

Vakıfbank

10/05/2024

2024 1.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 60%

Gerçekleşen ve Tahminler

Vakıfbank yılın ilk çeyreğinde TL 12 milyar solo net kar açıkladı. Söz konusu kar rakamı, bizim (TL 11.4 milyar) ve piyasa beklentisi olan TL 11.7 milyarın bir miktar üzerinde yer alıyor. Açıklanan TL 12 milyarlık kar çeyreklik bazda %20 artış gösterirken, yıllık bazda ise %167 yükselmiş durumda. Vakıfbank ilk çeyrekte %27'lik bir yıllıklandırılmış özkaynak karlılığına ulaştı. Bankanın net faiz marjı %5.9'dan %3'e gerilerken daha doğru bir marj göstergesi olan swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı %3.9'dan %1.3'e geriledi. Burada swap maliyetlerini TL 7.3 milyardan TL 10 milyara çıkmasının önemli bir rolü olsa da negatif bölgede bulunan TL kredi spredleri ve bu çeyrek sadece TL 17 milyar gelir yazılan TÜFEX portföyünün de marj gerilemesinde önemli bir rolü bulunuyor. TÜFEX gelirleri bir önceki çeyrek TL 33.1 milyar düzeyinde bulunuyordu. Bankanın ilk çeyrekteki karının güçlü olmasının bir sebebi de net risk maliyetinin negatif 130 baz puan olarak gerçekleşmesi olarak ön plana çıkıyor. Her ne kadar karşılık giderleri (her üç grup için) TL 17.6 milyara çıksa da, bankanın ilk çeyrekte UFRS 9 varsayımlarını değiştirip karşılık oranlarını bir miktar aşağıya çekmesiyle TL 22.6 milyar gibi önemli bir karşılık iptal edilerek gelir olarak kaydedildi. Böylece net risk maliyeti negatife dönerek aslında karlılığa katkıda bulunmuş oldu. Bunun dışında çeyrekte %12, yıllıkta %159 artan net komisyon giderleri ile TL 6.5 milyara ulaşan ve yüksek swap maliyetinin etkisini azaltan trading gelirleri de kara olumlu katkı yaptı. Vakıfbank tüm yıl için verdiği yüksek-onlu özkaynak karlılık hedefini muhtemelen ikinci çeyrek sonrası resmi olarak revize edecek. Ancak, yönetim bu aşamada gayiresmi olarak bu hedefin %30 civarına taşınacağını paylaştı.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Marjlar ikinci yarıda iyileşecek. Yüksek TL mevduat ve swap fonlama maliyetleri nedeniyle bankanın marjları tüm sektörde olduğu gibi baskı altında kaldı. Swap maliyetlerinin bir önceki çeyrek seviyesi olan TL 7.3 milyardan TL 10 milyara yükselmesi, TÜFEX gelirlerinin TL 33.1 milyardan TL 17.6 milyara gerilemesi ve negatif bölgedeki TL kredi spredleri nedeniyle swaplara göre düzeltilmiş marj %3.9'dan %1.3'e geriledi. Banka bu çeyrekte yaklaşık %41 enflasyon varsayımı üzerinden TÜFEX gelirlerini hesapladı. Yılın ikinci yarısında marjların güçlenmesini bekliyoruz. Bankanın TL kredi portföyünün %72'sinin değişken faizli kredilerden oluşması nedeniyle yeni verilen kredilerde ortalama verim ilk çeyrekte %52'ye kadar yükseldi. Yeniden fiyatlamının hızlanması özellikle ikinci yarıdan itibaren marjlar üzerinde iyileştirici bir etki yapacaktır.

