

10 Kasım 2023

VakıfBank

Beklentilerin üzerinde. 15,80 TL olan hedef fiyat 21,70 TL olarak revize edildi

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

VakıfBank 3Ç23 solo finansal sonuçlarında beklentilerin hafif üzerinde 9,514 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyreksele %845 artış). Net kar rakamı bizim 8,313 milyon TL beklentimizin ve 8,377 milyon TL olan piyasa beklentisinin %14 üzerinde gerçekleşti. 9 aylık kar 15,023 milyon TL olup geçen yıla göre %4 azalarak %15,4 ortalama özkaynak karlılığına işaret etmektedir. (Bütçe: Yüksek %10).

Ücret ve komisyon gelirleri ile ticari kar beklentimizden iyi gelmiştir. Kredi karşılıklarında ise negatif sürpriz gerçekleşmiştir. Tüfe endeksli kağıt getirilerindeki kuvvetli artış sebebiyle net faiz gelirlerinde çeyreksele bazda oldukça yüksek %760 artış çeyreğin ana pozitif unsurudur. Kredi-mevduat makasında iyileşmeye rağmen spreadler hala negatif seyretmektedir. 189 milyon TL temettü geliri karlılığı desteklemiştir. Ticari kar %33 oranında sınırlı azalarak 6,3 milyar TL'ye gerilemiştir. Serbest karşılıklar 6,75 milyar TL seviyesinde olup İş Bankası'ndan (6,5 milyar TL) sonra en yüksek tutardır. Efektif vergi oranı %12 seviyesindedir.

Marjlarda toparlanma, negatif kredi-mevduat makası, komisyon gelirlerinde toparlanma, TL kredi büyümesinde hafif yavaşlamaya rağmen hafif pazar payı kazanımı, KKM pazar payında artış, bütçe ile uyumlu kredi riski maliyeti ve sermaye yeterliliğinde zayıflama çeyreğin diğer unsurlarıdır.

Hisse üzerinde önemli bir etki beklemiyoruz. 2023-2026 net kar beklentilerimizi yukarı yönlü revize etmemiz sebebiyle 15,80 TL olan hedef fiyatımızı 21,70 TL olarak güncelliyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %28 artış potansiyeli bulunmaktadır. "TUT" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2024T 4,8x F/K ve 0,82x F/DD çarpanlarıyla ve %18,8 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Net faiz marjında toparlanma, negatif kredi-mevduat makası. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş net faiz marjı çeyreksele bazda 240 baz puan toparlanarak %2,7 seviyesine yükselmiştir. Yıl sonuna göre ise 490 baz puan zayıflayarak %1,6 seviyesine gerilemiştir. (HALKB: %2,1). Swap maliyetleri hacimlerdeki sert artışa paralel çeyreksele bazda oldukça sert %417 artmıştır. Banka Tüfe endeksli tahvilleri değerlemede kullandığı oranı %34'den %50,8'e revize etmiş, gelirleri oldukça kuvvetli %154 artarak 26,2 milyar TL seviyesinde yükselmiştir.

Tavsiye	TUT
Hedef fiyat (TL)	21.70
Artış potansiyeli (%)	28%
Önceki Tavsiye	TUT
Önceki hedef fiyat (TL)	15.80

	TL	US\$
Fiyat	16.90	0.59
BİST 100	7,841	275
US\$ (MB Alış):	28.48	
52 Hafta Yüksek:	18.21	0.76
52 Hafta Düşük:	7.88	0.38
Bloomberg Kodu:	VAKBN.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	9,916	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	167,579	5,885
Halka Açık PD:	10,055	353
Ortalama İşlem Hacmi:	1,246	158

