

Vakıfbank

AL

Kapanış (TL)	19,85	Hedef fiyat (TL)	34,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mr)	196,8 / 5,8	12 aylık getiri / görece getiri (%)	10 / -4		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	3Ç24	2Ç24	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	8.023	7.169	12%	8.001	%0

3Ç24 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentiye paralel - Vakıfbank üçüncü çeyrekte konsensüs beklentiye paralel 8 milyar 23 milyon TL net kar açıkladı. Net kar çeyreklik yüzde 12 artarken, yıllık yüzde 16 azaldı. Öz sermaye karlılığı bu çeyrekte yüzde 16,3 oldu. Bankanın toplam serbest karşılık miktarı araştırma kapsamımızdaki en yüksek seviye olan 8,5 milyar TL'de kaldı. TÜFEX gelirlerinde çeyreklik 4,3 milyar TL artışın da etkisiyle net faiz geliri çeyreklik yüzde 6 arttı. Ücret ve komisyon gelirleri yüzde 15 artarken, alım-satım işlem gelirleri 453 milyon TL'ye yükseldi. Net risk maliyeti bu çeyrekte beklenildiği gibi artarak 85 baz puan, ilk 9 ayda ise -20 baz puan oldu. Banka 2024 için yıllık hafif pozitif gerçekleşme, hafif pozitif net risk maliyeti bekliyor.

TL kredi büyümesi kamu bankalarının üzerinde - Bankanın TL kredi portföyü çeyreklik yüzde 7 yıl başından bu yana yüzde 15 artarak kamu bankalarının üzerinde, özel bankalara paralel gerçekleşti. YP cinsi krediler ise dolar cinsinden çeyreklik bazda sektörün hafif üzerinde yüzde 8 arttı. Fonlama tarafında, TL mevduatlar, sektöre paralel, çeyreklik yüzde 10 arttı. YP mevduatlar sektördeki yüzde 4,5 büyümenin aksine çeyreklik yüzde 3 geriledi. Vadesiz mevduatın toplam içindeki payı 2 puan artışla yüzde 28 oldu. Kredilerin mevduata oranı sektörün altında kaldı.

TL kredi-mevduat makası ve net faiz marjı (NFM) iyileşti - Bankanın TL kredi-mevduat makası bu çeyrek 2,5 puan artarak pozitif bölgeye geçti. TÜFEX gelirleri önceki çeyreğe göre 4,3 milyar TL artışla 24,7 milyar TL oldu. TÜFEX portföyü 25 milyar TL artarak, araştırma kapsamımızdaki bankalar arasında Halkbank'tan sonra en yüksek seviye olan 266 milyar TL'ye ulaştı. Banka TÜFEX portföyünü yüzde 43,5 Ekim enflasyon oranıyla değerlerken, yüzde 48,6 gerçekleşen Ekim ayı enflasyonu ile değerlendirildiğinde 4Ç24'te 10,3 milyar TL ilave TÜFEX geliri yazılacak. Öte yandan, swap maliyetleri 6,7 milyar TL azalarak 4,2 milyar TL oldu. Sonuç olarak, swap maliyetine göre düzeltilmiş NFM 1 puan artışla yüzde 2,2 oldu. Bankaya göre, TÜFEX portföyü gerçekleşen Ekim ayı enflasyonu ile değerlendirilseydi NFM 160 baz puan daha yüksek olabilirdi. Banka, NFM'nin 2024'te yıllık hafif artacağını öngörüyor.

Varlık kalitesi - Tahsili gecikmiş alacakların (TGA) oranı 3Ç24'te 36 baz puan artışla yüzde 1,8'e yükseldi. TGA'ya intikaller 3Ç24'te 12,4 milyar TL olurken 3,3 milyar TL tahsilat ve kayıttan düşme gerçekleşti. TGA karşılığı 7,7 puan gerileyerek yüzde 68,9, yakın izlemedeki kredilerin karşılık oranı 2 puan azalarak yüzde 19,6'ya geriledi. Vakıfbank'ın ayırdığı toplam karşılıkların tüm kredi portföyüne oranı 10 baz puan azalarak yüzde 3,2'ye gerileyerek benzer bankaların hafif altında kaldı. Bankanın toplam serbest karşılık miktarı sektörün en yüksek seviyesi olan 8,5 milyar TL'de kaldı. Bankanın net risk maliyeti 3Ç24'te 85, yılın ilk 9 ayında -20 baz puan oldu. Banka 2024 için hafif pozitif net risk maliyeti bekliyor.

Ücret gelirleri güçlü - Net ücret ve komisyon gelirleri 3Ç24'te çeyreklik yüzde 15, yıllık yüzde 71 arttı. Operasyonel giderler aynı dönemde çeyreklik yüzde 6, yıllık yüzde 79 arttı. Operasyonel giderlerdeki artışın başlıca sebebi İK giderlerindeki yüzde 14 artış oldu.

Sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) - Vakıfbank'ın solo SYR'si 100 baz puan iyileşerek yüzde 14,22 oldu. Serbest karşılıklara göre düzeltildiğinde SYR yüzde 14,62 olabilirdi. Bankanın Temmuz'da gerçekleşen ihracının SYR'ye etkisi yaklaşık 130 baz puan oldu.

Değerleme - Vakıfbank hissesi son bir yılda yüzde 10 artarken BIST-100 endeksine görece yüzde 4 daha düşük bir performans gösterdi. Banka, 2025 tahminlerimize göre 3,41x F/K ve 0,75x PD/DD çarpanları ve benzerlerine göre yüzde 12 iskonto ile işlem görmektedir. Banka için AL tavsiyemizi ve 34,00 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727