

# Vakıfbank <VAKBN TI> – Güçlü tamponlar ve özkaynak karlılığı & olumlu görünüm



## AL

Hedef Fiyat TL34.00  
Potansiyel Getiri 40%

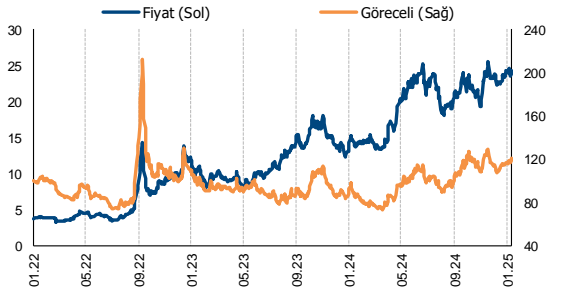
### Fiyat Bilgileri

Kodu VAKBN.TI / VAKBN.IS  
Kapanış Fiyatı TL24.30  
Piyasa Değeri (TL/US\$ mn) 240,957 / 6,801  
Hisse Sayısı (mn) 9916  
Saklama Oranı %6  
3 ay ort. işlem hacmi (TL/US\$ mn) 618.86 / 17.84

Performans (TL)	Nominal	Göreceli
1 Aylık	7%	11%
3 Aylık	11%	0%
1 Yıllık	69%	36%
Yıl başından itibaren	4%	5%

Çarpanlar	2023	2024E	2025E
F/K (x)	4.4	5.0	3.6
F/DD (x)	0.6	0.9	0.9
Sermaye Karlılığı	18.0	20.4	27.3
Temettü Verimi	-	-	-

(\*) temettü verimi ödeme gününe göre hesaplanmıştır



Oğuzhan Vural  
oguzhan.vural@ykyatirim.com.tr

15 Ocak 2025 tarihi ile güncellenmiştir  
Göreceli performanslar BIST-100 Getiri Endeksine göre hesaplanmıştır

- Vakıfbank için 12 aylık hedef fiyatımızı 34TL olarak güncelliyoruz ve tavsiyemizi AL olarak koruyoruz** (önceki hedef fiyat 30.5TL). 12 aylık hedef fiyatımız %40 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Vakıfbank güncel 2025 tahminlerimize göre 0.9x PD/DD ve 3.6x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Yukarı yönlü hedef fiyat revizyonumuzda sermaye maliyeti varsayımımızı 300 baz puan düşürmemiz en temel etken fakat 2025 kar tahminimizi sınırlı aşağı yönlü güncellememiz nedeniyle yukarı yönlü hedef fiyat revizyonumuz diğer bankalara göre daha sınırlı oldu. **Banka Nisan 2024'ten itibaren Model Portföyümüzde yer almaktadır ve o tarihten itibaren XU100'ün %30 üzerinde performans gösterdi.**
- Marjlarda ivmelenme başladı:** TL ağırlıklı fonlama yapısı sayesinde bankanın marjlarında faiz indirim döngüsünde hızlı toparlanma öngörüyoruz. Bankanın marjlarında 3Ç24 itibarı ile toparlanma başladı ve bu trendin faiz indirimleri ile beraber ivmelenmesini tahmin ediyoruz.
- Düşük KKM hacmi avantaj:** Bankanın 9A24 itibarı ile KKM hacmi 161 milyar TL seviyesindedir (toplam TL mevduatın %10'u) ve rakip ortalamasına (%14) görece daha düşük. Bu durumun KKM'den TL mevduata geçiş hedeflerinde banka için bir avantaj olduğunu düşünüyoruz.
- Muhafazakar karşılık oranları tampon yaratmaktadır:** Bankanın toplam karşılık oranı %233 gibi yüksek bir seviyede. Ayrıca bankanın 8.5 milyar TL (özkaynakların %4'ü) serbest karşılığı bulunmaktadır.
- Sermaye oranları güçlenmektedir:** Sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %11.9 ve %9.5 seviyelerinde. Özel bankalara göre daha düşük sermaye oranları nedeniyle bankanın temettü dağıtmamasını bekliyoruz.
- Potansiyel ek değerlendirme unsuru yaratabilecek katma değerli iştirak portföyü:** Bankanın güçlü bir iştirak portföyü bulunmaktadır. Roketsan Roket Sanayi'de %10, TSKB'de %8, Vakıf Leasing'de %62, Vakıf Faktoring'de %92 ortaklığı bulunmaktadır.
- Çarpanlar yüksek özkaynak karlılığı ışığında cazip seviyede:** Özkaynak karlılığının 2024/25'te %20/%27 seviyesinde bekliyoruz (2023: %18).



