Vakıfbank

Nötr

Cari fiyat: 8,02 TL
12-ay Fiyat hedefi: 9,20 TL

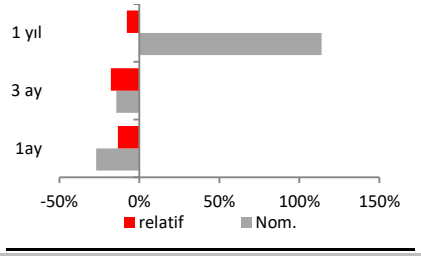
Analist Hakan Aygun
hakan@aygun@akyatirim.com.tr

Bilanço Değerlendirmesi

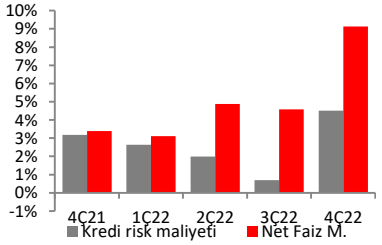
4Ç22 beklenti – gerçekleşme

milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.
Net faiz geliri	33.661	-	33.206
Net faiz marjı	%9,1	-	%9,1
Net Kâr	**8.407**	**7.582**	**7.490**
Özkaynaklar	106.985	-	103.764

Hisse Performansı



Marjlar



Serbest karşılık ayrılmasına rağmen, güçlü TÜFE geliri kârı artırdı.

Vakıfbank'ın 4Ç22 net kârı, 9,5 milyar TL serbest karşılık ayrılmasına rağmen, önceki çeyreğe göre %50 artışla 8,4 milyar TL oldu. Bu tutar bizim 7,5 milyar TL'lik net kâr tahminimizi ve piyasanın 7,6 milyar TL beklentisini aştı. Güçlü sonuç, öncelikle komisyonlar ve işletme giderleri performansının beklentimizden güçlü gelmesiyle sağlandı. (karşılık maliyeti beklentimize paralel geldi). Böylece bankanın 2022 net kârı 24,0 milyar TL ve özkaynak kârlılığı %29,6 oldu. (serbest karşılıklar için düzeltildiğinde özkaynak kârlılığı %46,7).

- 4Ç22 kârını artıran ana faktör, TÜFE ye endeksli tahvil gelirinin 11,2 milyar TL'den 29,8 milyar TL'ye sıçraması oldu. Böylece, net faiz marjı 4Ç22'de önceki çeyreğe göre iki katına çıkarak %9,1 oldu. Çekirdek net faiz geliri (swap dahil ve TÜFE faizi hariç) pek çok bankanın aksine 4Ç22'de artarak 3,9 milyar TL oldu. Ancak, Vakıfbank'ın döviz ZK üzerinden ödenen komisyonları diğer bankaların aksine faiz gideri olarak yazmaması burada etkili oldu.

- Banka serbest karşılığa ek olarak tüm kredi aşamalarında karşılık oranını artırdı. Böylece net kredi karşılık yükü (9.5 milyar TL'lik serbest karşılığa ek olarak) 3Ç22'deki 1,3 milyar TL'den 4Ç22'de 10 milyar TL'ye yükseldi. Böylece, TÜFE tahvil gelirindeki yüksek gelir karşılık ayrılarak dengelenmiş oldu. Net kredi risk maliyeti 4Ç22'de 451 baz puan ve 2022'de 252 baz puan oldu.

- Vakıfbank döviz ZK için komisyon giderini 4Ç22'de ücret ve komisyonlar altında gider olarak kaydetti. Yine de net ücret ve komisyonları 4Ç22'de %17 ve 2022'de önceki yıla göre %140 arttı (Ancak, bu kalemde 2023 büyümesi sektör ortalamasının altında kalabilir). Öte yandan, özellikle maaş hesaplarına yönelik promosyonlarla birlikte işletme giderleri 4Ç22'de %47 ve 2022'de önceki yıla göre %89 arttı. 2022'de personel gider artışı da yıllık bazda %80 oldu.

Yorum: 4Ç22 sonuçlarının ardından Vakıfbank'ta net kar tahminimizi 2023 için 12 milyar TL ve 2024 için 24 milyar TL olarak belirledik. Model güncellemesi ile 12 aylık fiyat hedefimizi %15 artırarak yıllık 9,20 TL'ye ve yatırım notumuzu 'Nötr'e yükselttik.

Temel finansallar, mn TL	4Ç22	4Ç21	Yıllık artış	3Ç22	Çyrk art.	2022/12	2021/12	Yıl art.
Net faiz geliri (swap dahil)	33,661	2,560	1214.9%	14,036	139.8%	70,314	12,314	471.0%
Net Kâr	8,407	767	995.5%	7,016	19.8%	24,017	4,175	475.2%
Krediler	934,734	478,055	95.5%	726,446	28.7%	934,734	573,700	62.9%
Menkul Kıymetler	372,588	175,233	112.6%	304,335	22.4%	372,588	223,737	66.5%
Müşteri mevduatı	1,049,605	445,082	135.8%	742,221	41.4%	1,049,605	557,716	88.2%
Özkaynaklar	106,985	48,502	120.6%	80,517	32.9%	106,985	51,953	105.9%
Net Faiz Marjı	9.1%	1.4%	772bps	4.9%	426bps	5.6%	1.6%	402bps
Net kredi riski	451bps	72bps	380bps	199bps	252bps	252bps	103bps	149bps
Sorunlu kredi oranı	2.1%	3.5%	-134bps	2.6%	-50bps	2.1%	3.1%	-97bps
SYR (solo)	15.2%	14.3%	93bps	15.6%	-36bps	15.2%	14.9%	34bps
Öz kaynak kârlılığı	34.0%	6.4%	2763bps	36.0%	-203bps	29.6%	8.6%	2101bps

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. 2023