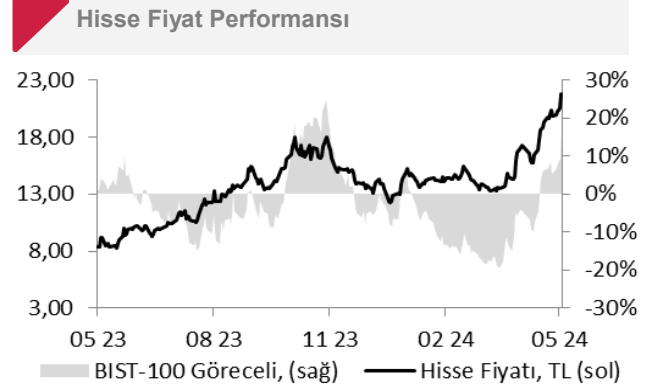


Vakıfbank konsolide olmayan 1Ç24 finansallarında 12.0 milyar TL net kar açıkladı. Piyasadaki medyan beklenti 11.75 milyar TL idi. Bu dönemde bankanın net kar rakamı %20.0 ç/ç ve %167 y/y artarken özsermaye karlılığı da %27.0 olarak gerçekleşti. Piyasa beklentilerine paralel açıklanan sonuçların hisse fiyatı üzerinde belirgin bir etkisi olmayacağını düşünüyoruz.

Vakıfbank için AL önerimizi koruyoruz, hedef fiyatımız ise 27.00 TL'dir. Bu dönemin öne çıkan hususları: i) %4.7 ç/ç TL kredi büyümesi (konut: -%4.0, taşıt: -%10.9, genel amaçlı tüketici kredisi: %18.4 ve kredi kartı: %16.7), ii) toplamda bireysel segmentte TL kredi büyümesi %12.4 gerçekleşirken, TL ticari krediler de %1.8 ç/ç artış kaydetmiştir, iii) YP krediler ise USD bazında %4.8 ç/ç artmış, iv) net faiz marjı 268 baz puan daralırken, TÜFE'ye endeksli bonolar 320 baz puan, TL kredi/mevduat faiz makası ise 40 baz puan negatif katkı sağlamıştır, v) vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payı 3.4 puan artarak %25.3 olarak gerçekleşmiştir, vi) net takibe intikal 1.27 milyar TL olurken, Grup 2 kredilerin toplam içerisindeki payı 0.3 puan gerileyerek %7.4 olurken, bankanın takipteki kredileri için ayırdığı toplam karşılık oranı ise ~44 puan ç/ç gerileme ile %267 olarak gerçekleşmiştir, net kredi riski ise kuvvetli tahsilat ve karşılık çözülmesi sayesinde net kar rakamına 5.0 milyar TL katkı sağlamıştır, vii) faaliyet giderleri geçen yılın aynı dönemindeki yüksek bazdan dolayı (deprem ile ilgili destek giderleri) yıllık bazda %25.8 gerilerken, bankacılık hizmet gelirleri ise 1Ç24'te yıllık %159 artmıştır. Vakıfbank 2024 yılı tahminlerimize göre 1.00x F/DD ve 6.25x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024'te %30.6 kar artışı ile %17.3 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %21.6 ve %80.0) ve %13.5 SYR (Çekirdek SYR: %10.5) ve 11 milyar TL'lik serbest karşılık tutarı ile olası risklere karşı korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

Bankanın 2024 yılı beklentileri.Orta vadeli programdaki makro varsayımlar kullanılarak paylaştığı 2024 yılı yönlendirmesinde: i) Yüksek tek haneli TL kredi büyümesi, ii) Dolar bazında düşük tek haneli YP kredi büyümesi, iii) 50-100 baz puan net faiz marjı artışı, iv) Enflasyon üzerinde komisyon geliri artışı, v) %50 faaliyet gideri artışı ve, vi) 150 baz puan civarında net kredi risk maliyeti, öngörmektedir. Bu beklentiler ile 2024 yılında yüksek yüzde 10'lu seviyelerde (%17-20 bandı) özsermaye karlılığı beklemektedir. Genel değerlendirmesinde ise banka, 2024 yılında etkin bir sermaye kullanımı neticesinde makul bir karlılık ile seçili alanlarda ağırlıklı olarak ticari segmentte kredi büyümesi, bireysel segmentte ise daha yavaş bir büyüme öngörmektedir. Bizim 2024 yılı için beklentimiz ise %21 TL kredi büyümesi, 170 baz puan yıllık net faiz marjı artışı (TL kredi/mevduat faiz makasındaki toparlanma etkisi ile), karşılık oranlarının önemli ölçüde korunacağı varsayımı altında %1.5 net kredi risk maliyeti ve sırası ile %42 ve %49 komisyon geliri ve faaliyet gideri artışı şeklindedir. Sermaye piyasası işlem gelirlerinde belirgin gerileme tahminimiz sonrasında 2024 yılında Vakıfbank'ın %30.6 y/y artışı ile 32.7 milyar TL net kar ve %17.3 özsermaye karlılığı elde etmesini bekliyoruz.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	VAKBN TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	21,76
Hedef Hisse Fiyatı, TL	27,00
Yükselme Potansiyeli	24%
Halka Açıklık Oranı	6%
Piyasa Değeri, TL mln	215.770

