

Şirket Analizi

07.11.2024

Vakıfbank (VAKBN Tİ) 3Ç24 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Vakıfbank 3Ç24 konsolide olmayan finansallarında 8.02 milyar TL net kar açıkladı. Bankanın net kar rakamı %11.9 ç/ç artarken, %15.7 y/y daralmış bu dönemde özsermaye karlılığı %16.4 olarak gerçekleşmiştir. Net faz marjındaki 120 bps artış ve aktif kalitesindeki sınırlı bozulmaya bağlı kredi risk oranındaki artış bu dönemin öne çıkan hususları olarak değerlendirilebilir. Belentilere paralel açıklanan kar rakamına rağmen toparlayan marj ve 8.5 milyar TL'lik serbest karşılık rezervinin korunmuş olmasını hafif olumlu olarak değerlendiriyoruz.

Vakıfbank için AL önerimizi koruyoruz, hedef fiyatımız ise 28.70 TL'dir. Bu dönemin öne çıkan hususları: i) TL kredilerde %7.4 ç/ç büyüme (konut: -%4.3, taşıt: -%16.0, genel amaçlı tüketici kredisi: %12.6 ve kredi kartı: %5.7 büyüme ile bireysel segment, %7.7% ç/ç artan TL ticari kredilere göre biraz daha zayıf bir büyüme sergilemiştir, ii) YP krediler USD bazında %8.2 ç/ç artmış, iii) net faiz marjı önceki döneme göre 101 bps artarken, swap giderleri 109 bps pozitif katkı sağlamış, TL kredi/mevduat faiz makası ve net interbank plasmanları ise sırası ile 41 bps 34 bps negatif katkı sağlamıştır, iv) vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payı 2.4 puan artışla %28.3 olarak gerçekleşmiştir, v) net takibe intikal ~6.35 milyar TL olarak gerçekleşmiş, bankanın takipteki kredileri için ayırdığı toplam karşılık oranı ~53 puan ç/ç gerileme ile %179.7 olurken, net kredi riski ise kur etkisi dahil 120 bps ç/ç artış ile %0.9 olarak gerçekleşmiştir, vi) Grup 2 kredilerin toplam krediler içerisindeki payı %7.9 olurken, bunun 4Ç24'te 3Ç24'tekine benzer bir kredi riski oranına neden olabileceği düşüncesindeyiz, vii) faaliyet giderleri ve bankacılık hizmet gelirleri 9A24'te sırası ile yıllık %28 ve %140 artmıştır. Vakıfbank 2025 yılı tahminlerimize göre %29.4 özsermaye karlılığı, 0.69x F/DD ve 2.79x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %17.6 ve %68.9), 8.5 milyar TL'lik serbest karşılık tamponu ve %15.9 SYR (Çekirdek SYR: %10.7) ile olası risklere karşı korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

2025 yılı beklentilerimiz. Üç aya kadar olan vadede faiz kazandıran varlıkların oranı faiz doğuran pasiflerin oranına göre daha hızlı yükselmiştir. Bu nedenle 4Ç24'te net faiz marjının 3Ç24'e göre durasyon daralmasından ötürü biraz daha sınırlı bir toparlanma göstermesini bekliyoruz. 4Ç24'te kredi karşılıklarında da bir miktar artış olacağı varsayımı ile 2024 yılını yaklaşık 40 milyar TL net kar ve 20.6% özsermaye karlılığı ile tamamlamasını öngörüyoruz.

Genel olarak ise 2025 yılına dair beklentimizi hafif yavaşlayan bir ekonomik büyüme ve faiz indirimlerinin ön planda olacağı bir senaryo üzerine kurguladık. Faiz kazandıran varlıkların ~%5.6'sını oluşturan sabit getirili TL menkul kıymetlerin de faizlerin gerilediği senaryoda değer artış geliri sağlamasını bekliyoruz. Bu doğrultuda i) kredilerde yıllık ~%26 büyüme, ii)swap dahil net faiz marjında 2024 yılına kıyasla 170 bps iyileşme, iii) net kredi riskinde 2024 yılına göre 120 bps artış (2025: %1.67), iv) %43 net ücret ve komisyon geliri artışı ve v) %39 civarında faaliyet gideri artışı modelliyoruz. Bu beklentiler doğrultusunda 2025 yılında %29.4 özkaynak karlılığı öngörürken, net kar rakamının 2024 yılına kıyasla %78 artış kaydetmesini bekliyoruz.

