

VAKIFBANK

Endeks Üzeri Getiri

Marjdaki daralmayı kredi risk maliyetinde düşüş dengeledi

Analist: Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

2Ç24 net kârı bir önceki çeyreğe göre %40 gerilemeyle 7,2 milyar TL oldu ve bizim 6,8 milyar TL'lik tahminimiz ve 7,0 milyar TL'lik piyasa tahmini paralelinde geldi. Böylece 2024/6'da net kâr neredeyse %250 artışla 19,2 milyar TL'ye yükseldi ve özkaynak getirisi %21,0 oldu (2023: %17,6).

- Vakıfbank'ın yılbaşından bu yana net faiz marjı sektöre göre daha güçlü kaldı. Net faiz marjı 2Ç24'te önceki çeyreğe göre sadece 20 baz puan ve 2024/6'da önceki yıla göre sadece 100 baz puan geriledi. İlk altı aylık sonuçların ardından Vakıfbank net faiz marjı öngörüsünü hafif aşağı yönlü revize etti. Buna göre 2024'te 50-100 baz puan aralığında artış yerine hafif bir toparlanma bekleniyor. Kredilerin yeniden fiyatlanması ve ilk altı ayda %40,7 enflasyon varsayımı ile taşınan TÜFE tahvillerin ikinci altı ayda muhtemelen artan getirisi ile net faiz marjı hedefi makul görünüyor.

- Ekonomik varsayımlardaki iyileşmeye paralel olarak gelen karşılık iptalleri de Vakıfbank'ın ilk altı ayda kârını destekledi. Banka önceki çeyrekte 22,6 milyar TL kredi karşılığını iptal ederken, 2Ç24'te de 8,1 milyar TL kredi karşılığı ve 2,5 milyar TL serbest karşılık silindi. Bununla birlikte bankanın Haziran sonu itibarıyla 8,8 milyar TL'si serbest karşılıktan oluşan toplam karşılık tutarı kredilerinin %3,8'ine karşılık geliyor ve araştırma kapsamındaki bankalar arasında ikinci sırada yer alıyor.

- Tahsilat ve karşılık iptalinin etkisiyle bankanın net kredi risk maliyeti ise 2024/6'da yaklaşık -80 baz oldu (2023'te 200 baz puan). Takibe dönüşümde hızlanma ile birlikte kredi risk maliyetinin 2024'te 30 baz puan ve 2025'te 140 baz puan olmasını bekliyoruz.

Yorum ve öneri: Banka net faiz marjı beklentisindeki sınırlı aşağı yönlü güncellemeyi, daha iyimser bir kredi risk maliyeti beklentisi ile dengelediğinden özkaynak getiri beklentisini %30 olarak koruyor. Bizim net kâr tahminlerimiz ise 2024 için 53,5 milyar TL sabit, 2025 için 102 milyar TL (%53 artış) ve 2026 yılı için 133,5 milyar TL'de bulunuyor. Banka için 12 aylık fiyat hedefimizi %17 artırarak hisse başına 25,20 TL'ye yükselttik ve notumuzu 'Endeksin Üzerinde Getiri' olarak yukarı yönlü güncelliyoruz.

Bloomberg Kodu	VAKBN TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri (önceki Nötr)
Hedef Fiyat, TL	25.20
Güncel Fiyat, TL	19.06
Getiri Potansiyeli	32%
Halka Açıklık Oranı	6%
Piyasa Değeri, mn TL	188,997

