

Vakıfbank

NÖTR

Kapanış (TRL)	16,90	Hedef fiyat (TRL)	16,50		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mr)	167,5 / 5,9	12 aylık getiri / görece getiri (%)	88 / 4		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	3Ç23	2Ç23	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	9.514	1.007	%845	8.335	%14

3Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentiye paralel - Vakıfbank 2023'ün üçüncü çeyreğinde 9 milyar 514 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs net kar beklentisi 8 milyar 335 milyon TL idi. Net kar çeyreklik yüzde 845, yıllık yüzde 70 arttı. Öz sermaye karlılığı bu çeyrekte yüzde 25,8 ile sektör ortalamasının altında kaldı. Banka toplam serbest karşılıklarını 6.7 milyar TL'de korudu. Net faiz geliri çeyreklik yüzde 760 artarken, TÜFEX gelirleri çeyreklik 16 milyar TL arttı. Ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik yüzde 37 artarken, alım-satım işlem gelirleri ise yüzde 33 azaldı.

TL kredi büyümesi sektörün altında arttı - Bankanın TL kredi portföyü, sektörün üzerinde, çeyreklik yüzde 10 artarken, yabancı para (YP) cinsi kredileri ise dolar cinsinden çeyreklik bazda sektörün üzerinde yüzde 1 arttı. Fonlama tarafında, TL mevduatlar, sektörün üzerinde, çeyreklik yüzde 30 arttı. YP mevduatlar da çeyreklik yüzde 3 arttı. Böylece, TL mevduatın toplam içindeki payı yüzde 59'dan yüzde 63'e yükseldi. Kredilerin mevduata oranı ise 9,5 puan azalarak yüzde 82,6'ya geriledi.

Net faiz marjı (NFM) 2,4 puan arttı - Bankanın TL cinsi kredi-mevduat makası bu çeyrek de negatifte yatay kalırken, TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirleri (TÜFEX) önceki çeyreğe göre 16 milyar TL arttı. Bankanın TÜFEX portföyü ise 52 milyar TL artarak, araştırma kapsamımızdaki bankalar arasında en yüksek seviye olan 193 milyar TL'ye ulaştı. Öte yandan, swap maliyetleri 2,3 milyar TL'ye yükseldi. Sonuç olarak, swap maliyetine göre düzeltilmiş NFM 2,4 puan artarak yüzde 2,7'ye yükseldi.

Varlık kalitesi - Tahsili gecikmiş alacakların (TGA) oranı 3Ç23'te yatay seyirle yüzde 1,5 oldu. TGA'ya net intikaller 3Ç23'te -0,5 milyar TL olurken TGA karşılığı yüzde 82,4'te yatay kaldı. Öte yandan, yakın izlemedeki kredilerin toplam içindeki payı yüzde 6,6'ya gerilerken, bu kredilerin karşılık oranı yüzde 22,9'a yükseldi. Vakıfbank'ın ayırdığı toplam karşılıkların tüm kredi portföyüne oranı yüzde 3,7'ye yükseldi. Bu oran benzer bankalarda yüzde 5 düzeyinde seyretmektedir. Öte yandan, bankanın toplam serbest karşılıkları 6,7 milyar TL'de kaldı. Tüm bunların sonucunda bankanın net risk maliyeti bu çeyrekte 232 baz puan, ilk 9 ayda ise 146 baz puan oldu.

Ücret gelirleri - Net ücret ve komisyon gelirleri 3Ç23'te çeyreklik yüzde 37, yıllık yüzde 129 arttı. Operasyonel giderlerdeki artış ise, 3Ç23'te çeyreklik yüzde 9, yıllık yüzde 134 artış ile sınırlı kaldı.

Sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) - Vakıfbank'ın solo SYR'si yüzde 13,1 olurken, çekirdek rasyo da yüzde 10,0 oldu. Serbest karşılıklara göre düzeltildiğinde SYR yüzde 13,6 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 88 artarken BIST-100 endeksine görece yüzde 4 daha iyi bir performans gösterdi. Banka, 2024 tahminlerimize göre 4,17x F/K ve 0,97x PD/DD çarpanları işlem görmektedir. Banka için NÖTR görüşümüzü ve 16,50 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr

+90-212-276-2727