

VakıfBank

Beklentilere paralel

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

VakıfBank 3Ç24 solo finansal sonuçlarında piyasa beklentisine paralel 8,023 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyreksele %12 artış). Net kar rakamı bizim 8,081 milyon TL beklentimizin %1 altında, 7,896 milyon TL olan piyasa beklentisinin ise %2 üzerinde gerçekleşti.

Bankanın 9 aylık karı 27,214 milyon TL olup geçen yıla göre %81 oranında kuvvetli artmıştır. Bu şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki en yüksek kar artışına işaret etmektedir. Kamu mevduat bankalarında yıllık bazda kar artışı %14 seviyesindedir. Ortalama özkaynak karlılığı 6A24'deki %21,2'den %19,5 seviyesine gerilemiştir (Bütçe: düşük %20).

Çekirdek bankacılık gelirleri ve diğer bankacılık gelirleri pozitif sürpriz yaparak beklentimizden iyi, kredi karşılıkları ise beklentimizden yüksek gerçekleşmiştir. Diğer bankalarda görülen trendin aksine net faiz gelirleri çeyreksele bazda %6,2 artmıştır. 453 milyon TL ticari kar ticari kar ve faaliyet giderlerindeki sınırlı artış olumludur ancak kredi karşılıklarındaki sert %31 artış karlılığı baskılamıştır.

Banka yönetimi 2024 yılı %30 özkaynak karlılığı beklentisini marjlardaki baskı nedeniyle düşük %20 olarak aşağı yönlü revize etmiştir.

Hisse için önemli bir etki beklemiyoruz. 26,43 TL olan hedef fiyatımızın %33 artış potansiyeli bulunmaktadır. "TUT" tavsiyemizi koruyoruz. Banka için 2024 yılında düşük baz etkisi nedeniyle %105 kar artışı modelliyoruz. Hisse 2025T 3,2x F/K ve 0,69x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine göre %6 iskontolu) ve %24,5 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Net faiz marjında toparlanma ile pozitif ayrışma. Düzeltilmiş marjlar çeyreksele 110 baz puan toparlanarak %2,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Kümülatif bazda ise %1,6 seviyesindedir. Swap fonlama maliyetleri %62 azalarak 4,2 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Tüfe endeksli kağıt gelirleri ise %21 artarak 24,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu kağıtları değerlendirilmede görece düşük %43,5 kullanılmıştır ve 4Ç24'de 10 milyar TL ek gelir beklenmektedir. 2024 yıl sonu için marjlarda sınırlı iyileşme beklenmektedir.

TL kredi-mevduat makasında toparlanma. TL kredi-mevduat makası kuvvetli 270 baz puan toparlanmış ve pozitif bölgeye geçmiştir. Toplam kredi-mevduat makası 18 baz puan zayıflayarak %1,7 seviyesine gerilemiştir. 4Ç24'de yılın en kuvvetli marjları beklenmektedir.

Net ücret ve komisyon gelirlerinde toparlanma. Ücret ve komisyon gelirleri 2Ç24'deki %1,2 daralmanın ardından çeyreksele bazda %14,6 artmıştır. Yıllık bazda artış ise %104 seviyesindedir ve bütçe beklentisinin üzerindedir ancak kamu bankalarının yıllık ortalama %116 artışının hafif altındadır. Komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerine oranı 2Ç24'deki %65,1'den %64,7 seviyesine gerilemiştir.

Tavsiye	TUT
Hedef fiyat (TL)	26.43
Artış potansiyeli (%)	33%
Önceki Tavsiye	TUT
Önceki hedef fiyat (TL)	26.43

	TL	US\$
Fiyat	19.85	0.58
BİST 100	8,862	259
US\$ (MB Alış):	34.28	
52 Hafta Yüksek:	25.40	0.77
52 Hafta Düşük:	11.96	0.41
Bloomberg Kodu:	VAKBN.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 9,916

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	196,831	5,742
Halka Açık PD:	11,810	344
Ortalama İşlem Hacmi:	822	124

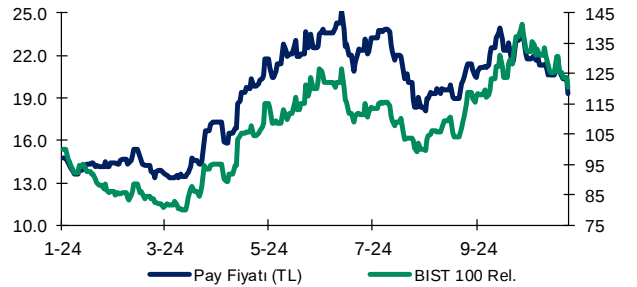
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	8,023	8,081	-1%	7,896	2%

	2Ç24	3Ç24	Çeyrek	3Ç23	Yıllık
Net kar (TL Mn)	7,169	8,023	12%	9,514	-16%

Tahminler (TL Mn)	2021A	2022A	2023A	2024T	2024T
Net Kar	4,175	24,017	25,046	51,224	62,137
Özkaynak	51,953	106,985	171,428	223,895	283,349