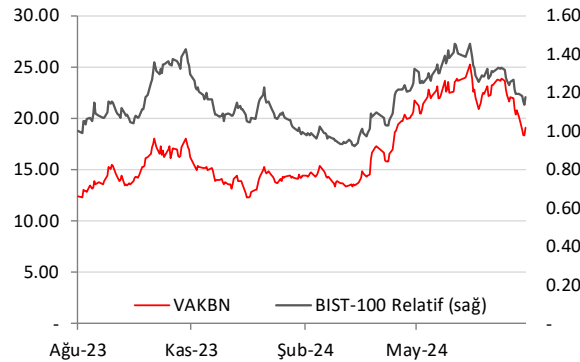
Finansal Veriler	2022	2023	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	78,705	65,893	89,599	194,424
Net Kâr, mn TL	24,017	25,046	53,500	102,000
Özkaynak, mn TL	106,985	171,428	225,567	327,568
Toplam Aktif, mn TL	1,681,061	2,796,634	3,653,884	4,567,858
Ort. FKA, mn TL	1,248,391	2,094,201	3,088,108	3,898,278

Kârlılık	2022	2023	2024T	2025T
Ort. Aktif Karlılığı	1.8%	1.1%	1.7%	2.5%
Ort. Özk. Karlılığı	30.2%	18.0%	27.0%	36.9%
Temettü Verimi	-	-	-	-

Büyüme	2022	2023	2024T	2025T
Düz. NFK, y/y	432.0%	-16.3%	36.0%	117.0%
Net Kâr, y/y	475.2%	4.3%	113.6%	90.7%
Özkaynak, y/y	105.9%	60.2%	31.6%	45.2%
Toplam Aktif, y/y	66.9%	66.4%	30.7%	25.0%
Ort. FKA, y/y	64.0%	67.8%	47.5%	26.2%

Değerleme Verisi	2022	2023	2024T	2025T
F/K	1.7	4.4	3.5	1.9
F/DD	0.4	0.6	0.8	0.6

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-17.6%	-6.3%	54.6%	48.4%
BİST-100 Relatif	-11.3%	-4.9%	13.5%	9.8%
AOİH, mn TL	617	879	1,088	939



Piyasa verileri Perşembe 2024 tarihli.

Dönem Özeti

TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	2Ç24	2Ç23	y/y	1Ç24	q/q	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	6,354	1,330	378%	7,506	-15%	7,022	n.a.
Net faiz marjı	-1.9%	-1.9%	3bps	-1.5%	-41bps	-1.7%	n.a.
Net Kâr	7,169	1,007	612%	12,023	-40%	6,800	7,047
Öz sermaye	191,259	137,013	40%	184,480	4%	191,279	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

- Vakıfbank kredi kartı komisyon gelirinde önceki çeyreğe göre %10 daralma nedeniyle sektör genelinden ayrıştı. Böylece net komisyon geliri 2Ç24'te yatay kalırken, 2024/6'da önceki yıla göre %129 arttı. İşletme gideri de (2023'teki deprem başışı hariç) yıllık %84 arttı. Vakıfbank büyüme beklentisini daha önceden komisyon geliri için enflasyonun üzerinde bir oran ve faaliyet gideri için %65 olarak paylaşmıştı. (Ak Yatırım tahminleri; %71 ve %65).

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	2023/6	2024/6
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	1,330	12,845	21,235	7,506	6,354	7,184	13,860
-TÜFE tahvil geliri	10,300	26,200	33,100	17,700	20,400	20,000	38,100
-Çekirdek Net Faiz Geliri	-8,970	-13,355	-11,865	-10,194	-14,046	-12,816	-24,240
<i>Swap maliyetleri (bilgi)</i>	-449	-2,300	-7,338	-10,038	-10,900	-960	-20,938
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	9,747	8,556	3,563	6,502	3,838	12,510	10,340
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	9,747	8,556	3,563	6,502	3,838	12,510	10,340
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	0	0	0	0	0	0	0
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	3,413	7,786	12,596	-5,077	-1,164	5,147	-6,241
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	8,649	11,011	16,979	17,566	6,899	21,970	24,466
- İptal edilen karşılıklar	5,237	3,225	4,383	22,643	8,064	16,824	30,707
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	7,665	13,615	12,202	19,085	11,356	14,547	30,441
Komisyon ve Ücretler (net)	5,134	7,038	9,474	10,629	10,506	9,234	21,135
Bankacılık Geliri	12,798	20,653	21,676	29,714	21,862	23,781	51,576
Diğer Gelirler	562	421	1,859	701	831	13,577	1,532
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	0	0	4,250	0	-2,500	0	-2,500
Faaliyet giderleri (-)	9,628	10,464	12,416	14,829	17,643	29,625	32,472
Vergi Öncesi Kâr	3,732	10,610	6,869	15,586	7,550	7,733	23,136
İştirak geliri	9	189	1	1	113	9	114
Vergi(-)	2,734	1,285	-3,153	3,565	494	2,234	4,059
Net Kâr	1,007	9,514	10,023	12,023	7,169	5,509	19,192

