

VAKIFBANK

Güçlü TÜFE getirisi ile özsermaye getiri beklentisi yükseldi

3Ç23net kârı 9,5 milyar TL olarak gerçekleşti (2Ç23'te sadece 1,0 milyar TL) ve 8,3 milyar TL'deki tahminimiz ve medyan analist tahminini geçti. 2023/9 net kârı bir önceki yıla göre %4 düşüşle 15,0 milyar TL'ye geriledi ve özsermaye getirisi %14,9 oldu (2022'de %29,6). Ayrıca özsermaye tahminimizin %5,5 üzerinde, 153,2 milyar TL oldu.

Beklenti üzeri sonuç, tahminimizin üzerinde gelen ertelenmiş vergi geliri sayesinde çıktı. Net faiz geliri ve net komisyon geliri tahminlerimize paralel gerçekleşti. Beklenti üzeri karşılık gideri de beklenenden düşük kalan faaliyet gideri ile dengelendi.

3Ç23'teki kâr artışı, temel olarak TÜFE tahvil gelirinin çeyreklik yaklaşık 16 milyar TL artışla 26,0 milyar TL'ye ulaşmasından kaynaklandı. Vakıfbank 4Ç23'te de 32 milyar TL'lik daha güçlü bir TÜFE tahvil geliri öngörüyor. Ancak, çekirdek net faiz geliri 3Ç23'te -13,3 milyar TL'ye geriledi ve net faiz marjı 50 baz puan daha azaldı. Banka 4Ç23'te çekirdek net faiz marjında da artış bekliyor.

Komisyon geliri, özellikle kredi kartı sayesinde, 3Ç23'te bir önceki çeyreğe göre %37, 2023/9'da ise bir önceki yıla göre %126 artış kaydetti. Faaliyet giderlerindeki artış 3Ç23'te bir önceki çeyreğe göre %8,7 ile ılımlı gerçekleşti; yıllık büyüme de 2023/9'da %254'e oldu (1Ç22teki 12 milyar TL deprem gideri dahil).

Öneri: TÜFE geliri ve kredi-mevduat getirisinde toparlanma ile birlikte banka, 2023 için özkaynak kârlılığını %20 civarında öngörüyor (önceki tahmin %15). Net kâr tahminimizi 4Ç23 için 12,8 milyar TL ve dolayısıyla 2023 için 27,8 milyar TL (%19,7 öz. getirisi) olarak hesaplıyoruz (önceki 21,3 milyar TL). Ayrıca, net kâr tahminlerimizi 2024 yılı için %12 artışla 38,0 milyar TL'ye (öz. getirisi: %20,5), 2025 yılı için ise %29 artışla 58,7 milyar TL'ye (öz. getirisi: %25,1) yükselttik. Güncellemelere paralel olarak 12 aylık fiyat hedefini %29 artışla 16,50 TL'ye (%2 aşağı risk) ve notumuzu 'Nötr'e yükselttik.

Dönem Özeti							
TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	3Q23	3Q22	y/y	2Q23	q/q	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	12.436	17.582	-29%	14.041	-11%	14.970	n.a.
Net faiz marjı	-0,1%	3,6%	-373bps	1,6%	-164bps	0,0%	n.a.
Net Kâr	20.548	15.038	37%	18.595	11%	19.000	19.080
Öz sermaye	221.708	146.667	51%	208.451	6%	227.452	n.a.

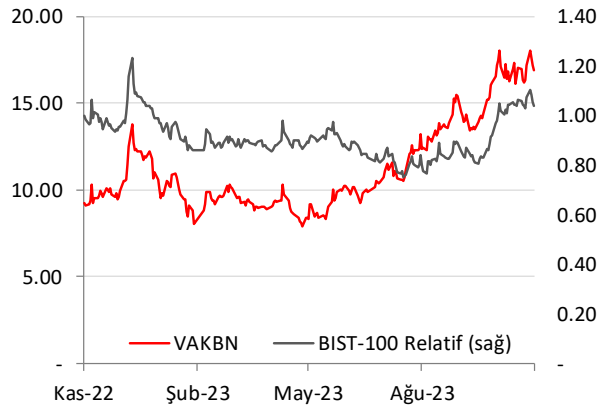
Kaynak: Ak Yatırım

Nötr
(Önceki: Endeksin Altında Getiri)

Analist: Hakan Aygün
hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	VAKBN T1
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	16.50
Güncel Fiyat, TL	16.90
Getiri Potansiyeli	-2%
Halka Açıklık Oranı	6%
Piyasa Değeri, mn TL	167,579

