

Vakıfbank

AL

Kapanış (TRL)	9,38	Hedef fiyat (TRL)	12,50		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	66.705 / 3.589	12 aylık getiri / görece getiri (%)	155 / -7		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	3Ç22	2Ç22	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	5.592	7.016	% -20	4.958	%13

3Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentiyi aştı - Vakıfbank 2022'nin üçüncü çeyreğinde 5 milyar 592 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs net kar beklentisi 4 milyar 958 milyon TL idi. Net kar çeyreklik yüzde 20 gerilerken, yıllık yüzde 629 arttı. Banka bu çeyrekte 5,5 milyar TL serbest karşılık ayırdı. Serbest karşılıklara göre düzeltildiğinde, özsermaye karlılığı bu çeyrekte 6 puan çeyreklik artışla yüzde 52 oldu. Swap giderlerine göre düzeltilmiş net faiz geliri çeyreklik yüzde 8 artarken, ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik yüzde 29 arttı. Banka 2022'de; sektör ortalamasına paralel TL kredi büyümesi ve 235 baz puan net risk maliyeti beklentilerini korurken, net faiz marjı, ücret geliri büyümesi ve özsermaye karlılığı beklentilerini yukarı revize etti.

TL kredi büyümesi sektörün altında - Banka'nın TL kredi portföyü çeyreklik yüzde 11 artarken, yabancı para (YP) cinsi kredileri ise dolar cinsinden çeyreklik bazda yüzde 5 azaldı. Bankanın TL kredi büyümesi sektörün ve kamu bankalarının gerisinde kaldı. Bankanın KGF kredi portföyünün büyüklüğü 31,9 milyar TL'den 26,9 milyar TL'ye geriledi. Fonlama tarafında, TL mevduatlar, sektörün üzerinde, çeyreklik yüzde 30 artış gösterirken, YP mevduatlar da yüzde 1 arttı. Böylece, kredilerin mevduata oranı 9,5 puan azalışla yüzde 85'e geriledi.

Net faiz marjı (NFM) hafif geriledi - Bankanın TL cinsi kredi-mevduat makası çeyreklik bazda hafif gerilerken, TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirleri (TÜFEX) 1,7 milyar TL artarak 11,2 milyar TL oldu. Bankanın TÜFEX portföyü ise 12 milyar TL büyüyerek 109 milyar TL'ye ulaştı. Swap maliyetleri çeyreklik 542 milyon TL artarak 1 milyar TL'ye yükseldi. Sonuç olarak, swap maliyetine göre düzeltilmiş NFM 20 baz puan gerileyerek yüzde 5,6 oldu. Banka 2022 yılında yıllık yaklaşık 300 baz puan iyileşme beklentisini, yılın son çeyreğinde elde etmeyi beklediği 29 milyar TL (3Ç22'de 11 milyar TL) TÜFEX gelirinin de etkisiyle 100 baz puan yukarı güncelledi.

Varlık kalitesi - Tahsili gecikmiş alacakların (TGA) oranı 3Ç22'de hafif gerileyerek yüzde 2,4 oldu. TGA'ya net intikaller 3Ç22'de -26 milyon TL'ye geriledi. TGA karşılığı hafif artışla yüzde 80,3'e yükseldi. Öte yandan, yakın izlemedeki kredilerin toplam içindeki payı yüzde 9,0'a gerilerken, bu kredilerin karşılık oranı yüzde 19,1'e yükseldi. Vakıfbank'ın ayırdığı karşılıkların tüm kredi portföyüne oranı yüzde 4,0'a geriledi. Bu oran benzer bankalarda yüzde 5-6 düzeyinde seyretmektedir. Öte yandan, banka toplam serbest karşılık miktarını 5,5 milyar TL artırarak 9,5 milyar TL'ye yükseltti ve takip ettiğimiz bankalar arasında en yüksek miktara ulaştı. Tüm bunların sonucunda bankanın net risk maliyeti bu çeyrekte 71 baz puan, ilk 9 ayda 175 baz puan oldu. Banka 2022 yılı için 235 baz puan civarında net risk maliyeti öngörüyor.

Ücret gelirleri - Net ücret ve komisyon gelirleri güçlü seyrini devam ettirerek 3Ç22'de yıllık yüzde 165, çeyreklik yüzde 29 arttı. Banka 2022'de yüzde 100'ün hafif altında ücret geliri artışı hedefini ilk 9 aydaki yüzde 133 büyüme civarına yükseltti.

Sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) - Vakıfbank'ın solo SYR'si yatay seyrederek 14,4 olurken, çekirdek rasyo da yüzde 10,6 oldu. Serbest karşılıklara göre düzeltildiğinde SYR 108 baz puan daha yüksek olabilirdi. Öte yandan, Ekim ayında ihraç edilen katkı sermaye hesaplamasına dahil edilebilen tahvilin SYR etkisi yaklaşık 40 baz puan olacak.

Değerleme - VAKBN hisseleri son bir yılda %155 artarken BIST-100 endeksine görece %7 daha zayıf bir performans gösterdi. 2023 tahminlerimize göre 2,33x F/K ve 0,43x PD/DD gibi oldukça düşük çarpanlarla işlem gören Vakıfbank'ın karlılığında bu çeyrek de önemli bir iyileşme olduğunu görüyoruz. Bankanın PD/DD çarpanı 2023 beklentilerine göre benzerlerinden yüzde 20 iskontoya işaret ediyor. Beklentinin üzerinde net kar performansı, 2022 beklentilerinde yukarı yönlü revizyon ve 4Ç22'de beklenen 29 milyar TL TÜFEX geliri nedeniyle banka için NÖTR görüşümüzü AL yönünde yukarı revize ederken hedef fiyatımızı 12,50 TL'de koruyoruz.

Araştırma

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