Vakıfbank

Endeksin Altında Getiri

Cari fiyat: 9,38 TL
12-ay Fiyat hedefi: 8,00 TL

Analist Hakan Aygun
hakan@aygun@akyatirim.com.tr

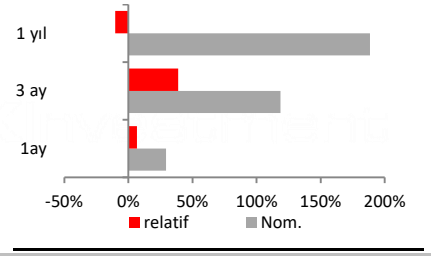
Bilanço Değerlendirmesi

Net kârı TÜFE tahvil gelirleri ve serbest karşılık ayrılması belirledi.

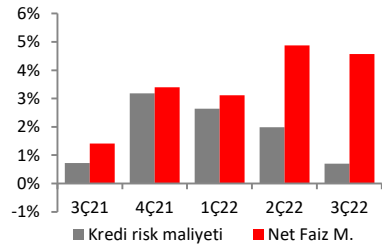
3Ç22 beklenti – gerçekleşme

milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.
Net faiz geliri	14.665	-	15.958
Net faiz marjı	%4,6	-	%4,9
Net Kâr	**5.592**	**4.958**	**4,000**
Özkaynaklar	90.825	-	87.017

Hisse Performansı



Marjlar



Yüklü serbest karşılığa rağmen düşen kredi karşılıkları ve güçlü komisyon geliri kârı korudu

Vakıfbank'ın 3Ç22 net kârı 5,5 milyar TL serbest karşılık ayrılmasıyla önceki çeyreğe göre %20 azalarak 5,6 milyar TL oldu. Sonuç bizim 4,0 milyar TL ve piyasanın yaklaşık 5,0 milyar TL kâr beklentisini yendi. Beklediğimizden güçlü sonuç kredi karşılık giderinin 3Ç22'de önceki üç döneme göre kuvvetli düşüş göstermesinden kaynaklandı. Bankanın 2022/9 net kârı 15,6 milyar TL (2021/9'da 2,2 milyar TL); öz kaynak kârlılık oranı da %28 (2021'de %9) oldu.

- Banka 3Ç22'de komisyon gelirlerinde güçlü artış ve kredi karşılık giderlerinde belirgin düşüş sağladı. Ancak ileriye dönük riskler dikkate alınarak 3Ç22'de 5,5 milyar TL (2Ç22'de de 2,0 milyar TL) serbest karşılık ayrıldı. Böylece Vakıfbank'ın toplam serbest karşılık stoku 9,5 milyar TL'ye ulaşarak rakipler arasında da öne çıktı.

- Menkul kıymet değerlemesinde enflasyon öngörüsü %56 olarak sabit tutulduğundan TÜFE tahvil geliri önceki çeyreğe göre ılımlı 1,7 milyar TL'lik artış gösterdi. Toplam swap dahil net faiz geliri artışı ise 0,6 milyar TL oldu. Bu TÜFE hariç net faiz marjında 50 baz puan kadar daralma olduğunu gösteriyor. Özellikle TL mevduat maliyet artışı ve TL vadesiz mevduat payının düşmesi marjı baskılamış görünüyor. Banka enflasyon düzeltmesiyle 4Ç22'de TÜFE tahvil gelirinin 18 milyar TL'nin üzerinde büyümesini bekliyor.

- Vakıfbank'ın 3. çeyrekte net sorunlu kredi girişi olmadı ve sorunlu krediler 19,5 milyar TL'de kaldı. Böylece 3Ç22'nin kredi karşılık maliyeti önceki çeyreğe göre 2,2 milyar TL azaldı. Ancak banka 2Ç22'de ayrılanın üzerinde serbest karşılık ayırarak bunu kâra yansıtmadı

- Komisyon geliri de 3Ç22'de %29 ve ilk dokuz ayda önceki yıla göre %133 arttı. Buna karşılık faaliyet giderleri son çeyrekte %18 ve 2022/9'da %70 artışla sektörün gerisinde büyüdü. Bu kalemde son çeyrek artışının belirgin olacağını ve yıllık artışın %80'lere yaklaşacağını öngörüyoruz.

Yorum: Vakıfbank'ın son çeyrek TÜFE tahvil gelirinde artış beklentisi paralelinde karşılık tarafına biraz temkinli yaklaşarak 2022 net kâr beklentisini %27 artışla 30,5 milyar TL'ye (özkaynak kârlılığı: %38) çıkardık. Güncelleme sonrası hisse için 12 aylık fiyat hedefimizi de %29 artışla 8,00 TL'ye yükseltiyoruz. Ancak mevcut fiyat hedef değerimize göre aşağı yönlü risk ifade ettiği için, hissede yatırım görüşümüzü de **"Endeksin Altında Getiri"** olarak aşağı yönlü güncelliyoruz.

Temel finansallar, mn TL	3Ç22	3Ç21	Yıllık artış	2Ç22	Çyrk art.	2022/9	2021/9	Yıl art.
Net faiz geliri (swap dahil)	14,665	2,560	472.9%	14,036	4.5%	36,653	5,052	625.5%
Net Kâr	5,592	767	628.6%	7,016	-20.3%	15,610	2,178	616.8%
Krediler	794,996	478,055	66.3%	726,446	9.4%	794,996	478,055	66.3%
Menkul Kıymetler	321,791	175,233	83.6%	304,335	5.7%	321,791	175,233	83.6%
Müşteri mevduatı	902,034	445,082	102.7%	742,221	21.5%	902,034	445,082	102.7%
Özkaynaklar	90,825	48,502	87.3%	80,517	12.8%	90,825	48,502	87.3%
Net Faiz Marjı	4.6%	1.4%	316bps	4.9%	-30bps	4.2%	1.0%	328bps
Net kredi riski	69bps	72bps	-2bps	199bps	-130bps	170bps	21bps	149bps
Sorunlu kredi oranı	2.4%	3.5%	-107bps	2.6%	-22bps	2.4%	3.5%	-107bps
SYR (solo)	15.8%	14.3%	151bps	15.6%	22bps	15.8%	14.3%	151bps
Öz kaynak kârlılığı	26.1%	6.4%	1974bps	36.0%	-993bps	27.9%	6.1%	2180bps

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020