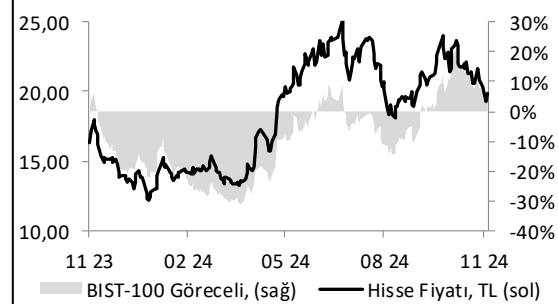
Öneri ve Hedef Fiyat	
Hisse Kodu	VAKBN Tİ
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	19,85
Hedef Hisse Fiyatı, TL	28,70
Yükselme Potansiyeli	45%
Halka Açıklık Oranı	6%
Piyasa Değeri, TL mln	196.831

Fiyat ve Piyasa Değeri 06 Kasım itibari ile

Temel Finansal Göstergeler				
TL mln	2022	2023	2024T	2025T
Net Faiz Geliri	70.327	41.357	53.566	127.425
Operasyonel Gelir	44.081	-10.991	26.275	67.417
Net Kar	24.017	25.046	39.670	70.655
Hisse Başı Özkaynak	15,04	17,29	21,54	28,67
Hisse Başı Kar	3,38	2,53	4,00	7,13
Temettü Oranı	0%	0%	0%	0%
Hisse Başı Temettü	0	0	0	0
Özsermaye	106.985	171.428	213.621	284.276
Özkaynak Karlılığı	29,6%	17,6%	20,6%	29,4%
Aktif Karlılığı	1,9%	1,1%	1,2%	1,7%
Maliyet/Gelir	18,8%	40,1%	42,8%	42,4%
F/K	1,66	4,43	4,96	2,79
F/DD	0,37	0,65	0,92	0,69
Aktif Büyümesi	67%	66%	35%	26%
Kar Büyümesi	475%	4%	58%	78%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	-14,9%	8,1%	-2,3%	10,3%
Göreceli	-13,3%	20,5%	12,5%	-2,1%
İşlem Hacmi, TL mln	531	576	747	822

Kaynak: Dinamik Menkul Değerler

Özet Solo Finansallar

Özet Solo Finansallar, TRY mln	09 23	12 23	03 24	06 24	09 24	q/q	y/y
Krediler	1.351.995	1.457.517	1.572.613	1.675.099	1.828.440	9,2%	35,2%
Menkul Kıymetler	576.850	659.771	722.812	743.276	810.207	9,0%	40,5%
Faiz Kazanan Varlıklar	2.009.896	2.286.848	2.492.894	2.693.220	2.977.230	10,5%	48,1%
Aktifler	2.448.991	2.796.634	3.026.349	3.237.503	3.568.979	10,2%	45,7%
Mevduatlar	1.700.644	1.961.761	2.002.815	2.152.316	2.305.003	7,1%	35,5%
Özsermaye	153.234	171.428	184.480	191.259	201.166	5,2%	31,3%
Faiz Geliri	87.036	130.301	138.317	166.894	187.612	12,4%	115,6%
Faiz Giderleri	71.888	101.708	120.615	148.268	167.823	13,2%	133,5%
Net Faiz Geliri (NFG)	15.148	28.593	17.702	18.626	19.789	6,2%	30,6%
Swap ile Uyarlanmış NFG	12.827	21.276	7.664	7.692	15.583	102,6%	21,5%
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	11.011	16.979	17.566	6.899	9.057	31,3%	-17,7%
Takipten Tahsilat	3.175	4.374	22.612	8.095	5.271	-34,9%	66,1%
Net Karşılık Giderleri	7.837	12.605	-5.045	-1.196	3.785	a.d.	-51,7%
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	7.038	9.474	10.629	10.506	12.041	14,6%	71,1%
Operasyonel Giderler	10.464	12.416	14.829	17.643	18.767	6,4%	79,4%
Net Operasyonel Gelir	1.564	5.728	8.509	1.750	5.072	189,7%	224,2%
İştiraklerden Gelirler	189	1	1	113	1	-98,8%	-99,3%
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	9.046	1.140	7.077	5.800	6.299	8,6%	-30,4%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	10.799	6.870	15.588	7.663	11.372	48,4%	5,3%
Net Kar/Zarar	9.514	10.023	12.023	7.169	8.023	11,9%	-15,7%
Özsermaye Karlılığı	26,2%	24,7%	27,0%	15,3%	16,4%		
Aktif Karlılığı	1,6%	1,5%	1,7%	0,9%	0,9%		
Sermaye Yeterlilik Oranı	14,7%	15,1%	13,5%	14,5%	15,9%		
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	11,4%	11,7%	10,5%	10,5%	10,7%		