Bilanço (milyon TL)	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	2023/6	2024/6
Likit aktifler	291,989	395,533	517,943	569,180	660,859	291,989	660,859
Menkul Kıymetler	474,184	576,850	659,771	722,812	743,276	474,184	743,276
Krediler	1,270,028	1,383,359	1,499,288	1,607,801	1,707,521	1,270,028	1,707,521
Tahsili gecikmiş krediler	21,143	20,597	19,823	21,085	24,312	21,143	24,312
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	46,061	51,961	61,595	56,273	56,734	46,061	56,734
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	175,795	124,613	161,403	161,744	158,269	175,795	158,269
Toplam aktifler	2,187,079	2,448,991	2,796,634	3,026,349	3,237,503	2,187,079	3,237,503
Müşteri mevduatı	1,344,461	1,632,587	1,899,160	1,928,570	2,096,469	1,344,461	2,096,469
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	307,606	339,349	374,444	433,807	471,928	307,606	471,928
Diğer	397,999	323,821	351,603	479,493	477,847	397,999	477,847
Öz sermaye	137,013	153,234	171,428	184,480	191,259	137,013	191,259
Toplam pasifler	2,187,079	2,448,991	2,796,634	3,026,349	3,237,503	2,187,079	3,237,503

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar

Net faiz geliri	-77.3%	865.4%	65.3%	-64.7%	-15.4%	-67.3%	92.9%
Komisyonlar	25.2%	37.1%	34.6%	12.2%	-1.2%	124.2%	128.9%
Karşılık gideri	-35.1%	27.3%	92.8%	-17.3%	-75.0%	57.7%	0.0%
Faaliyet gideri	-51.8%	8.7%	18.7%	19.4%	19.0%	332.6%	9.6%
Net kâr	-77.6%	845.2%	5.3%	20.0%	-40.4%	-45.0%	248.4%

