3,026,349	1,817,191	3,026,349
Müşteri mevduatı	1,212,830	1,344,461	1,632,587	1,899,160	1,928,570	1,212,830	1,928,570
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	253,591	307,606	339,349	374,444	433,807	253,591	433,807
Diğer	209,661	397,999	323,821	351,603	479,493	209,661	479,493
Öz sermaye	141,108	137,013	153,234	171,428	184,480	141,108	184,480
Toplam pasifler	1,817,191	2,187,079	2,448,991	2,796,634	3,026,349	1,817,191	3,026,349

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2023/3	2024/3
Net faiz geliri	-82.6%	-77.3%	865.4%	65.3%	-64.7%	-26.4%	28.2%
Komisyonlar	14.1%	25.2%	37.1%	34.6%	12.2%	136.2%	159.2%
Karşılık gideri	-37.5%	-35.1%	27.3%	92.8%	-17.3%	93.4%	31.9%
Faaliyet gideri	202.8%	-51.8%	8.7%	18.7%	19.4%	557.2%	-25.8%
Net kâr	-46.4%	-77.6%	845.2%	5.3%	20.0%	50.0%	167.0%

Temel Performans Kriterleri	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2023/3	2024/3
TL kredi artışı	21.6%	11.4%	10.0%	5.7%	4.5%	21.6%	4.5%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	2.6%	-3.1%	0.6%	6.6%	3.0%	2.6%	3.0%
TL mevduat artışı	28.4%	-0.7%	27.9%	19.2%	-3.5%	28.4%	-3.5%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-6.1%	-0.5%	5.4%	3.8%	1.0%	-6.1%	1.0%
TL vadesiz mevduat oranı	16.0%	15.1%	13.5%	12.0%	11.8%	16.0%	11.8%
YP vadesiz mevduat oranı	41.0%	42.5%	40.5%	40.0%	39.5%	41.0%	39.5%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	12.6%	11.3%	11.4%	11.7%	10.5%	12.6%	10.5%
SYR	15.8%	14.9%	14.7%	15.1%	13.5%	15.8%	13.5%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	1,684,110	1,894,369	2,196,900	2,516,700	2,788,398	1,684,110	2,788,398
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	5,854	1,330	12,845	21,235	7,506	5,854	7,506
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	-3,846	-8,970	-13,355	-11,865	-10,194	-3,846	-10,194
Net Faiz Marjı	1.4%	0.3%	2.3%	3.4%	1.1%	1.4%	1.1%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	-0.9%	-1.9%	-2.4%	-1.9%	-1.5%	-0.9%	-1.5%
TL kredi getirisi	12.7%	12.9%	18.5%	29.2%	33.0%	12.7%	33.0%
YP kredi getirisi	7.4%	9.4%	8.7%	9.2%	8.6%	7.4%	8.6%
TL mevduat maliyeti	18.7%	23.3%	29.3%	34.7%	39.6%	18.7%	39.6%
YP mevduat maliyeti	1.8%	1.8%	2.2%	2.9%	2.3%	1.8%	2.3%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	1,734	3,413	7,786	12,596	-5,077	1,734	-5,077
Üçüncü aşama krediler	995	3,164	506	927	1,908	995	1,908
Standart krediler (I. ve II. aşama)	12,326	5,486	10,505	16,052	15,658	12,326	15,658
Serbest kalan karşılıklar	11,587	5,237	3,225	4,383	22,643	11,587	22,643
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	0	0	0	0	0	0	0
- Serbest karşılıklar	0	0	0	4,250	0	0	0
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,030,653	1,199,377	1,347,564	1,461,534	1,573,999	1,030,653	1,573,999
Kur kaynaklı risk maliyeti	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	67bps	114bps	231bps	345bps	-129bps	67bps	-129bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	67bps	114bps	231bps	345bps	-129bps	67bps	-129bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	21%	53%	67%	76%	72%	21%	72%
Maliyet / Gelir oranı	77.7%	57.4%	36.0%	34.4%	58.5%	77.7%	58.5%
Ortalama aktifler	1,749,126	2,002,135	2,318,035	2,622,813	2,911,492	1,749,126	2,911,492
Ortalama öz sermaye	124,047	139,061	145,124	162,331	177,954	124,047	177,954
Ortalama aktif kârlılık	1.0%	0.2%	1.6%	1.5%	1.7%	1.0%	1.7%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	14.5%	2.9%	26.2%	24.7%	27.0%	14.5%	27.0%
Etkin Vergi Oranı	-12.5%	73.3%	12.1%	-45.9%	22.9%	-12.5%	22.9%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	41,264	77,139	110,902	57,995	122,601	
TÜFE tahvil geliri	79,300	98,062	77,039	94,477	69,299	
Net komisyon geliri	25,746	43,985	56,640	41,333	53,517	
Hazine işlem geliri	24,629	29,721	37,141	28,983	28,671	
Karşılıklar (net)	25,529	22,034	36,586	26,540	36,586	
Faaliyet gideri	52,505	61,576	79,700	61,171	78,493	
Net Kâr	25,046	53,500	66,500	32,000	66,500	
Krediler	1,499,288	1,884,476	2,399,616	1,846,215	2,275,872	
Mevduat	1,899,160	2,434,201	3,114,393	2,387,983	2,917,713	
T. Aktifler	2,796,634	3,643,887	4,461,310	3,521,354	4,269,488	
Öz sermaye	171,428	225,956	292,456	203,428	269,928	
Net Faiz Marjı	-1.8%	-0.7%	0.9%	-1.2%	1.5%	
Net kredi risk maliyeti	203bps	128bps	168bps	150bps	175bps	
Faaliyet giderleri/gelirler	48.8%	39.7%	38.1%	0.0%	0.0%	
Aktif kârlılık	1.1%	1.7%	1.6%	0.0%	0.0%	
Öz sermaye kârlılığı	17.6%	27.3%	25.7%	17.7%	28.1%	
12 aylık fiyat hedefi		21.50		17.20		

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net kâr tahmini değişimi	0%	67%	0%
Fiyat hedefi değişimi		25%	

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 dayanak 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.