

VAKIFBANK

Marjdaki daralmayı kredi risk maliyetinde düşüş dengeledi

Net kâr 3Ç24'te 8,0 milyar TL (önceki çeyreğe göre %12 artış) ile bizim 7,6 milyar TL'lik tahminimiz ve 7,9 milyar TL'lik piyasa beklentisine uyumlu geldi. Böylece 2024/9 net kârı bir önceki yıla göre %81 artarak 27,2 milyar TL'ye yükselirken, özsermaye kârlılığı %19,4 oldu (2023 özsermaye getirisi %17,6).

Vakıfbank'ın net faiz marjı, özel bankalara kıyasla 3Ç24'te çeyreklik bazda 117 baz puan arttı ve 2024/9'da yıllık bazda neredeyse sabit kaldı (özel bankalarda ilk dokuz ayda net faiz marjı 2023'e göre ortalama 300 baz puan geriledi). Bankanın, 4Ç24'te TÜFE'deki 500 baz puanlık artışla (2Ç24 sonuçlarının ardından paylaştığı beklentiye paralel olarak) net faiz marjını önceki yılın hafif üzerine çıkarması beklenebilir. Vakıfbank, net faiz marjının sektöre göre daha güçlü olmasını, bireysel krediler yerine, değişken faizli ticari kredilerde büyümeye bağlıyor.

3Ç24'te karşılık iptalleri önceki çeyreğe göre neredeyse yarı yarıya azalarak 5,3 milyar TL'ye geriledi (2Ç24'teki 2,5 milyar TL serbest karşılık iptali de dahil). Böylece, takibe dönüşen krediler için ayrılan karşılıkların da etkisiyle 3Ç24'teki net kredi risk maliyeti 84 baz puan oldu (2024/6'da -80 baz puan). Takipteki kredi akışlarındaki hızlanmayla birlikte, kredi risk maliyetinin 2024'te 40 baz puan, 2025'te ise 150 baz puan civarında olmasını bekliyoruz.

Kredi kartı ve sigorta aracılık komisyonlarındaki büyüme toplam net ücret ve komisyonları 3Ç24'te çeyreklik bazda %15 artırdı. Böylece net komisyonlar 2024/9'da bir önceki yıla göre %104 arttı. İşletme maliyetleri de (2023 deprem başışı hariç) yıllık %82 arttı (ortalama %65 TÜFE enflasyonuna karşılık). Vakıfbank daha önce komisyon gelirlerinde ortalama enflasyonun üzerinde ve faaliyet giderlerinde %65 düzeyinde büyüme tahminleri paylaşmıştı (Ak Yatırım'ın tahminleri sırasıyla %79 ve %73).

Yorum ve Öneri: Net kâr tahminlerimizi 2024 için 44,6 milyar TL'ye (-%17), 2025 için 82 milyar TL'ye (-%15) ve 2026 için 127 milyar TL'ye (-%2) düşürdük. Buna göre özkaynak getirisinin 2024'te düşük yirmili seviyelerden 2026'da %35'lere kademeli artmasını bekliyoruz. Değerleme dönemini bir çeyrek ilerleterek 12A fiyat hedefimizi %3 artışla 26,00 TL yaptık. 'EÜG' notunu koruyoruz.

Dönem Özeti	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	3Ç24	3Ç23	y/y	2Ç24	q/q	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	16,486	12,845	28%	6,354	159%	16,077	n.a.
Net faiz marjı	-1.0%	-2.4%	143bps	-1.9%	87bps	-1.0%	n.a.
Net Kâr	8,023	9,514	-16%	7,169	12%	7,625	7,931
Öz sermaye	201,166	153,234	31%	191,259	5%	198,884	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

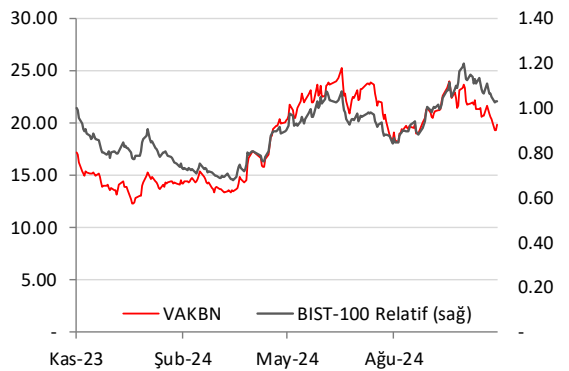
Endeks Üzeri Getiri

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	VAKBN TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	26.00
Güncel Fiyat, TL	19.85
Getiri Potansiyeli	31%
Halka Açıklık Oranı	6%
Piyasa Değeri, mn TL	196,831