Temel Performans Kriterleri	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	2023/6	2024/6
TL kredi artışı	11.4%	10.0%	5.7%	4.5%	2.8%	88.3%	24.8%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-3.1%	0.6%	6.6%	3.0%	10.8%	-2.4%	22.4%
TL mevduat artışı	-0.7%	27.9%	19.2%	-3.5%	20.2%	27.5%	15.9%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-0.5%	5.4%	3.8%	1.0%	-11.2%	-6.6%	-10.3%
TL vadesiz mevduat oranı	15.1%	13.5%	12.3%	13.8%	14.5%	15.1%	14.5%
YP vadesiz mevduat oranı	42.5%	40.5%	40.8%	45.2%	46.5%	42.5%	46.5%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	11.3%	11.4%	11.7%	10.5%	10.5%	11.3%	10.5%
SYR	14.9%	14.7%	15.1%	13.5%	14.5%	14.9%	14.5%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	1,893,768	2,195,972	2,516,373	2,788,398	3,005,725	1,801,046	2,896,151
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	1,330	12,845	21,235	7,506	6,354	7,184	13,860
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	-8,970	-13,355	-11,865	-10,194	-14,046	-12,816	-24,240
Net Faiz Marjı	0.3%	2.3%	3.4%	1.1%	0.8%	0.8%	1.0%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	-1.9%	-2.4%	-1.9%	-1.5%	-1.9%	-1.4%	-1.7%
TL kredi getirisi	12.9%	18.6%	29.2%	33.0%	37.5%	12.9%	35.3%
YP kredi getirisi	9.4%	8.7%	9.2%	8.6%	8.2%	8.3%	8.4%
TL mevduat maliyeti	23.3%	29.3%	34.7%	39.6%	46.2%	21.6%	42.2%
YP mevduat maliyeti	1.8%	2.2%	2.9%	2.3%	1.9%	1.8%	2.1%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	3,413	7,786	12,596	-5,077	-1,164	5,147	-6,241
Üçüncü aşama krediler	3,164	506	927	1,908	2,390	4,159	4,297
Standart krediler (I. ve II. aşama)	5,486	10,505	16,052	15,658	4,510	17,812	20,168
Serbest kalan karşılıklar	5,237	3,225	4,383	22,643	8,064	16,824	30,707
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	0	0	0	0	0	0	0
- Serbest karşılıklar	0	0	4,250	0	-2,500	0	-2,500
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,199,377	1,347,564	1,461,534	1,573,999	1,680,360	1,117,493	1,626,610
Kur kaynaklı risk maliyeti	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	114bps	231bps	345bps	-129bps	-28bps	92bps	-77bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	114bps	231bps	345bps	-129bps	-28bps	92bps	-77bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	53%	67%	76%	72%	60%	31%	65%
Maliyet / Gelir oranı	57.4%	36.0%	34.4%	58.5%	81.5%	69.7%	69.1%
Ortalama aktifler	2,002,135	2,318,035	2,622,813	2,911,492	3,131,926	1,895,110	3,020,162
Ortalama öz sermaye	139,061	145,124	162,331	177,954	187,869	128,369	182,389
Ortalama aktif kârlılık	0.2%	1.6%	1.5%	1.7%	0.9%	0.6%	1.3%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	2.9%	26.2%	24.7%	27.0%	15.3%	8.6%	21.0%
Etkin Vergi Oranı	73.3%	12.1%	-45.9%	22.9%	6.5%	28.9%	17.5%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	66,538	171,184	228,900	77,139	110,902	66,538
TÜFE tahvil geliri	85,649	73,759	51,456	98,062	77,039	85,649
Net komisyon geliri	43,930	53,360	63,510	43,985	56,640	43,930
Hazine işlem geliri	23,061	23,240	25,174	29,721	37,141	23,061
Karşılıklar (net)	5,165	30,115	45,252	22,034	36,586	5,165
Faaliyet gideri	66,815	85,134	100,416	61,576	79,700	66,815
Net Kâr	53,500	102,000	133,500	53,500	66,500	53,500
Krediler	1,842,794	2,387,219	2,970,384	1,884,476	2,399,616	1,842,794
Mevduat	2,502,994	3,085,199	3,695,323	2,434,201	3,114,393	2,502,994
T. Aktifler	3,653,884	4,567,858	5,503,482	3,643,887	4,461,310	3,653,884
Öz sermaye	225,567	327,568	461,067	225,956	292,456	225,567
Net Faiz Marjı	2.2%	4.4%	4.8%	2.5%	2.9%	2.2%
Net kredi risk maliyeti	30bps	140bps	165bps	128bps	168bps	30bps
Faaliyet giderleri/gelirler	48.5%	33.5%	31.0%	39.7%	38.1%	48.5%
Aktif kârlılık	1.7%	2.5%	2.7%	1.7%	1.6%	1.7%
Öz sermaye kârlılığı	27.5%	36.9%	33.9%	27.4%	25.7%	27.5%
12 aylık fiyat hedefi		25.20			21.50	

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net kâr tahmini değişimi	-	53%	-
Fiyat hedefi değişimi		17%	

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.