Finansal Veriler	2022	2023T	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	78,705	67,743	101,695	154,309
Net Kâr, mn TL	24,017	27,800	38,000	58,650
Özkaynak, mn TL	106,985	166,011	204,011	262,660
Toplam Aktif, mn TL	1,681,061	2,694,582	3,567,516	4,547,043
Ort. FKA, mn TL	1,248,391	2,072,884	2,981,926	3,825,857
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	1.8%	1.3%	1.2%	1.4%
Ort. Öz. Karlılığı	30.2%	20.4%	20.5%	25.1%
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Düz. NFK, y/y	432.0%	-13.9%	50.1%	51.7%
Net Kâr, y/y	475.2%	15.7%	36.7%	54.3%
Özkaynak, y/y	105.9%	55.2%	22.9%	28.7%
Toplam Aktif, y/y	66.9%	60.3%	32.4%	27.5%
Ort. FKA, y/y	64.0%	66.0%	43.9%	28.3%
Değerleme Verisi				
F/K	1.7	6.0	4.4	2.9
FD/FAVÖK	0.4	1.0	0.8	0.6
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
BİST-100 Relatif	2.4%	27.6%	87.6%	42.1%
AOİH, mn TL	7.0%	23.7%	4.3%	-0.1%
	1,469	1,609	1,246	1,020



Piyasa verileri Perşembe 2023 tarihlidir.

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	2022/9	2023/9
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	14,665	33,661	5,854	1,330	12,845	36,653	20,029
-TÜFE tahvil geliri	11,200	29,800	9,700	10,300	26,200	26,057	46,200
-Çekirdek Net Faiz Geliri	3,465	3,861	-3,846	-8,970	-13,355	10,596	-26,171
Swap maliyetleri (bilgi)	-1,003	-849	-511	-449	-2,300	-2,540	-3,260
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	2,510	2,738	2,763	9,747	8,556	5,641	21,066
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	2,510	2,738	2,763	9,747	8,556	5,641	21,066
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	0	0	0	0	0	0	0
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	1,352	9,976	1,734	3,413	7,786	8,987	12,933
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	3,390	11,769	13,321	8,649	11,011	15,097	32,982
- İptal edilen karşılıklar	2,038	1,793	11,587	5,237	3,225	6,109	20,049
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	15,823	26,424	6,882	7,665	13,615	33,307	28,162
Komisyon ve Ücretler (net)	3,079	3,595	4,101	5,134	7,038	7,198	16,272
Bankacılık Geliri	18,902	30,018	10,983	12,798	20,653	40,505	44,434
Diğer Gelirler	308	492	13,015	562	421	1,283	13,998
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	5,500	9,544	0	0	0	7,728	0
Faaliyet giderleri (-)	4,480	6,604	19,996	9,628	10,464	11,328	40,089
Vergi Öncesi Kâr	9,230	14,363	4,001	3,732	10,610	22,732	18,343
İştirak geliri	2	1	1	9	189	148	199
Vergi(-)	3,641	5,956	-501	2,734	1,285	7,270	3,519
Net Kâr	5,592	8,407	4,503	1,007	9,514	15,610	15,023

Bilanço (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	2022/9	2023/9
Likit aktifler	214,527	309,564	258,730	291,989	395,533	214,527	395,533
Menkul Kıymetler	321,791	372,588	404,964	474,184	576,850	321,791	576,850
Krediler	794,996	934,734	1,087,640	1,271,230	1,384,014	794,996	1,384,014
Tahsili gecikmiş krediler	18,991	18,991	19,942	19,942	19,942	18,991	19,942
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	32,691	41,557	42,980	46,061	51,961	32,691	51,961
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	67,134	86,741	88,895	175,795	124,613	67,134	124,613
Toplam aktifler	1,384,749	1,681,061	1,817,191	2,187,079	2,448,991	1,384,749	2,448,991
Müşteri mevduatı	902,034	1,049,605	1,212,830	1,344,461	1,632,587	902,034	1,632,587
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	220,608	224,644	253,591	307,606	339,349	220,608	339,349
Diğer	171,282	299,828	209,661	397,999	323,821	171,282	323,821
Öz sermaye	90,825	106,985	141,108	137,013	153,234	90,825	153,234
Toplam pasifler	1,384,749	1,681,061	1,817,191	2,187,079	2,448,991	1,384,749	2,448,991

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	2022/9	2023/9
Net faiz geliri	4.5%	129.5%	-82.6%	-77.3%	865.4%	625.5%	-45.4%
Komisyonlar	29.2%	16.7%	14.1%	25.2%	37.1%	132.8%	126.1%
Karşılık gideri	26.2%	139.7%	-37.5%	-35.1%	27.3%	234.5%	44.5%
Faaliyet gideri	17.7%	47.4%	202.8%	-51.8%	8.7%	70.0%	253.9%
Net kâr	-20.3%	50.4%	-46.4%	-77.6%	845.2%	616.8%	-3.8%