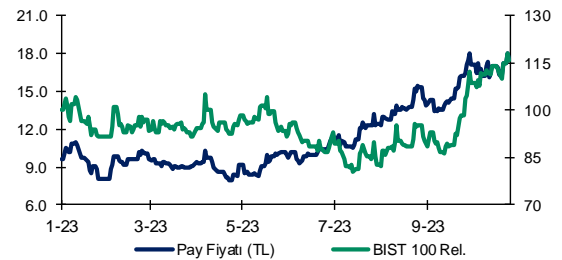
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	9,514	8,313	14%	8,377	14%

Net kar (TL Mn)	2Ç23	3Ç23	Çeyrek	3Ç22	Yıllık
	1,007	9,514	845%	5,592	70%

Tahminler (TL Mn)	2020A	2021A	2022A	2023T	2024T
Net Kar	5,010	4,175	24,017	29,900	34,744
Özkaynak	46,485	51,953	106,985	166,483	203,237

Değerleme	2020A	2021A	2022A	2023T	2024T
F/K (x)	3.7	3.4	3.5	5.6	4.8
F/DD (x)	0.4	0.3	0.8	1.0	0.8
Aktif Getirisi	0.9%	0.5%	1.8%	1.4%	1.2%
Özkaynak Getirisi	12.6%	8.5%	30.2%	21.9%	18.8%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	2.4	27.6	101.0	87.6	42.1
US\$ Getiri:	-0.9	20.9	37.5	22.4	-6.7
BİST 100 Relatif Getiri :	7.0	23.7	16.2	4.3	-0.1



Kredi-mevduat makası çeyrek bazda 40 baz puan toparlanmıştır ancak hala negatif seyretmektedir. (HALKB: %0,4) Kamu bankalarında kredi-mevduat makasında toparlanma 113 baz puan seviyesindedir. Yılın son çeyreğinde 32 milyar TL seviyesinde ek gelir ile marjlarda toparlanma beklenmektedir.

Net ücret ve komisyon gelirlerinde bütçe üstü performans. Ücret ve komisyon gelirlerinde artış çeyrek bazda toparlanarak 2Ç23'deki %25,2 seviyesinden %37,1 seviyesine yükselmiştir. Yıllık bazda artış ise %126 seviyesindedir (HALKB: %112) ve kamu bankalarının yıllık ortalama %114 artışının üzerinde gerçekleşmiştir.

TL kredi büyümesinde yavaşlamaya rağmen hafif pazar payı kazanımı. TL kredi büyümesi 2Ç23'deki %11,5 seviyesinden hafif yavaşlayarak %9,9 seviyesine gerilemiş, kamu mevduat bankalarının %6,9 büyümesinin hafif üzerinde gerçekleşmiştir. YP krediler %0,6 artmıştır (\$ bazında) (Kamu: +%0,2). TL pazar payı 20 baz puan artarak %13,4 seviyesine yükselmiştir. YP kredilerde ise 30 baz puan artarak %11,9 seviyesine yükselmiştir. Yıl sonuna göre TL kredi büyümesi %50,6 olup, kamu bankalarının ortalama %50,1 büyümesine paraleldir.

Taahhüt kredilerinde 4Ç21'den beri görülen ilk çeyrek daralma. Toplam tüketici kredileri 2Ç23'deki %5,4 daralmanın ardından %2,0 artmış, ağırlığı ise 90 baz puan azalarak %13,3 seviyesine gerilemiştir. Banka çeyrek bazda 30 baz puan pazar payı kaybetmiştir. Taahhüt kredileri %0,2 daralmıştır. Bu 4Ç21'den beri görülen ilk çeyrek daralmadır.

Taksitli ticari krediler büyümesi hız kaybederek 2Ç23'deki %22,3 seviyesinden %4,5 seviyesine gerilemiştir. Olumlu tarafta banka %28 seviyesindeki pazar payını koruyabilmiştir.

Kredi kartları büyümesi de 2Ç23'deki %35,4 seviyesinden %15,0 seviyesine gerilemiştir. Banka çeyrek bazda 20 baz puan pazar payı kaybetmiştir.

