

15 Şubat 2023

Vakıfbank

AL

Kapanış (TRL)	8,02	Hedef fiyat (TRL)	14,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	57.033 / 3.032	12 aylık getiri / görece getiri (%)	112 / -6		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	4Ç22	3Ç22	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	8.407	5.592	%50	7.582	%11

4Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentiyi aştı - Vakıfbank 2022'nin son çeyreğinde 8 milyar 407 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs net kar beklentisi 7 milyar 582 milyon TL idi. Net kar çeyreklik yüzde 50, yıllık yüzde 321 arttı. Öz sermaye karlılığı bu çeyrekte yüzde 34 oldu. Banka bu çeyrekte 9,5 milyar TL, toplamda 19 milyar TL serbest karşılık ayırdı. Serbest karşılıklara göre düzeltilildiğinde, net kar 17,9 milyar TL, öz sermaye karlılığı yüzde 72 olacaktır. Net faiz geliri çeyreklik yüzde 119 artarken, ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik yüzde 17, işlem gelirleri yüzde 25 arttı. Banka tüm yılda net faiz gelirlerini yüzde 277, net karını yüzde 475 artırırken, yüzde 30 öz sermaye karlılığı elde etti.

TL kredi büyümesi sektörün üzerinde - Bankanın TL kredi portföyü, sektörün üzerinde, çeyreklik yüzde 23 artarken, yabancı para (YP) cinsi kredileri ise dolar cinsinden çeyreklik bazda yüzde 5 arttı. Bankanın KGF kredi portföyünün büyüklüğü 26,9 milyar TL'den 21,4 milyar TL'ye geriledi. Fonlama tarafında, TL mevduatlar, sektörün üzerinde, çeyreklik yüzde 35 artış gösterirken, YP mevduatlar da yüzde 2 geriledi. Böylece, TL mevduatın toplam içindeki payı yüzde 60'a yükselirken, kredilerin mevduata oranı 0,5 puan azalışla yüzde 84,5'e geriledi.

Net faiz marjı (NFM) rekor düzeye ulaştı - Bankanın TL cinsi kredi-mevduat makası çeyreklik bazda hafif artarken, TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirleri (TÜFEX) 18,6 milyar TL artarak 29,8 milyar TL oldu. Bankanın TÜFEX portföyü ise 29 milyar TL büyüyerek 138 milyar TL'ye ulaştı. Swap maliyetleri çeyreklik 153 milyon TL azalarak 849 milyon TL'ye geriledi. Sonuç olarak, swap maliyetine göre düzeltilmiş NFM 512 baz puan artarak yüzde 10,0 oldu.

Varlık kalitesi - Tahsili gecikmiş alacakların (TGA) oranı 4Ç22'de hafif gerileyerek yüzde 2,1 oldu. TGA'ya net intikaller 4Ç22'de 754 milyon TL oldu. TGA karşılığı hafif artışla yüzde 81,3'e yükseldi. Öte yandan, yakın izlemedeki kredilerin toplam içindeki payı yüzde 8,1'e gerilerken, bu kredilerin karşılık oranı yüzde 24,4'e yükseldi. Vakıfbank'ın ayırdığı karşılıkların tüm kredi portföyüne oranı yüzde 4,0'dan yüzde 4,4'e yükseldi. Bu oran benzer bankalarda yüzde 5-6 düzeyinde seyretmektedir. Öte yandan, banka toplam serbest karşılık miktarını 9,5 milyar TL artırarak 19,0 milyar TL'ye yükseltti ve takip ettiğimiz bankalar arasında en yüksek miktara ulaştı. Tüm bunların sonucunda bankanın net risk maliyeti bu çeyrekte 550 baz puan, tüm yılda 326 baz puan oldu. Banka 2022 yılı için 235 baz puan civarında net risk maliyeti öngörüordu.

Ücret gelirleri - Net ücret ve komisyon gelirleri güçlü seyrini devam ettirerek 4Ç22'de yıllık yüzde 155, çeyreklik yüzde 17 arttı. Operasyonel giderler 4Ç22'de yüzde 47 çeyreklik artış kaydederken, yıllık yüzde 189 arttı.

Sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) - Vakıfbank'ın solo SYR'si hafif gerilemeyle yüzde 13,8 olurken, çekirdek rasyo da yüzde 10,3 oldu. Serbest karşılıklara göre düzeltilindiğinde SYR 182 baz puan daha yüksek olabilirdi.

Değerleme - Vakıfbank hissesi son bir yılda %112 artarken BIST-100 endeksine görece %6 daha zayıf bir performans gösterdi. Banka, 2023 tahminlerimize göre 2,68x F/K ve 0,50x PD/DD gibi oldukça cazip çarpanlarla işlem görüyor. Beklentinin üzerinde net kar performansı nedeniyle banka için NÖTR görüşümüzü AL yönünde yukarı revize ederken hedef fiyatımızı 14,00 TL'de koruyoruz.

Araştırma

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