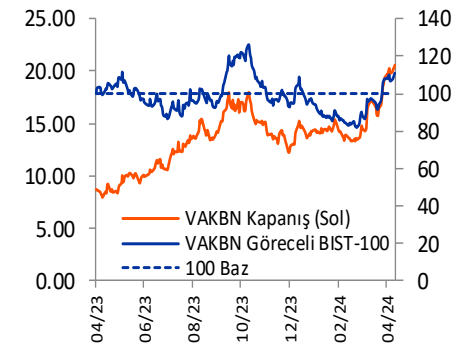
Net risk maliyeti bu çeyrekte negatife döndü. Bankanın UFRS 9 varsayımlarını daha muhafazakar bir yapıdan daha normalize hale getirmesiyle karşılık oranları birkaç yüzde puan geriledi. Bu da yaklaşık TL 22 milyarlık bir karşılık iptal gelirine neden oldu. Banka bu çeyrekte takip dahil tüm kredi grupları için TL 17 milyar karşılık ayırmasına rağmen,

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	20.62
12 Aylık Hedef Fiyat*	33.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	33.00
Piyasa Değeri (mn)	204,466
Halka Açık PD (mn)	12,472
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1059.1
Hisse sayısı (Adet mn)	9,916
Takas Saklama Oranı (%)	6
Yabancı Oranı (%)	2

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	20.4	60.6	147.8
ABD \$	19.8	46.9	50.3
BIST-100 Relatif	14.4	16.8	8.5

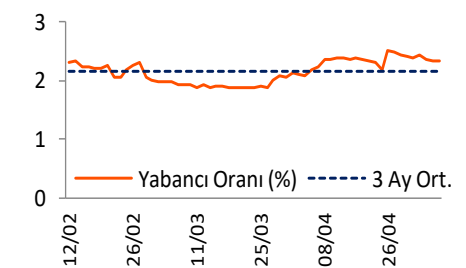
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	7.3	6.0	3.8
PD/DD	1.9	1.1	0.9
F/Mevduat	0.2	0.1	0.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 8.31 20.62

Yabancı Oranı (%) Cari (%): 2.34



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Vakıfbank

iptallerin daha güçlü olması nedeniyle net risk maliyeti -130 baz puan olarak gerçekleşerek karlılığa çok olumlu katkıda bulundu.

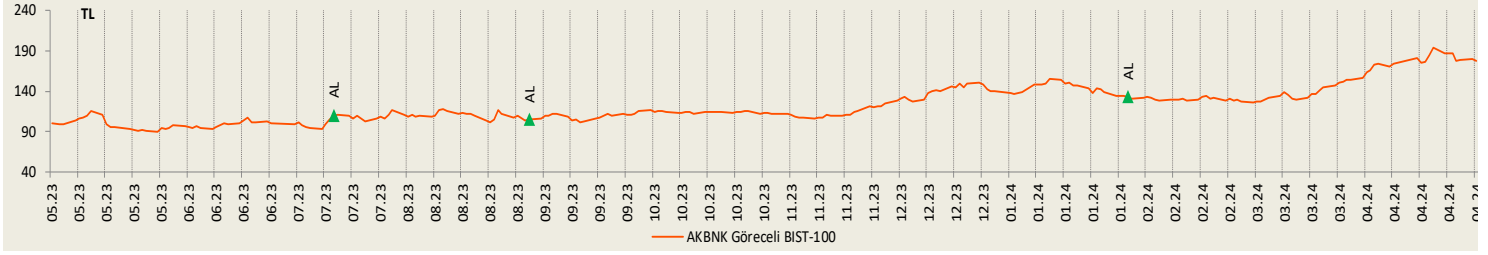
Diğer gelir kalemleri oldukça güçlü. Net ücret ve komisyon gelirleri yıllık %159, çeyreklik olarak ise %12 oranında artarak gelirlere önemli bir katkı sağlamaya devam ediyor. Bunun yanında trading gelirleri TL 6.5 milyara çıkarken bu kalem özellikle bir diğer önceki seviyesi olan TL 3.5 milyara göre oldukça güçlü seyretti. Faaliyet giderleri ise ılımlı bir şekilde çeyreklik olarak % 19 artış gösterdi.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

