

## Vakıfbank

NÖTR

Kapanış (TRL)	13,24	Hedef fiyat (TRL)	14,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mr)	131,3 / 4,9	12 aylık getiri / görece getiri (%)	213 / 15		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	2Ç23	1Ç23	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	1.007	4.503	%-78	1.152	%-13

## 2Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

**Net kar beklentiye paralel** - Vakıfbank 2023'ün ikinci çeyreğinde 1 milyar 7 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs net kar beklentisi 1 milyar 152 milyon TL idi. Net kar çeyreklik yüzde 78, yıllık yüzde 86 geriledi. Öz sermaye karlılığı bu çeyrekte yüzde 3,3 ile sektör ortalamasının hayli altında kaldı. Banka bu çeyrekte 250 milyon TL serbest karşılık geri çevirdi ve toplam serbest karşılıklar 6.7 milyar TL'ye geriledi. Net faiz geliri çeyreklik yüzde 73 gerilerken, TÜFEX gelirleri 9,7 milyar TL'den 10,3 milyar TL'ye yükseldi. Ücret ve komisyon gelirleri, sektöre paralel şekilde çeyreklik yüzde 25, alım-satım işlem gelirleri ise yüzde 313 arttı.

**TL kredi büyümesi sektörün altında arttı** - Bankanın TL kredi portföyü, sektörün altında, çeyreklik yüzde 11 artarken, yabancı para (YP) cinsi kredileri ise dolar cinsinden çeyreklik bazda yüzde 3 azaldı. Fonlama tarafında, TL mevduatlar, sektörün altında kalarak, çeyreklik yatay seyretti. YP mevduatlar da yatay kaldı. Böylece, TL mevduatın toplam içindeki payı yüzde 66'dan yüzde 59'a geriledi. Kredilerin mevduata oranı ise 3,7 puan azalarak yüzde 92,1'e yükseldi.

**Net faiz marjı (NFM) 1,4 puan geriledi** - Bankanın TL cinsi kredi-mevduat makası bu çeyrek de negatifte kalırken, TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirleri (TÜFEX) önceki çeyrekte 9,7 milyar TL'den bu çeyrekte 10,3 milyar TL'ye sınırlı bir artış gösterdi. Bankanın TÜFEX portföyü ise 5,5 milyar TL azalarak 141,5 milyar TL'ye ulaştı. Öte yandan swap maliyetleri çeyreklik yatay kalarak 449 milyon TL oldu. Sonuç olarak, swap maliyetine göre düzeltilmiş NFM 1,4 puan azalarak yüzde 0,3'e geriledi.

**Varlık kalitesi** - Tahsili gecikmiş alacakların (TGA) oranı 2Ç23'te hafif gerileyerek yüzde 1,6 oldu. TGA'ya net intikaller 2Ç23'te 1,2 milyar TL olurken TGA karşılığı hafif azalarak yüzde 82,4'e geriledi. Öte yandan, yakın izlemedeki kredilerin toplam içindeki payı yüzde 6,8'e gerilerken, bu kredilerin karşılık oranı yüzde 22,1'e geriledi. Vakıfbank'ın ayırdığı karşılıkların tüm kredi portföyüne oranı yüzde 3,9'dan yüzde 3,6'ya geriledi. Bu oran benzer bankalarda yüzde 5 düzeyinde seyretmektedir. Öte yandan, banka toplam serbest karşılıklarından 250 milyon TL'yi geri çevirdi ve toplam serbest karşılıkları 6,7 milyar TL'ye geriledi. Tüm bunların sonucunda bankanın net risk maliyeti bu çeyrekte 115 baz puan, ilk yarıyılıda ise 94 baz puan oldu.

**Ücret gelirleri** - Sektörde genel trende paralel olarak, net ücret ve komisyon gelirleri 2Ç23'te çeyreklik yüzde 25, yıllık yüzde 115 arttı. Operasyonel giderler ise, 1Ç23'teki deprem başışı hariç tutulduğunda, 2Ç23'te çeyreklik yüzde 20, yıllık yüzde 153 arttı.

**Sermaye yeterlilik rasyosu (SYR)** - Vakıfbank'ın solo SYR'si yüzde 13,2 olurken, çekirdek rasyo da yüzde 9,9 oldu. Serbest karşılıklara göre düzeltilildiğinde SYR yüzde 15,4 olabilirdi. Hatırlanacağı üzere, diğer kamu bankaları ile birlikte, yılın ilk çeyreğinde Vakıfbank'a 32 milyar TL sermaye enjeksiyonu yapılmış ve SYR rasyolarında 284 baz puanlık iyileşme sağlanmıştı.

**Değerleme** - Vakıfbank hissesi son bir yılda yüzde 213 artarken BIST-100 endeksine görece yüzde 15 daha iyi bir performans gösterdi. Banka, 2023 tahminlerimize göre 4,43x F/K ve 0,83x PD/DD çarpanları işlem görmektedir. Banka için NÖTR görüşümüzü ve 14,00 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr

+90-212-276-2727