Değerleme	2021A	2022A	2023A	2024T	2024T
F/K (x)	3.4	3.5	5.1	3.8	3.2
F/DD (x)	0.28	0.79	0.74	0.88	0.69
Aktif Getirisi	0.5%	1.8%	1.1%	1.7%	1.6%
Özkaynak Getirisi	8.5%	30.2%	18.0%	25.9%	24.5%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	-14.1	8.1	-0.7	10.3	54.6
US\$ Getiri:	-14.5	4.9	-6.6	-8.8	32.6
BİST 100 Relatif Getiri :	-11.7	20.5	15.0	-2.1	30.3



Kredi büyümesinde toparlanma. TL kredi büyümesi 2Ç24'deki %2,8'den toparlanarak %6,6 seviyesine yükselmiştir. Kamu mevduat bankalarında %5,3 artış gerçekleşmiştir. YP krediler %8 artmıştır (\$ bazında) (Kamu: +%7,9). Yıl sonuna göre TL kredi büyümesi %14 seviyesinde görece zayıf olup, kamu bankalarının ortalama %9 büyümesinin üzerindedir. Banka TL kredilerde çeyrek bazda 10 baz puan pazar payı kazanmıştır. 2024 yılı için TL kredilerde yüksek %10 büyüme, YP kredilerde düşük tek haneli büyüme beklenmektedir.

Konut kredilerinde devam eden daralma. Toplam tüketici kredileri 2Ç24'deki %3,6 artışın ardından %7,4 artmıştır. Banka çeyrek bazda 10 baz puan pazar payı kazanmıştır. Konut kredileri 2Ç24'deki %4,1 daralmanın ardından %4,3 daha daralmıştır. Tüketici kredileri %3,6 artarken KMH segmentinde büyüme %25,2 seviyesinde kuvvetlidir.

Taksitli ticari krediler büyümesinde kuvvetli toparlanma. Taksitli ticari kredilerde büyüme 2Ç24'deki %6,7'den %16,6 seviyesine yükselmiştir. Banka çeyrek bazda 120 baz puan pazar payı kazanmıştır.

Kredi kartlarında devam eden pazar payı kayıpları. 2Ç24'deki %3,4 daralmayı takiben %3,2 artış gerçekleşmiştir. Banka çeyrek bazda 40 baz puan pazar payı kaybetmiştir.

Vadesiz mevduatlarda devam eden pazar payı kazanımı. TL mevduatlar 2Ç24'deki %2,4 daralmanın ardından %10 oranında artmıştır (Kamu: %10). YP tarafı (\$ bazında) %2,9 azalmıştır (K.B: %2,6). TL pazar payı çeyrek bazda 30 baz puan artarak %14,3 seviyesine yükselmiş. YP taraf ise 80 baz puan azalarak %10,6 seviyesine gerilemiştir.

Likiditede iyileşme. TL kredi-mevduat rasyosu çeyrek bazda 240 baz puan azalarak oldukça elverişli %74 seviyesine gerilemiştir. Toplam mevduatlar içinde vadesiz mevduatların ağırlığı 240 baz puan artarak %28,3'e yükselmiş, pazar payı ise 50 baz puan artarak %10,4 seviyesine yükselmiştir.

KKM'de devam eden sınırlı çeyrek gerileme. KKM'de çeyrek düşüş %8,8 olup sektördeki %25 düşüşün gerisindedir. KKM'nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı 260 baz puan azalarak %12,4 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı da 230 baz puan artarak %13,1 seviyesine yükselmiştir.

Yeni takibe intikal eden kredilerde sert artış. TGA rasyosu çeyrek bazda 40 baz puan artarak %1,8 seviyesine yükselmiştir. Toplam kredi riski maliyeti (net), yeni takibe intikal eden kredilerdeki sert artışın etkisiyle -77 baz puandan -20 baz puan seviyesine yükselmiştir ve bütçe beklentisi hafif pozitifin altındadır.

Toplam kredi karşılık oranında devam eden gerileme. Bankanın ikinci ve üçüncü grup karşılıkları 200 ve 770 baz puan azalarak %17,6 ve %68,9 seviyesine gerilemiştir. İkinci grup kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı da 10 baz puan artarak %7,9 seviyesine yükselmiştir. Toplam kredi karşılık oranı ise 10 baz puan azalarak %3,2 seviyesine gerilemiştir.

Faaliyet giderlerinde sınırlı çeyrek artış. Artış oranı çeyrek bazda sınırlı %6, yıllık bazda ise %82 seviyesindedir ve kamu mevduat bankalarının ortalama %62 yıllık artış oranının üzerinde seyretmiştir. (Bütçe: 50% artış). Faaliyet giderlerinin faaliyet gelirlerine oranı %39,7'den %42,7'ye yükselmiştir.

Sermaye yeterliliğinde toparlanma. Bankanın SYR ve çekirdek sermaye yeterlilik rasyoları çeyrek bazda kuvvetli 150 ve 20 baz puan artarak %16 ve %13,4 seviyelerine yükselmiştir. Kamu bankaları sermaye yeterlilik rasyoları 3Ç24'de çeyrek bazda ortalama 88 baz puan iyileşmiştir.

