

Vakıfbank

NÖTR

Kapanış (TRL)	3,77	Hedef fiyat (TRL)	5,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	14.724 / 1.088	12 aylık getiri / görece getiri (%)	-14 / -34		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	4Ç21	3Ç21	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	1.998	767	%160	1.886	%6

4Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentiye paralel - Vakıfbank 2021'in son çeyreğinde 1 milyar 998 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs net kar beklentisi 1 milyar 886 milyon TL idi. Güçlü net faiz marjı, ücret ve komisyonlarda artış ve ticari zararda gerileme ile net kar çeyreklik yüzde 160, yıllık yüzde 199 arttı. Özsermaye karlılığı bu çeyrekte 9,5 puan çeyreklik artışla yüzde 15,9 oldu. Banka 2022'de yüzde 25 TL kredi büyümesi, 75-100 baz puan net faiz marjı genişlemesi, 150 baz puan net risk maliyeti ve yüzde 15 civarı özsermaye karlılığı bekliyor.

TL kredi büyümesi sektöre paralel seyretti - Banka'nın TL kredi portföyü çeyreklik yüzde 9, yabancı para (YP) cinsi kredileri ise dolar cinsinden çeyreklik bazda yüzde 4 arttı. Fonlama tarafında, TL mevduatlar çeyreklik yüzde 6 artış gösterirken, YP mevduatlar da yüzde 1 küçüldü. Böylece, kredilerin mevduata oranı 6 puan azalışla yüzde 100'e geriledi.

Net faiz marjı (NFM) arttı - Bankanın TL cinsi kredi-mevduat makası çeyreklik 100 baz puan toparlandı. TÜFE'ye endeksli (TÜFEX) menkul kıymet gelirleri 1,1 milyar TL artarak 3,8 milyar TL oldu. Bankanın TÜFEX portföyü ise hafif büyüyerek 54 milyar TL'ye ulaştı. Swap maliyetleri çeyreklik 0,4 milyar TL azalarak 1,7 milyar TL'ye geriledi. Sonuç olarak, swap maliyetine göre düzeltilmiş NFM 192 baz puan iyileşerek yüzde 4,8 oldu. Banka 2022 yılında yıllık 75-100 baz puan NFM marj iyileşmesi bekliyor.

Varlık kalitesi - Tahsili gecikmiş alacakların (TGA) oranı 4Ç21'de yüzde 3,1'e geriledi. TGA'ya net intikaller 4Ç21'de 1,1 milyar TL'ye yükselirken, tahsilatlar 1 milyar 56 milyon TL'de güçlü kaldı. TGA karşılığı yüzde 77,2'de yatay seyretti. Öte yandan, yakın izlemdeki kredilerin toplam içindeki payı yüzde 10,5'e yükseldi. Vakıfbank'ın ayırdığı karşılıkların tüm kredi portföyüne oranı yüzde 4,4'te kaldı. Bu oran benzer bankalarda yüzde 6'nın üzerinde seyretmektedir. Öte yandan, banka toplam serbest karşılık miktarını 400 milyon TL artırarak 1 milyar 872 milyon TL'ye yükseltti. Tüm bunların sonucunda bankanın net risk maliyeti bu çeyrekte 318 baz puan, 2021 yılında 98 baz puan oldu. Banka 2022 yılı için 150 baz puan civarında net risk maliyeti öngörüyor.

Ücret gelirleri - Net ücret ve komisyon gelirleri güçlü seyrini devam ettirerek 4Ç21'de yıllık yüzde 84, çeyreklik yüzde 21 arttı.

Sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) - Vakıfbank'ın solo SYR'si 114 baz puan gerileyerek yüzde 12,7 olurken, çekirdek rasyo da yüzde 8,4 oldu.

Değerleme - VAKBN hisseleri son bir yılda %14 düştü ve BIST-100 endeksine görece %34 daha zayıf bir performans gösterdi. 2022 tahminlerimize göre 2,18x F/K ve 0,27x PD/DD gibi oldukça düşük çarpanlarla işlem gören Vakıfbank'ın karlılığındaki normalleşmenin zaman alacağını düşünüyor ve 5,00 TL hedef değeri ile NÖTR görüşümüzü koruyoruz.

Araştırma

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