Temel Performans Kriterleri	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	9M22	9M23
TL kredi artışı	11.9%	24.2%	21.6%	11.6%	9.9%	57.2%	85.2%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	-5.3%	3.7%	2.6%	-3.1%	-2.5%	-10.6%	0.5%
TL mevduat artışı	31.1%	31.0%	28.4%	-0.7%	27.9%	102.3%	63.1%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	0.9%	-1.5%	-6.1%	-0.5%	2.1%	-5.3%	-4.6%
TL vadesiz mevduat oranı	16.6%	17.4%	16.0%	15.1%	13.5%	16.6%	13.5%
YP vadesiz mevduat oranı	30.1%	34.7%	41.0%	42.5%	41.1%	30.1%	41.1%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	11.7%	11.5%	12.6%	11.3%	11.4%	11.7%	11.4%
SYR	15.8%	15.2%	15.8%	14.9%	14.7%	15.8%	14.7%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	1,282,494	1,474,100	1,684,110	1,894,369	2,196,900	1,151,625	1,940,505
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	14,665	33,661	5,854	1,330	12,845	36,653	20,029
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	3,465	3,861	-3,846	-8,970	-13,355	10,596	-26,171
Net Faiz Marjı	4.6%	9.1%	1.4%	0.3%	2.3%	4.2%	1.4%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	1.1%	1.0%	-0.9%	-1.9%	-2.4%	1.2%	-1.8%
TL kredi getirisi	15.5%	14.6%	12.7%	12.9%	18.5%	14.7%	15.1%
YP kredi getirisi	6.5%	6.9%	7.4%	9.4%	8.7%	5.9%	8.5%
TL mevduat maliyeti	16.8%	15.9%	18.7%	23.3%	29.3%	15.8%	24.1%
YP mevduat maliyeti	2.9%	3.1%	1.8%	1.8%	2.2%	1.9%	1.9%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	1,352	9,976	1,734	3,413	7,786	8,987	12,933
Üçüncü aşama krediler	613	2,207	995	3,164	506	3,916	4,665
Standart krediler (I. ve II. aşama)	2,778	9,562	12,326	5,486	10,505	11,180	28,317
Serbest kalan karşılıklar	2,038	1,793	11,587	5,237	3,225	6,109	20,049
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	0	0	0	0	0	0	0
- Serbest karşılıklar	5,500	9,500	0	0	0	7,728	0
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	779,713	883,857	1,030,653	1,199,377	1,347,564	703,313	1,189,109
Kur kaynaklı risk maliyeti	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	69bps	451bps	67bps	114bps	231bps	170bps	145bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	69bps	451bps	67bps	114bps	231bps	170bps	145bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	69%	54%	21%	53%	67%	64%	41%
Maliyet / Gelir oranı	21.8%	16.3%	77.7%	57.4%	36.0%	22.2%	56.0%
Ortalama aktifler	1,333,433	1,532,905	1,749,126	2,002,135	2,318,035	1,194,846	2,033,581
Ortalama öz sermaye	85,671	98,905	124,047	139,061	145,124	74,636	134,585
Ortalama aktif kârlılık	1.7%	2.2%	1.0%	0.2%	1.6%	1.7%	1.0%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	26.1%	34.0%	14.5%	2.9%	26.2%	27.9%	14.9%
Etkin Vergi Oranı	39.4%	41.5%	-12.5%	73.3%	12.1%	32.0%	19.2%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	39,535	75,118	130,867	37,514	76,747	114,720
TÜFE tahvil geliri	78,314	84,766	62,178	60,345	78,874	57,016
Net komisyon geliri	24,284	34,914	45,975	20,518	29,311	38,727
Hazine işlem geliri	28,207	26,576	23,442	24,299	24,954	26,718
Karşılıklar (net)	18,769	26,547	41,020	12,620	22,326	35,417
Faaliyet gideri	51,654	60,175	78,800	55,367	64,279	84,240
Net Kâr	27,800	38,000	58,650	21,300	34,000	45,500
Krediler	1,492,054	1,981,996	2,590,692	1,507,268	1,997,841	2,606,540
Mevduat	1,836,836	2,544,867	3,408,587	1,759,748	2,423,601	3,242,553
T. Aktifler	2,694,582	3,567,516	4,547,043	2,700,224	3,540,067	4,438,677
Öz sermaye	166,011	204,011	262,660	153,304	187,305	232,805
Net Faiz Marjı	-1.9%	-0.3%	1.8%	-1.9%	-0.2%	1.6%
Net kredi risk maliyeti	150bps	150bps	175bps	150bps	125bps	150bps
Faaliyet giderleri/gelirler	48.3%	43.4%	38.8%	56.8%	48.1%	45.9%
Aktif kârlılık	1.3%	1.2%	1.4%	1.0%	1.1%	1.1%
Öz sermaye kârlılığı	19.7%	20.5%	25.1%	19.7%	20.0%	21.7%
12 aylık fiyat hedefi		16.50			12.80	

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net kâr tahmini değişimi	31%	12%	29%
Fiyat hedefi değişimi		29%	

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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.