Fiyat ve Piyasa Değeri 10/05/2024 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2022	2023	2024T	2025T
Net Faiz Geliri	70.327	41.357	63.742	97.014
Operasyonel Gelir	44.081	-10.991	18.038	50.300
Net Kar	24.017	25.046	38.682	71.064
Hisse Başı Özkaynak	15,04	17,29	21,29	28,46
Hisse Başı Kar	3,38	2,53	3,90	7,17
Temettü Oranı	0%	0%	0%	0%
Hisse Başı Temettü	0	0	0	0
Özsermaye	106.985	171.428	211.138	282.202
Özkaynak Karlılığı	29,6%	17,6%	19,8%	29,7%
Aktif Karlılığı	1,9%	1,1%	1,2%	1,7%
Maliyet/Gelir	18,8%	40,1%	40,4%	44,9%
F/K	1,66	4,43	5,58	3,04
F/DD	0,37	0,65	1,02	0,76
Aktif Büyümesi	67%	66%	29%	26%
Kar Büyümesi	475%	4%	54%	84%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	2023	2024T	2025T
Grup 1 Kredi Oranı	91,0%	90,3%	90,5%
Grup 2 Kredi Oranı	7,7%	7,5%	7,5%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	3,7%	0,0%	0,0%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	1,3%	2,2%	2,0%
Grup 1 Karşılık Oranı	1,3%	1,0%	1,0%
Grup 2 Karşılık Oranı	23,9%	21,5%	21,5%
Grup 3 Karşılık Oranı	81,4%	81,6%	81,5%
Toplam Provizyon Oranı	310,5%	197,5%	205,9%
Vadesiz Mevduat Oranı	21,9%	25,3%	25,3%
Toplam Kredi/Mevduat	70,1%	73,6%	73,9%
TL Kredi/Mevduat	78,9%	81,7%	82,2%
YP Kredi/Mevduat	56,6%	62,6%	62,6%

Karlılık Rasyoları	2023	2024T	2025T
Net Faiz Marjı (NFM)	2,7%	3,6%	3,4%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	0,7%	4,5%	5,4%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	-4,4%	0,6%	2,5%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	7,5%	7,5%	7,6%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	1,9%	1,3%	0,9%
BHG / Operasyonel Giderler	54,3%	65,9%	69,8%
BHG / Aktifler	1,2%	1,4%	1,6%
Operasyonel Giderler / Aktifler	2,5%	2,1%	2,3%

Aktif Karlılığı Rasyoları	2023	2024T	2025T
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	16,3	17,1	16,1
Özsermaye Karlılığı	17,6%	19,8%	29,7%
Aktif Karlılığı	1,1%	1,2%	1,7%
Sermaye Yeterlilik Oranı	15,1%	13,0%	13,8%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	11,7%	10,1%	10,7%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
VAKIF BANK

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	2023	2024T	2025T
Krediler	1.457.517	1.872.231	2.363.116
TL	1.007.803	1.213.140	1.530.982
YP	449.714	659.091	832.133
YP, \$ mln	15.277	16.477	16.643
Menkul Kıymetler	659.771	866.709	1.093.986
Faiz Kazanan Varlıklar	2.286.848	2.915.643	3.680.062
Aktifler	2.796.634	3.602.936	4.547.598
Mevduatlar	1.961.761	2.390.063	3.004.241
TL	1.254.133	1.459.689	1.829.931
YP	707.628	930.374	1.174.311
YP, \$ mln	24.038	23.259	23.486
Özsermaye	171.428	211.138	282.202

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	2023	2024T	2025T
Faiz Geliri	312.916	548.882	636.003
Krediler	198.543	391.507	472.900
Menkul Kıymetler	109.219	143.526	153.444
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	79.300	78.826	79.711
Diğer	5.154	13.849	9.659
Faiz Giderleri	260.961	455.979	522.161
Mevduat	225.122	394.386	441.366
Borçlanma	35.839	61.592	80.795
Net Faiz Geliri (NFG)	51.955	92.903	113.842
Swap Gelir/Gider	-10.598	-29.162	-16.828
Swap ile Uyarlanmış NFG	41.357	63.742	97.014
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	49.961	58.442	27.916
Takipten Tahsilat	24.372	35.869	9.054
Net Karşılık Giderleri	25.589	22.573	18.862
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	25.746	44.999	64.263
Operasyonel Giderler	52.505	68.130	92.115
Personel Giderleri	15.292	26.814	36.110
Personel Dışı Giderler	37.213	41.316	56.006
İştiraklerden Gelirler	200	1	2
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	36.203	33.093	44.058
Vergi Öncesi Kar/Zarar	25.412	51.132	94.360
Net Kar/Zarar	25.046	38.682	71.064

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

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

Telefon: (850) 450 36 65
Telefon: (212) 353 10 54
Faks: (212) 353 10 46

E-posta: arastirma@dinamikyatirim.com.tr

Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.