

VAKIFBANK

Nötr

Güçlenen kredi-mevduat marjı ile beklentiye paralel sonuç

Analist: Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

Net kâr 4Ç23'te (4,25 milyar TL serbest karşılıkla) önceki çeyreğe göre %5 artarak 10,0 milyar TL oldu ve tahminimiz (10,0 milyar TL) ve beklenti (10,2 milyar TL) paralelinde geldi. 2023/12 net kârı yıllık %4,3 artışla 25,0 milyar TL ve öz sermaye getirisi %17,6 (2022'deki %29,6) oldu. Öz sermaye, varlıkların değerlemesinin de etkisiyle beklentimizin %7,5 üzerinde, 171,4 milyar TL oldu.

Net faiz geliri ve net komisyonlar beklentimizin 1,5 milyar TL 0,5 milyar TL üzerinde geldi. Ancak net kredi risk maliyetinin beklentimizi oldukça aşması net kârı aşağı çekti. Önceki çeyreğe göre, TÜFE tahvil geliri, 4Ç23'te enflasyona bağlı olarak 3Ç23'e göre 6,9 milyar TL arttı. Esas net faiz geliri (swap maliyeti dahil ve TÜFE tahvil geliri hariç) 4Ç23'te -11,9 milyar TL oldu ve 3Ç23'e göre (-13,4 milyar TL) gelişme gösterdi. Böylece, çekirdek net faiz marjı çeyreklik 50 baz puan artarken, net faiz marjı da yaklaşık 100 baz puan artışla %3,4'e çıktı. Son çeyrekte toparlamaya rağmen net faiz marjı yıllık bazda yaklaşık 360 baz puan düştü.

Net komisyon gelirinde Vakıfbank 4Ç23'te bir önceki çeyreğe göre %35 ve 2023'te önceki yıla göre %140 büyümeye elde etti. Faaliyet giderleri de 4Ç23'te bir önceki çeyreğe göre %19 ve 2023'te bir önceki yıla göre %193 (12 milyar TL bağlı dahil) arttı.

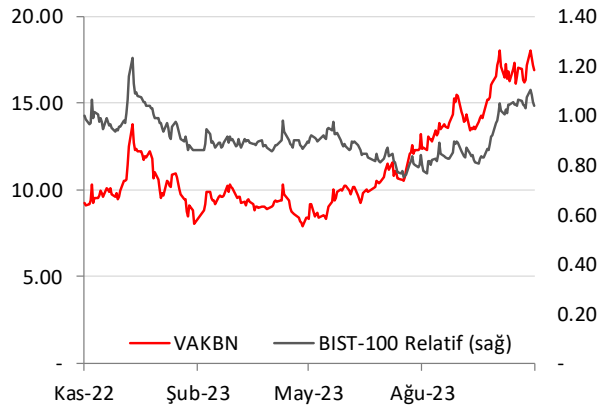
Yorum ve öneri: Vakıfbank 2024 yılı için TL kredi artışının %18-19, YP kredi artışının ise düşük tek haneli olacağını öngörüyor. Banka net faiz marjında 50 – 100 baz puan aralığında artış öngörüsü ile beklenti paylaşan bankalardan olumlu yönde ayrışıyor. Yıllık komisyon gelirinin enflasyonun üzerinde ve faaliyet giderinin %50 artması öngörülüyor. Kredi risk maliyetinin yıllık 60 baz puan civarı iyileşmeyle 150 baz puan olması ve bu paralelde, 2024 yılı öz sermaye getirisi 2023'e yakın düzeyde olması hedefleniyor. 4Ç23'ün ardından net kâr tahminlerimizi hem 2024 hem de 2025 için %5 artırarak 32,0 milyar TL ve 36,5 milyar TL'ye yükselttik. Öz sermaye getiri tahminlerimiz 2024 için %18, 2025 için ise %28 oldu. Bu doğrultuda 12 aylık fiyat hedefimizi de %4 artırarak 17,20 TL'ye yükselttik. Yatırım görüşümüzü 'Nötr' olarak koruyoruz.

