

11 Mayıs 2022

Vakıfbank

NÖTR

Kapanış (TRL)	4,59	Hedef fiyat (TRL)	GG		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	32.641 / 2.148	12 aylık getiri / görece getiri (%)	33 / -22		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	1Ç22	4Ç21	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	3.002	1,998	%50	3.066	%-2

1Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentiye paralel - Vakıfbank 2022'nin ilk çeyreğinde 3 milyar 2 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs net kar beklentisi 3 milyar 666 milyon TL idi. Swap giderlerine göre düzeltilmiş net faiz gelirinde iyileşme, ücret ve komisyonlarda artış ve ticari zararın kara dönmesi ile net kar çeyreklik yüzde 50, yıllık yüzde 300 arttı. Özsermaye karlılığı bu çeyrekte 3 puan çeyreklik artışla yüzde 18,9 oldu. Banka 2022 için öngördüğü yüzde 25 TL kredi büyümesi, 75-100 baz puan net faiz marjı genişlemesi, 150 baz puan net risk maliyeti beklentilerini 2Ç22 sonuçlarının ardından revize edebileceğini belirtti.

TL kredi büyümesi sektörün altında - Banka'nın TL kredi portföyü çeyreklik yüzde 10, yabancı para (YP) cinsi kredileri ise dolar cinsinden çeyreklik bazda yüzde 4 arttı. Bankanın TL kredi büyümesi kamu bankalarına paralel ancak özel bankaların ve sektör ortalamasının gerisinde kaldı. Fonlama tarafında, TL mevduatlar çeyreklik yüzde 36 artış gösterirken, YP mevduatlar da yüzde 8 küçüldü. Böylece, kredilerin mevduata oranı 3.5 puan azalışla yüzde 97'ye geriledi.

Net faiz marjı (NFM) hafif geriledi - Bankanın TL cinsi kredi-mevduat makası çeyreklik bazda düşerken, TÜFE'ye endeksli (TÜFEX) menkul kıymet gelirleri 1,5 milyar TL artarak 5,3 milyar TL oldu. Bankanın TÜFEX portföyü ise 31 milyar TL büyüyerek 85 milyar TL'ye ulaştı. Swap maliyetleri, azalan kullanımla çeyreklik 632 milyon TL azalarak 1,1 milyar TL'ye geriledi. Sonuç olarak, swap maliyetine göre düzeltilmiş NFM 20 baz puan geriledi ve yüzde 3,6 oldu. Banka 2022 yılında yıllık 75-100 baz puan NFM marj iyileşmesi bekliyor.

Varlık kalitesi - Tahsili gecikmiş alacakların (TGA) oranı 1Ç22'de yüzde 2,9'a geriledi. TGA'ya net intikaller 1Ç22'de 681 milyon TL'ye gerilerken, tahsilatlar 1 milyar 666 milyon TL'de güçlü seyretti. TGA karşılığı yüzde 76,8'de yatay seyretti. Öte yandan, yakın izlemedeki kredilerin toplam içindeki payı yüzde 10,0'a gerilerken, bu kredilerin karşılık oranı yüzde 18,2'ye 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 228 milyon TL artırarak 2 milyar TL'ye yükseltti. Tüm bunların sonucunda bankanın net risk maliyeti bu çeyrekte 218 baz puan oldu. Banka 2022 yılı için 150 baz puan civarında net risk maliyeti öngörüyor. Ayrıca banka bu çeyrekte itibaren, karşılık oranlarını şirketlerin karbon salınımı seviyesini de dikkate alarak belirlemeye başladı.

Ücret gelirleri - Net ücret ve komisyon gelirleri güçlü seyrini devam ettirerek 1Ç22'de yıllık yüzde 99, çeyreklik yüzde 23 arttı.

Sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) - Vakıfbank'ın solo SYR'si 250 baz puan sermaye artırımı etkisiyle yüzde 14,58 olurken, çekirdek rasyo da yüzde 10,5 oldu.

Değerleme - VAKBN hisseleri son bir yılda %33 artarken BIST-100 endeksine görece %22 daha zayıf bir performans gösterdi. 2022 tahminlerimize göre 2,66x F/K ve 0,33x PD/DD gibi oldukça düşük çarpanlarla işlem gören Vakıfbank'ın karlılığında bu çeyrekte önemli bir iyileşme olduğunu görüyoruz ve bu trendin gelecek çeyreklerde de devam edeceğini tahmin ediyoruz. Bununla birlikte bankanın benzerlerinin karlılık seviyesine ulaşmasının zaman alacağını düşünüyoruz. Banka için hedef değer ve tahminlerimizi güncelleyeceğiz ancak NÖTR görüşümüzü koruyoruz.

Araştırma

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