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Özet Solo Finansallar

Özet Solo Finansallar, TRY mln	2021	2022	2023	2024T	2025T
Krediler	566.075	912.168	1.457.517	1.934.872	2.446.644
Menkul Kıymetler	223.737	372.588	659.771	858.735	1.085.557
Faiz Kazanan Varlıklar	846.732	1.346.173	2.286.848	3.069.916	3.882.299
Aktifler	1.007.214	1.681.061	2.796.634	3.776.726	4.775.668
Mevduatlar	590.943	1.127.702	1.961.761	2.435.828	3.068.663
Özsermaye	51.953	106.985	171.428	213.621	284.276
Faiz Geliri	72.201	158.569	312.916	705.330	770.580
Faiz Giderleri	52.657	84.854	260.961	623.364	632.702
Net Faiz Geliri (NFG)	19.543	73.715	51.955	81.966	137.877
Swap ile Uyarlanmış NFG	12.323	70.327	41.357	53.566	127.425
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	11.850	26.865	49.961	49.049	52.259
Takipten Tahsilat	6.789	7.758	24.372	41.014	16.949
Net Karşılık Giderleri	5.060	19.107	25.589	8.035	35.310
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	4.501	10.793	25.746	52.447	75.155
Operasyonel Giderler	9.508	17.932	52.505	71.703	99.854
Net Operasyonel Gelir	2.256	44.081	-10.991	26.275	67.417
İştiraklerden Gelirler	121	149	200	116	164
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	2.919	-6.986	36.203	24.839	26.393
Vergi Öncesi Kar/Zarar	5.296	37.244	25.412	51.230	93.974
Net Kar/Zarar	4.175	24.017	25.046	39.670	70.655
Özsermaye Karlılığı	8,6%	29,6%	17,6%	20,6%	29,4%
Aktif Karlılığı	0,5%	1,9%	1,1%	1,2%	1,7%
Sermaye Yeterlilik Oranı	14,8%	15,2%	15,1%	16,0%	16,8%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	10,0%	11,5%	11,7%	10,8%	11,3%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Kaynaklar: Dinamik Yatırım Araştırma ve Şirket Finansalları

Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (850) 450 36 65
Faks: (212) 353 10 46

E-posta: arastirma@dinamikyatirim.com.tr

Yasal Uyarı: Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Dinamik Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Dinamik Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Yatırımcıların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Dinamik Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır.

Ayrıca, Dinamik Yatırım Menkul Değerler çalışanları, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Dinamik Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

YASAL UYARI

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i Uyarınca Yayımlanan Uyarı 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.

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i Uyarınca Yapılacak Uyarı "Size sunduğum yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Bu tavsiyeler genel nitelikte olup, özel olarak sizin mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olarak hazırlanmadı. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."