[www.ykyatirim.com.tr](http://www.ykyatirim.com.tr)  
[yky\\_arastirma@yapikredi.com.tr](mailto:yky_arastirma@yapikredi.com.tr)

## Vakıfbank &lt;VAKBN TI&gt; – Güçlü tamponlar ve öz kaynak karlılığı &amp; olumlu görünüm



VAKBN - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)						
K/Z Tablosu	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Net faiz geliri	19,543	73,715	51,955	83,378	163,740	213,191
Ticari & Kur & Swap	0	4,990	14,031	-7,089	13,181	11,998
Temettü geliri	4,501	10,793	25,746	45,803	63,758	88,150
Diğer gelirler	7,947	9,678	40,289	47,936	48,860	49,826
<b>Toplam gelirler</b>	<b>27,242</b>	<b>99,176</b>	<b>132,021</b>	<b>170,028</b>	<b>289,539</b>	<b>363,164</b>
Faaliyet Giderleri	9,508	17,932	52,505	73,410	109,327	152,790
<b>Karşılık öncesi gelirler</b>	<b>17,734</b>	<b>81,244</b>	<b>79,516</b>	<b>96,618</b>	<b>180,211</b>	<b>210,375</b>
<b>Karşılık gideri</b>	<b>12,559</b>	<b>44,150</b>	<b>54,304</b>	<b>47,136</b>	<b>84,543</b>	<b>87,467</b>
<b>Faaliyet Geliri</b>	<b>5,175</b>	<b>37,095</b>	<b>25,212</b>	<b>49,482</b>	<b>95,669</b>	<b>122,907</b>
İştirakler gelirleri	121	149	200	330	461	577
Vergi Öncesi Kar	5,296	37,244	25,412	49,812	96,130	123,484
Vergi gideri	1,120	13,226	366	10,659	28,839	37,045
<b>Net Kar</b>	<b>4,175</b>	<b>24,017</b>	<b>25,046</b>	<b>39,153</b>	<b>67,291</b>	<b>86,439</b>

Bilanço						
	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Toplam Varlıklar	1,007,214	1,681,061	2,796,634	3,690,802	4,566,242	5,686,932
Nakit ve Benzeri Değerler	165,455	297,481	436,804	793,491	981,703	1,222,641
Krediler	566,075	912,168	1,457,517	1,963,218	2,525,937	3,274,018
Takipteki Krediler	18,310	20,274	19,823	42,214	81,192	101,153
Menkul Kıymetler	228,821	372,852	654,771	791,723	870,895	957,985
Mevduatlar	590,943	1,127,702	1,961,761	2,405,449	3,083,458	3,896,374
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	61,975	69,854	118,329	147,912	165,661	185,540
<b>Özkaynaklar</b>	<b>51,953</b>	<b>106,985</b>	<b>171,428</b>	<b>213,105</b>	<b>280,396</b>	<b>366,835</b>

Temel Göstergeler						
	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T
<b>Öz kaynak karlılığı</b>	<b>8.5%</b>	<b>30.2%</b>	<b>18.0%</b>	<b>20.4%</b>	<b>27.3%</b>	<b>26.7%</b>
Aktif karlılığı	0.5%	1.8%	1.1%	1.2%	1.6%	1.7%
Komisyon geliri büyümesi	33%	140%	139%	78%	39%	38%
Faaliyet gideri artışı	6%	89%	193%	40%	49%	40%
<b>Net kar artışı</b>	<b>-17%</b>	<b>475%</b>	<b>4%</b>	<b>56%</b>	<b>72%</b>	<b>28%</b>
Net faiz marjı (swap dahil)	1.6%	5.7%	2.0%	1.8%	3.8%	4.1%
Takipteki Krediler Oranı	3.1%	2.1%	1.3%	2.1%	3.1%	2.9%
Net Kredi Risk Maliyeti	1.0%	2.5%	2.1%	0.2%	2.1%	1.5%
Gider/Gelir oranı	35%	18%	40%	43%	38%	42%
Mevduat büyümesi	43%	91%	74%	23%	28%	26%
Kredi büyümesi	36%	63%	61%	33%	29%	30%
Kredi-Mevduat oranı	97%	83%	76%	83%	83%	85%

## Şirket Tanımı

Vakıfbank mevduat ve diğer kaynaklarla bireysel ve kurumsal bankacılık hizmetleri veren bir devlet bankasıdır. Toplam şube ve personel sayısı sırasıyla 955 ve 18,755'tir. Bankanın toplam kredilerde ve toplam mevduat pazar payı sırasıyla %12 ve %13'tür.. KOBİ kredilerinde ise %13 pazar payı bulunmaktadır. Toplam kredilerde ve mevduatta pazar payı olarak Ziraat Bankası'nın ardından ikinci sıradadır.

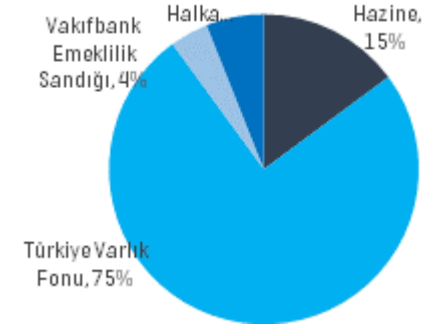
## Katalizörler:

- Faiz indirimleri & TL tahvil faizlerinde düşüş
- CDS'te düşüş
- Sektörü destekleyici düzenlemeler

## Riskler:

- Ortodoks olmayan politikalar
- Ekonomide beklenenden fazla yavaşlama aktif kalitesinde beklentimizin üzerinde baskıya neden olabilir
- TÜFE'de yapışkanlık
- Jeopolitik riskler
- Küresel tahvil faizlerindeki yükseliş gelişmekte olan piyasalara olumsuz yansiyabilir

## Ortaklık Yapısı



## ÇEKİNCE:

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. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.