Dönem Özeti							
TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	3Q23	3Q22	y/y	2Q23	q/q	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	21,235	33,661	-37%	12,845	65%	19,640	n.a.
Net faiz marjı	-1.9%	1.0%	-293bps	-2.4%	55bps	-2.0%	n.a.
Net Kâr	10,023	8,407	19%	9,514	5%	9,977	10,170
Öz sermaye	171,428	106,985	60%	153,234	12%	159,104	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

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. Özk. 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)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	2022/12	2023/12
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	33,661	5,854	1,330	12,845	21,235	70,314	41,264
-TÜFE tahvil geliri	29,800	9,700	10,300	26,200	33,100	55,857	79,300
-Çekirdek Net Faiz Geliri	3,861	-3,846	-8,970	-13,355	-11,865	14,457	-38,036
Swap maliyetleri (bilgi)	-849	-511	-449	-2,300	-7,338	-3,389	-10,598
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	2,738	2,763	9,747	8,556	3,563	8,379	24,629
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	2,738	2,763	9,747	8,556	3,563	8,379	24,629
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	0	0	0	0	0	0	0
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	9,976	1,734	3,413	7,786	12,596	18,963	25,529
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	11,769	13,321	8,649	11,011	16,979	26,865	49,961
- İptal edilen karşılıklar	1,793	11,587	5,237	3,225	4,383	7,902	24,432
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	26,424	6,882	7,665	13,615	12,202	59,730	40,364
Komisyon ve Ücretler (net)	3,595	4,101	5,134	7,038	9,474	10,793	25,746
Bankacılık Geliri	30,018	10,983	12,798	20,653	21,676	70,523	66,110
Diğer Gelirler	492	13,015	562	421	1,859	1,775	15,857
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	9,544	0	0	0	4,250	17,272	4,250
Faaliyet giderleri (-)	6,604	19,996	9,628	10,464	12,416	17,932	52,505
Vergi Öncesi Kâr	14,363	4,001	3,732	10,610	6,869	37,095	25,212
İştirak geliri	1	1	9	189	1	149	200
Vergi(-)	5,956	-501	2,734	1,285	-3,153	13,226	366
Net Kâr	8,407	4,503	1,007	9,514	10,023	24,017	25,046

Bilanço (milyon TL)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	2022/12	2023/12
Likit aktifler	309,564	258,730	291,989	395,533	517,943	309,564	517,943
Menkul Kıymetler	372,588	404,964	474,184	576,850	659,771	372,588	659,771
Krediler	934,734	1,087,640	1,271,230	1,384,014	1,499,288	934,734	1,499,288
Tahsili gecikmiş krediler	18,991	19,942	19,942	19,942	19,823	18,991	19,823
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	41,557	42,980	46,061	51,961	61,595	41,557	61,595
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	86,741	88,895	175,795	124,613	161,403	86,741	161,403
Toplam aktifler	1,681,061	1,817,191	2,187,079	2,448,991	2,796,634	1,681,061	2,796,634
Müşteri mevduatı	1,049,605	1,212,830	1,344,461	1,632,587	1,899,160	1,049,605	1,899,160
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	224,644	253,591	307,606	339,349	374,444	224,644	374,444
Diğer	299,828	209,661	397,999	323,821	351,603	299,828	351,603
Öz sermaye	106,985	141,108	137,013	153,234	171,428	106,985	171,428
Toplam pasifler	1,681,061	1,817,191	2,187,079	2,448,991	2,796,634	1,681,061	2,796,634

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	2022/12	2023/12
Net faiz geliri	129.5%	-82.6%	-77.3%	865.4%	65.3%	471.0%	-41.3%
Komisyonlar	16.7%	14.1%	25.2%	37.1%	34.6%	139.8%	138.5%
Karşılık gideri	139.7%	-37.5%	-35.1%	27.3%	92.8%	251.7%	22.8%
Faaliyet gideri	47.4%	202.8%	-51.8%	8.7%	18.7%	88.6%	192.8%
Net kâr	50.4%	-46.4%	-77.6%	845.2%	5.3%	475.2%	4.3%