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	65,893	83,103	172,990	259,269
Net Kâr, mn TL	25,046	44,600	82,000	127,000
Özkaynak, mn TL	171,428	218,551	300,552	427,552
Toplam Aktif, mn TL	2,796,634	3,778,798	4,828,047	5,701,023
Ort. FKA, mn TL	2,094,201	3,159,817	4,166,266	5,122,953
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	1.1%	1.4%	1.9%	2.4%
Ort. Özk. Karlılığı	18.0%	22.9%	31.6%	34.9%
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Düz. NFK, y/y	-16.3%	26.1%	108.2%	49.9%
Net Kâr, y/y	4.3%	78.1%	83.9%	54.9%
Özkaynak, y/y	60.2%	27.5%	37.5%	42.3%
Toplam Aktif, y/y	66.4%	35.1%	27.8%	18.1%
Ort. FKA, y/y	67.8%	50.9%	31.9%	23.0%
Değerleme Verisi				
F/K	4.4	4.4	2.4	1.5
F/DD	0.6	0.9	0.7	0.5
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	-14.1%	8.1%	10.3%	54.6%
BİST-100 Relatif	-11.7%	20.5%	-2.1%	30.3%
AOIH, mn TL	535	576	822	833



Piyasa verileri 6 Kasım 2024 tarihli'dir.

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	2023/9	2024/9
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	12,845	21,235	7,506	6,354	16,486	20,029	30,346
-TÜFE tahvil geliri	26,200	33,100	17,700	20,400	24,700	46,200	62,800
-Çekirdek Net Faiz Geliri	-13,355	-11,865	-10,194	-14,046	-8,214	-26,171	-32,454
Swap maliyetleri (bilgi)	-2,300	-7,338	-10,038	-10,900	-4,200	-3,260	-25,138
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	8,556	3,563	6,502	3,838	4,653	21,066	14,993
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	8,556	3,563	6,502	3,838	4,653	21,066	14,993
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	0	0	0	0	0	0	0
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	7,786	12,596	-5,077	-1,164	3,785	12,933	-2,456
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	11,011	16,979	17,566	6,899	9,057	32,982	33,523
- İptal edilen karşılıklar	3,225	4,383	22,643	8,064	5,271	20,049	35,978
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	13,615	12,202	19,085	11,356	17,354	28,162	47,795
Komisyon ve Ücretler (net)	7,038	9,474	10,629	10,506	12,041	16,272	33,175
Bankacılık Geliri	20,653	21,676	29,714	21,862	29,394	44,434	80,970
Diğer Gelirler	421	1,859	701	831	751	13,998	2,283
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	0	4,250	0	-2,500	7	0	-2,493
Faaliyet giderleri (-)	10,464	12,416	14,829	17,643	18,767	40,089	51,239
Vergi Öncesi Kâr	10,610	6,869	15,586	7,550	11,371	18,343	34,507
İştirak geliri	189	1	1	113	1	199	116
Vergi(-)	1,285	-3,153	3,565	494	3,350	3,519	7,409
Net Kâr	9,514	10,023	12,023	7,169	8,023	15,023	27,214

Bilanço (milyon TL)	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	2023/9	2024/9
Likit aktifler	395,533	517,943	569,180	660,859	770,172	395,533	770,172
Menkul Kıymetler	576,850	659,771	722,812	743,276	810,207	576,850	810,207
Krediler	1,383,359	1,499,288	1,607,801	1,707,521	1,855,120	1,383,359	1,855,120
Tahsili gecikmiş krediler	20,597	19,823	21,085	24,312	33,393	20,597	33,393
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	51,961	61,595	56,273	56,734	60,073	51,961	60,073
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	124,613	161,403	161,744	158,269	160,160	124,613	160,160
Toplam aktifler	2,448,991	2,796,634	3,026,349	3,237,503	3,568,979	2,448,991	3,568,979
Müşteri mevduatı	1,632,587	1,899,160	1,928,570	2,096,469	2,276,297	1,632,587	2,276,297
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	339,349	374,444	433,807	471,928	555,857	339,349	555,857
Diğer	323,821	351,603	479,493	477,847	535,660	323,821	535,660
Öz sermaye	153,234	171,428	184,480	191,259	201,166	153,234	201,166
Toplam pasifler	2,448,991	2,796,634	3,026,349	3,237,503	3,568,979	2,448,991	3,568,979