TL mevduatlarda kuvvetli Pazar payı kazanımı. TL mevduatlar 2Ç23'deki sabit seyirden sonra %29,6 artmıştır (Kamu: +%26,5). YP tarafı (\$ bazında) %3,1 artmıştır (K.B: +%3,3). TL pazar payı 100 baz puan artarak %13,6 seviyesine, YP tarafı ise 20 baz puan artarak %11,5 seviyesine yükselmiştir.

TL kredi-mevduat rasyosu 16,2 puan azalarak %90 seviyesine gerilemiştir (K.B: %94). Toplam mevduatlar içinde vadesiz mevduatların ağırlığı 250 baz puan azalarak %22,8'e gerilemiş, pazar payı ise %8,4 seviyesinde sabit kalmıştır.

KKM pazar payında artış. KKM'de çeyrek artış hız kazanarak 2Ç23'deki %44,9 seviyesinden %56,0 seviyesine yükselmiştir ve sektörün %20,6 büyümesinin üzerindedir. KKM'nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı 500 baz puan artarak %29,6 seviyesine yükselmiştir. Bankanın KKM pazar payı ise çeyrek bazda 220 baz puan artarak %9,6 seviyesine yükselmiştir.

Kredi riski maliyeti bütçe ile uyumlu. TGA rasyosu çeyrek bazda 10 baz puan azalarak %1,5 seviyesine gerilemiştir (Kamu: %1,14). Toplam kredi riski maliyeti (net) 94 baz puan seviyesinden 149 baz puan seviyesine yükselmiştir. (HALKB: -40 baz puan) Depremle ilgili proaktif karşılıkların kredi riski maliyetine etkisi -60 baz puan seviyesindedir. Bu hariç tutulduğunda kredi riski maliyeti bütçe beklentisi olan 100 baz puan ile uyumludur.

Toplam kredi karşılık oranında hafif artış. Bankanın ikinci grup kredi karşılıkları 80 baz puan artarak %22,9 seviyesine yükselmiştir. Üçüncü grup karşılık oranı ise %82,4 seviyesinde sabittir. İkinci grup kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı 20 baz puan azalarak %6,6 seviyesine gerilemiştir. Toplam kredi karşılık oranı ise 10 baz puan artarak %3,7 seviyesine yükselmiştir. (HALKB: %4)

Faaliyet giderlerinde sınırlı artış. 12 milyar TL deprem bağı hariç tutulduğunda artış oranı çeyrek bazda %9, yıllık bazda ise %148 seviyesindedir ve kamu mevduat bankalarının ortalama %147 yıllık artış oranına (HALKB: %148) paralel seyretmiştir.

Sermaye yeterliliğinde devam eden zayıflama. Bankanın SYR ve çekirdek sermaye yeterlilik rasyoları çeyrek bazda 20 ve 10 baz puan zayıflayarak %14,7 ve %13,2 seviyelerine gerilemiştir. Kamu bankaları sermaye yeterlilik rasyoları 3Ç23'de çeyrek bazda ortalama 23 baz puan toparlanmıştır. Serbest karşılıkların etkisi 49 baz puandır.