Özet Bilanço						
(mn TL, Konsolide Olmayan)	Eylül 23	Haziran 24	Eylül 24	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	335,064	591,900	696,809	17.7%	108.0%	80.7%
Bankalar	51,689	64,986	70,491	8.5%	36.4%	37.9%
Para Piyasaları	8,800	4,416	3,396	-23.1%	-61.4%	-95.8%
Menkul Kıymetler Portföyü	576,850	743,276	810,207	9.0%	40.5%	22.8%
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	29,743	5,828	2,308	-60.4%	-92.2%	-93.3%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	234,257	405,088	462,617	14.2%	97.5%	64.5%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	312,849	332,360	345,283	3.9%	10.4%	0.3%
Türev Finansal Varlıklar	28,883	26,268	33,832	28.8%	17.1%	15.6%
Krediler	1,403,956	1,731,833	1,888,513	9.0%	34.5%	24.3%
TL Krediler	992,723	1,130,986	1,213,541	7.3%	22.2%	15.3%
YP Krediler	411,234	600,847	674,972	12.3%	64.1%	44.8%
Donuk Alacaklar	20,597	24,312	33,393	37.4%	62.1%	68.5%
Beklenen Zarar Karşılıkları	51,961	56,734	60,073	5.9%	15.6%	-2.5%
Aktif Toplamı	2,448,991	3,237,503	3,568,979	10.2%	45.7%	27.6%
Mevduat	1,700,644	2,152,316	2,305,003	7%	36%	17%
TL Mevduat	1,074,193	1,449,998	1,597,165	10%	49%	27%
YP Mevduat	626,451	702,318	707,838	1%	13%	0%
Alınan Krediler	199,683	274,730	290,073	6%	45%	31%
Para Piyasalarına Borçlar	134,712	262,470	326,613	24%	142%	147%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	108,762	142,710	183,041	28%	68%	55%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2,662	4,250	5,070	19%	90%	77%
Sermaye Benzeri Krediler	30,904	54,488	82,743	52%	168%	140%
Özkaynaklar	153,234	191,259	201,166	5%	31%	17%
Pasif Toplamı	2,448,991	3,237,503	3,568,979	10%	46%	28%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu								
(mn TL, Konsolide Olmayan)	3Ç23	2Ç24	3Ç24	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Eylül 23	Eylül 24	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	87,036	166,894	187,612	12.4%	115.6%	182,615	492,823	169.9%
Kredilerden Alınan Faizler	51,750	113,947	127,080	11.5%	145.6%	115,204	338,879	194.2%
Bankalardan Alınan Faizler	314	331	320	-3.4%	1.9%	971	925	-4.7%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	34,152	38,434	45,468	18.3%	33.1%	64,119	116,555	81.8%
Faiz Giderleri	71,888	148,268	167,823	13.2%	133.5%	159,253	436,706	174.2%
Mevduata Verilen Faizler	62,110	132,321	148,768	12.4%	139.5%	134,514	389,194	189.3%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	3,599	5,157	5,877	14.0%	63.3%	9,160	15,615	70.5%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	3,323	6,077	7,621	25.4%	129.4%	7,770	17,353	123.3%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	2,554	3,854	5,109	32.6%	100.0%	6,541	12,305	88.1%
Net Faiz Geliri	15,148	18,626	19,789	6.2%	30.6%	23,362	56,117	140.2%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	7,038	10,506	12,041	14.6%	71.1%	16,272	33,175	103.9%
Temettü Gelirleri	189	113	1	-98.8%	-99.3%	199	116	-41.8%
Ticari Kar/Zarar (Net)	6,256	-7,062	453	-106.4%	-92.8%	17,806	-10,145	-157.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	3,646	11,395	6,022	-47.2%	65.2%	34,047	40,761	19.7%
Faaliyet Brüt Karı	32,277	33,577	38,306	14.1%	18.7%	91,686	120,024	30.9%
Faaliyet Giderleri	10,464	17,643	18,767	6.4%	79.4%	40,089	51,239	27.8%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	21,813	15,934	19,539	22.6%	-10.4%	51,597	68,785	33.3%
Beklenen Zarar Karşılıkları	11,011	6,899	9,057	31.3%	-17.7%	32,982	33,523	1.6%
Diğer Karşılıklar	3	1,372	-890	-164.9%	-29221.2%	73	640	773.8%
Net Faaliyet Karı	10,799	7,663	11,372	48.4%	5.3%	18,542	34,623	86.7%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	0	0	0	-	-	0	0	-
Vergi Öncesi Kar	10,799	7,663	11,372	48.4%	5.3%	18,542	34,623	86.7%
Vergi Karşılığı	1,285	494	3,350	577.8%	160.7%	3,519	7,409	110.5%
Net Dönem Karı	9,514	7,169	8,023	11.9%	-15.7%	15,023	27,214	81.1%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com