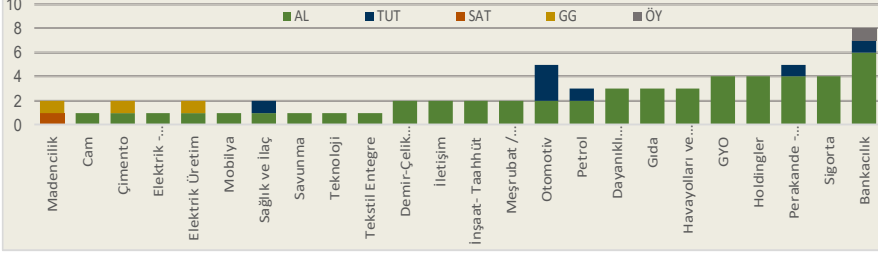
Vakıfbank için hedef fiyatımızı TL 33'ye çıkarıyoruz. Yakın zamanda net kar tahminlerimizi revize etmemize rağmen bankanın yeni özkaynak karlılık hedefinin %30'lara taşınmasıyla önümüzdeki üç yıl net kar tahminlerimizi ortalama olarak %18 daha yukarı çektik. Bankanın orta vadede %28 özkaynak karlılığını yakalayacağını tahmin ediyoruz. Bunun yanında değerlendirilmede kullandığımız sermaye maliyetini de bir miktar aşağıya çektik. Bunların sonucunda Vakıfbank için yeni hedef fiyatımız TL33 ve hisse için AL demeye devam ediyoruz.

Vakıfbank

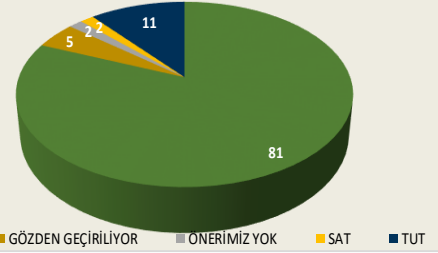
Göreceli Getiri / Öneriler



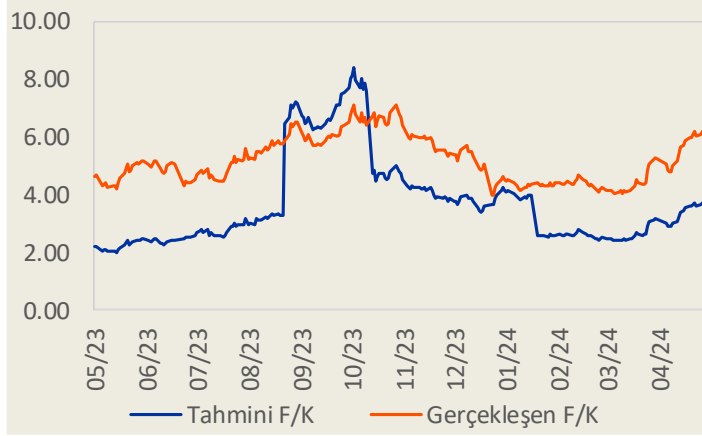
Şirket Sayısı



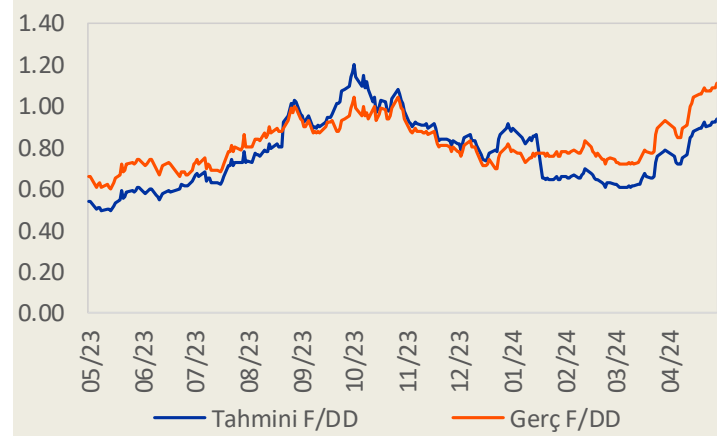
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.