Özet Bilanço

(mn TL, Konsolide Olmayan)	Eylül 22	Haziran 23	Eylül 23	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	166,081	229,436	335,064	46.0%	101.7%	24.6%
Bankalar	48,466	62,571	51,689	-17.4%	6.6%	81.1%
Para Piyasaları	0	0	8,800	-	-	-
Menkul Kıymetler Portföyü	321,791	474,184	576,850	21.7%	79.3%	54.8%
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	15,189	28,974	29,743	2.7%	95.8%	74.0%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	181,476	193,697	234,257	20.9%	29.1%	19.0%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	125,127	251,512	312,849	24.4%	150.0%	97.3%
Türev Finansal Varlıklar	18,275	42,675	28,883	-32.3%	58.0%	66.4%
Krediler	813,988	1,291,172	1,403,956	8.7%	72.5%	47.2%
TL Krediler	539,390	905,726	992,723	9.6%	84.0%	49.1%
YP Krediler	274,598	385,446	411,234	6.7%	49.8%	42.9%
Donuk Alacaklar	19,521	21,144	20,597	-2.6%	5.5%	1.6%
Beklenen Zarar Karşılıkları	32,691	46,061	51,961	12.8%	58.9%	25.0%
Aktif Toplamı	1,384,749	2,187,079	2,448,991	12.0%	76.9%	45.7%
Mevduat	956,320	1,402,198	1,700,644	21%	78%	51%
TL Mevduat	504,969	829,047	1,074,193	30%	113%	58%
YP Mevduat	451,351	573,151	626,451	9%	39%	40%
Alınan Krediler	115,153	191,455	199,683	4%	73%	53%
Para Piyasalarına Borçlar	45,699	182,965	134,712	-26%	195%	2%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	70,198	86,168	108,762	26%	55%	56%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	979	2,003	2,662	33%	172%	161%
Sermaye Benzeri Krediler	35,257	29,982	30,904	3%	-12%	29%
Özkaynaklar	90,825	137,013	153,234	12%	69%	43%
Pasif Toplamı	1,384,749	2,187,079	2,448,991	12%	77%	46%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu

(mn TL, Konsolide Olmayan)	3Ç22	2Ç23	3Ç23	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark	Eylül 22	Eylül 23	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	38,894	52,431	87,036	66.0%	123.8%	97,416	182,615	87.5%
Kredilerden Alınan Faizler	23,436	35,137	51,750	47.3%	120.8%	59,141	115,204	94.8%
Bankalardan Alınan Faizler	140	378	314	-16.9%	123.7%	175	971	454.4%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	15,220	15,946	34,152	114.2%	124.4%	37,592	64,119	70.6%
Faiz Giderleri	23,224	50,670	71,888	41.9%	209.5%	58,030	159,253	174.4%
Mevduata Verilen Faizler	17,552	42,225	62,110	47.1%	253.9%	39,698	134,514	238.8%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1,103	3,330	3,599	8.1%	226.2%	2,532	9,160	261.8%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	2,314	2,671	3,323	24.4%	43.6%	9,132	7,770	-14.9%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	2,083	2,193	2,554	16.5%	22.6%	5,753	6,541	13.7%
Net Faiz Geliri	15,670	1,762	15,148	759.7%	-3.3%	39,386	23,362	-40.7%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	3,079	5,134	7,038	37.1%	128.5%	7,198	16,272	126.1%
Temettü Gelirleri	2	9	189	2057.1%	9342.7%	148	199	33.8%
Ticari Kar/Zarar (Net)	1,507	9,298	6,256	-32.7%	315.0%	3,101	17,806	474.2%
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,346	5,799	3,646	-37.1%	55.4%	7,393	34,047	360.6%
Faaliyet Brüt Karı	22,605	22,001	32,277	46.7%	42.8%	57,226	91,686	60.2%
Faaliyet Giderleri	4,480	9,628	10,464	8.7%	133.6%	11,328	40,089	253.9%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	18,125	12,373	21,813	76.3%	20.4%	45,898	51,597	12.4%
Beklenen Zarar Karşılıkları	3,390	8,649	11,011	27.3%	224.8%	15,097	32,982	118.5%
Diğer Karşılıklar	5,502	-18	3	-117.4%	-99.9%	7,921	73	-99.1%
Net Faaliyet Karı	9,232	3,741	10,799	188.7%	17.0%	22,880	18,542	-19.0%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	0	0	0	-	-	0	0	-
Vergi Öncesi Kar	9,232	3,741	10,799	188.7%	17.0%	22,880	18,542	-19.0%
Vergi Karşılığı	3,641	2,734	1,285	-53.0%	-64.7%	7,270	3,519	-51.6%
Net Dönem Karı	5,592	1,007	9,514	845.2%	70.2%	15,610	15,023	-3.8%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com