Temel Performans Kriterleri	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	12M22	12M23
TL kredi artışı	24.2%	21.6%	11.4%	10.0%	5.7%	78.6%	57.5%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	3.7%	2.6%	-3.1%	0.6%	6.6%	-3.3%	6.5%
TL mevduat artışı	31.0%	28.4%	-0.7%	27.9%	19.2%	165.0%	94.4%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-1.5%	-6.1%	-0.5%	5.4%	3.8%	-6.7%	2.1%
TL vadesiz mevduat oranı	17.4%	16.0%	15.1%	13.5%	12.0%	17.4%	12.0%
YP vadesiz mevduat oranı	34.7%	41.0%	42.5%	40.5%	40.0%	34.7%	40.0%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	11.5%	12.6%	11.3%	11.4%	11.7%	11.5%	11.7%
SYR	15.2%	15.8%	14.9%	14.7%	15.1%	15.2%	15.1%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	1,474,100	1,684,110	1,894,369	2,196,900	2,516,700	1,244,677	2,087,805
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	33,661	5,854	1,330	12,845	21,235	70,314	41,264
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	3,861	-3,846	-8,970	-13,355	-11,865	14,457	-38,036
Net Faiz Marjı	9.1%	1.4%	0.3%	2.3%	3.4%	5.6%	2.0%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	1.0%	-0.9%	-1.9%	-2.4%	-1.9%	1.2%	-1.8%
TL kredi getirisi	14.6%	12.7%	12.9%	18.5%	29.2%	14.5%	19.2%
YP kredi getirisi	6.9%	7.4%	9.4%	8.7%	9.2%	6.2%	8.7%
TL mevduat maliyeti	15.9%	18.7%	23.3%	29.3%	34.7%	15.7%	27.3%
YP mevduat maliyeti	3.1%	1.8%	1.8%	2.2%	2.9%	2.3%	2.2%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	9,976	1,734	3,413	7,786	12,596	18,963	25,529
Üçüncü aşama krediler	2,207	995	3,164	506	927	6,123	5,592
Standart krediler (I. ve II. aşama)	9,562	12,326	5,486	10,505	16,052	20,742	44,369
Serbest kalan karşılıklar	1,793	11,587	5,237	3,225	4,383	7,902	24,432
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	0	0	0	0	0	0	0
- Serbest karşılıklar	9,500	0	0	0	4,250	17,228	4,250
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	883,857	1,030,653	1,199,377	1,347,564	1,461,534	753,395	1,255,109
Kur kaynaklı risk maliyeti	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	451bps	67bps	114bps	231bps	345bps	252bps	203bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	451bps	67bps	114bps	231bps	345bps	252bps	203bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	54%	21%	53%	67%	76%	60%	49%
Maliyet / Gelir oranı	16.3%	77.7%	57.4%	36.0%	34.4%	19.6%	48.8%
Ortalama aktifler	1,532,905	1,749,126	2,002,135	2,318,035	2,622,813	1,292,089	2,186,191
Ortalama öz sermaye	98,905	124,047	139,061	145,124	162,331	81,106	141,954
Ortalama aktif kârlılık	2.2%	1.0%	0.2%	1.6%	1.5%	1.9%	1.1%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	34.0%	14.5%	2.9%	26.2%	24.7%	29.6%	17.6%
Etkin Vergi Oranı	41.5%	-12.5%	73.3%	12.1%	-45.9%	35.7%	1.5%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	41,264	57,995	122,601	39,668	59,818	125,759
TÜFE tahvil geliri	79,300	94,477	69,299	78,314	93,229	69,781
Net komisyon geliri	25,746	41,333	53,517	25,272	37,027	47,538
Hazine işlem geliri	24,629	28,983	28,671	25,366	30,220	29,901
Karşılıklar (net)	25,529	26,540	36,586	21,298	26,602	38,413
Faaliyet gideri	52,505	61,171	78,493	52,259	62,191	79,848
Net Kâr	25,046	32,000	66,500	25,000	30,500	63,200
Krediler	1,499,288	1,846,215	2,275,872	1,483,036	1,877,707	2,316,098
Mevduat	1,899,160	2,387,983	2,917,713	1,883,358	2,402,845	2,943,319
T. Aktifler	2,796,634	3,521,354	4,269,488	2,707,171	3,451,404	4,202,141
Öz sermaye	171,428	203,428	269,928	159,104	189,604	252,804
Net Faiz Marjı	-1.8%	-1.2%	1.5%	-1.9%	-1.1%	1.5%
Net kredi risk maliyeti	203bps	150bps	175bps	170bps	150bps	180bps
Faaliyet giderleri/gelirler	48.8%	46.2%	37.4%			
Aktif kârlılık	1.1%	1.0%	1.7%			
Öz sermaye kârlılığı	17.6%	17.7%	28.1%	17.9%	18.1%	28.6%
12 aylık fiyat hedefi		17.20			16.50	

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net kâr tahmini değişimi	0%	5%	5%
Fiyat hedefi değişimi		4%	

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 dayanak 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.