

Vakıfbank

AL

Kapanış (TL)	25,42	Hedef fiyat (TL)	35,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	252,1 / 7,0	12 aylık getiri / görece getiri (%)	75 / 18		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	4Ç24	3Ç24	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	13.161	8.023	64%	12.103	%9

4Ç24 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentinin hafifi üzerinde - Vakıfbank son çeyrekte konsensüs beklentinin %9 üzerinde 12 milyar 103 milyon TL net kar açıkladı. Net kar çeyreklik %64, yıllık %31 arttı. Öz sermaye karlılığı bu çeyrekte 9 puan artışla %25,0 oldu. Banka çeyrekte 6,5 milyar TL serbest karşılık ayırırken, toplam miktar 15 milyar TL'ye yükseldi. Bu aynı zamanda araştırma kapsamımızdaki en yüksek seviye oldu. Net faiz gelirleri, TL kredi-mevduat makasındaki 1 puan toparlanma ve TÜFEX defterinin Ekim TÜFE gerçekleşmesi ile yeniden değerlendirilmesi nedeniyle TÜFEX gelirlerinin 11,4 milyar TL artmasına bağlı olarak çeyreklik %117 arttı. Ücret ve komisyon gelirleri %10 artarken, operasyonel giderler %18 arttı. Net risk maliyeti bu çeyrekte beklenildiği gibi artarak 172 baz puan, 2024'ün tamamında 33 baz puan oldu. Banka, 2025'te yaklaşık %15 TL kredi büyümesi, %5-10 YP kredi büyümesi, NFM'de 2 puan iyileşme, ücret gelirlerinde yaklaşık %25 artış, operasyonel giderlerde TÜFE'nin üzerinde artış, 100 baz puan net risk maliyeti ve yaklaşık %25 ROE öngörüyor.

TL kredi büyümesi sektöre paralel - Bankanın TL kredi portföyü sektör ortalamasına paralel çeyreklik %8 artsa da yıllık bazda %25 artarak sektör ortalamasının altında kaldı. YP cinsi krediler ise dolar cinsinden çeyreklik bazda sektörün üzerinde %5 arttı. Fonlama tarafında, TL mevduatlar, sektörün üzerinde, çeyreklik %17 arttı. YP mevduatlar çeyreklik %8, yıllık %21 geriledi. Vadesiz mevduatın toplam içindeki payı 2 puan azalarak %26 oldu. TL kredilerin mevduata oranı sektör ortalaması olan %76'nın altında %71'de kaldı. Banka sabit oranlı TL kredilerin oranını 2023'te %41 seviyesinden 2024'te %60'a yükseltti.

TL kredi-mevduat makası ve net faiz marjı (NFM) iyileşti - Bankanın TL kredi-mevduat makası bu çeyrek bizim hesabımıza göre 87, bankanın hesabına göre 102 baz puan arttı. TÜFEX gelirleri önceki çeyreğe göre 11,4 milyar TL artışla 35,0 milyar TL oldu. TÜFEX portföyü 28 milyar TL artarak, araştırma kapsamımızdaki bankalar arasında ikinci yüksek seviye olan 293 milyar TL'ye ulaştı. Banka TÜFEX portföyünü %23,6 Ekim enflasyon oranıyla değerlemeye başladı. Swap maliyetleri 5,1 milyar TL'ye yükseldi. Sonuç olarak, swap maliyetine göre düzeltilmiş NFM çeyrekte 2,6 puan artışla %4,8 oldu.

Varlık kalitesi - Tahsili gecikmiş alacaklar (TGA) çeyrekte %10 artarken TGA oranı %1,8'de yatay kaldı. Vakıfbank'ın ayırdığı toplam karşılıkların tüm kredi portföyüne oranı 14 baz puan artarak %3,3'e yükselse de benzer bankaların hafif altında kaldı. Banka bu çeyrekte 6,5 milyar TL serbest karşılık ayırırken, toplam serbest karşılık miktarı sektörün en yüksek seviyesi olan 15 milyar TL'ye yükseldi. Bankanın net risk maliyeti 4Ç24'te 172 baz puan, 2024'te 33 baz puan oldu. Banka 2024 için 100 baz puan net risk maliyeti öngörüyor.

Ücret gelirleri güçlü - Net ücret ve komisyon gelirleri 4Ç24'te çeyreklik %10, yıllık %40 artarak özel bankaların gerisinde kaldı. Operasyonel giderler aynı dönemde çeyreklik %18, yıllık %78 arttı. Banka operasyonel giderlerdeki artışın ücret ve komisyon gelirlerindeki artışı geçmesini bekliyor.

Sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) - Vakıfbank'ın solo SYR'si 7 baz puan iyileşerek %14,29 oldu. Serbest karşılıklara göre düzeltilindiğinde SYR %14,95 olabilirdi. TL'nin %10 değişimi bankanın SYR'sini 24 baz puan etkiliyor.

Değerleme - Vakıfbank hissesi son bir yılda %75 artarken BIST-100 endeksine görece %18 daha iyi bir performans gösterdi. Banka, 2025 tahminlerimize göre 4,76x F/K ve 0,95x PD/DD çarpanları ile benzerlerine göre %7 iskonto ile işlem görmektedir. Banka için AL tavsiyemizi ve 35,00 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr

+90-212-276-2727