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	2023/9	2024/9
Net faiz geliri	865.4%	65.3%	-64.7%	-15.4%	159.5%	-45.4%	51.5%
Komisyonlar	37.1%	34.6%	12.2%	-1.2%	14.6%	126.1%	103.9%
Karşılık gideri	27.3%	92.8%	-17.3%	-75.0%	106.0%	44.5%	-5.9%
Faaliyet gideri	8.7%	18.7%	19.4%	19.0%	6.4%	253.9%	27.8%
Net kâr	845.2%	5.3%	20.0%	-40.4%	11.9%	-3.8%	81.1%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	10.0%	5.7%	4.5%	2.8%	6.6%	85.1%	21.0%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	0.6%	6.6%	3.0%	10.8%	8.1%	3.7%	31.6%
TL mevduat artışı	27.9%	19.2%	-3.5%	20.2%	11.4%	63.1%	29.1%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	5.4%	3.8%	1.0%	-11.2%	-1.1%	-1.6%	-11.3%
TL vadesiz mevduat oranı	13.5%	12.3%	13.8%	16.0%	16.0%	13.5%	16.0%
YP vadesiz mevduat oranı	40.5%	40.8%	45.2%	48.1%	48.1%	40.5%	48.1%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	11.4%	11.7%	10.5%	10.5%	10.7%	11.4%	10.7%
SYR	14.7%	15.1%	13.5%	14.5%	16.0%	14.7%	16.0%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	2,195,972	2,516,373	2,788,398	3,005,725	3,273,577	1,939,720	3,030,988
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	12,845	21,235	7,506	6,354	16,486	20,029	30,346
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	-13,355	-11,865	-10,194	-14,046	-8,214	-26,171	-32,454
Net Faiz Marjı	2.3%	3.4%	1.1%	0.8%	2.0%	1.4%	1.3%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	-2.4%	-1.9%	-1.5%	-1.9%	-1.0%	-1.8%	-1.4%
TL kredi getirisi	18.6%	29.2%	33.0%	37.5%	39.8%	15.1%	36.8%
YP kredi getirisi	8.7%	9.2%	8.6%	8.2%	8.4%	8.5%	8.4%
TL mevduat maliyeti	29.3%	34.7%	39.6%	46.2%	46.1%	24.1%	43.5%
YP mevduat maliyeti	2.2%	2.9%	2.3%	1.9%	2.2%	1.9%	2.2%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	7,786	12,596	-5,077	-1,164	3,785	12,933	-2,456
Üçüncü aşama krediler	506	927	1,908	2,390	6,212	4,665	10,509
Standart krediler (I. ve II. aşama)	10,505	16,052	15,658	4,510	2,845	28,317	23,013
Serbest kalan karşılıklar	3,225	4,383	22,643	8,064	5,271	20,049	35,978
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	0	0	0	0	0	0	0
- Serbest karşılıklar	0	4,250	0	-2,500	0	0	-2,500
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,347,564	1,461,534	1,573,999	1,680,360	1,810,173	1,189,109	1,692,086
Kur kaynaklı risk maliyeti	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	231bps	345bps	-129bps	-28bps	84bps	145bps	-19bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	231bps	345bps	-129bps	-28bps	84bps	145bps	-19bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	67%	76%	72%	60%	64%	41%	65%
Maliyet / Gelir oranı	36.0%	34.4%	58.5%	81.5%	55.3%	56.0%	63.3%
Ortalama aktifler	2,318,035	2,622,813	2,911,492	3,131,926	3,403,241	2,033,581	3,157,366
Ortalama öz sermaye	145,124	162,331	177,954	187,869	196,213	134,585	187,083
Ortalama aktif kârlılık	1.6%	1.5%	1.7%	0.9%	0.9%	1.0%	1.1%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	26.2%	24.7%	27.0%	15.3%	16.4%	14.9%	19.4%
Etkin Vergi Oranı	12.1%	-45.9%	22.9%	6.5%	29.5%	19.2%	21.5%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2024T	2025T	2026T	2024T	2025T	2026T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	62,956	146,634	230,722	66,699	153,204	214,750
TÜFE tahvil geliri	97,792	72,583	47,622	90,847	71,893	48,797
Net komisyon geliri	45,992	57,709	68,670	43,936	53,013	63,099
Hazine işlem geliri	20,147	26,355	28,547	23,061	29,844	32,324
Karşılıklar (net)	6,979	32,096	55,879	5,147	30,235	45,564
Faaliyet gideri	70,249	91,296	107,685	66,825	84,609	99,797
Net Kâr	44,600	82,000	127,000	53,500	97,000	130,000
Krediler	1,921,471	2,552,970	3,119,812	1,842,783	2,397,596	2,982,651
Mevduat	2,483,456	3,128,263	3,693,551	2,502,981	3,096,845	3,709,091
T. Aktifler	3,778,798	4,828,047	5,701,023	3,612,833	4,539,918	5,468,618
Öz sermaye	218,551	300,552	427,552	225,568	322,568	452,568
Net Faiz Marjı	-1.1%	1.8%	3.6%	-0.8%	2.1%	3.5%
Net kredi risk maliyeti	40bps	140bps	190bps	30bps	140bps	165bps
Faaliyet giderleri/gelirler	53.1%	38.9%	32.5%	48.5%	34.9%	31.6%
Aktif kârlılık	1.4%	1.9%	2.4%	1.7%	2.4%	2.6%
Öz sermaye kârlılığı	23.1%	32.0%	34.9%	27.5%	36.3%	33.5%
12 aylık fiyat hedefi	26.00			25.20		

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net kâr tahmini değişimi	-17%	-15%	-2%
Fiyat hedefi değişimi		3%	

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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.