

VakıfBank

Beklentilerin hafif altında

Sevgi Onur

Analist

sonur@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

VakıfBank 4Ç23 solo finansal sonuçlarında piyasa beklentisinin hafif altında rekor yüksek 10,023 milyon TL seviyesinde net kar açıkladı. (Çeyreksele %5 artış). Net kar rakamı bizim 9,947 milyon TL beklentimizin %1 üzerinde, 10,501 milyon TL olan piyasa beklentisinin %5 altında gerçekleşti.

Bankanın 12 aylık karı 25,046 milyon TL olup geçen yıla göre %4 oranında sınırlı artmıştır. Kamu mevduat bankalarında 2023 yılında kar artışı %38,4 seviyesindedir. Ortalama özkaynak karlılığı 2022'deki %30'dan %18 seviyesine gerilemiştir (Bütçe: Yüksek %10) ve şu ana kadar finansallarını açıklayan bankalar arasındaki en düşük seviyededir.

Çekirdek bankacılık gelirleri ve diğer bankacılık gelirleri beklentimizden kuvvetli, ticari zarar ve kredi karşılıkları ise negatif sürpriz yaparak beklentimizden yüksek gerçekleşmiştir. 3,2 milyar TL vergi geliri karlılığı desteklemiştir. Banka 4,3 milyar TL serbest karşılık ayırmıştır. (Toplam: 11 milyar TL).

Banka yönetimi 2024 yılı için operasyonel bütçesini açıklamıştır ve yüksek %10 seviyesinde özkaynak karlılığı öngörmektedir (Şeker: %17,6). Makro tarafta %40 Tüfe beklenmektedir. Tüfe endekslili kağıtları değerlemede %39 oranı kullanılacaktır.

- 1) TL kredilerde yüksek %10 büyüme (Şeker: %25), YP kredilerde düşük tek haneli büyüme (Şeker: %4),
- 2) Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marjı: 50-100 baz puan iyileşme (Şeker: 75 baz puan iyileşme),
- 3) Komisyon gelirlerinde enflasyon oranı üzerinde büyüme, (Şeker: %48),
- 4) Faaliyet giderlerinde %50 artış (Şeker: %60 artış),
- 5) Net kredi riski maliyetinin 210 baz puandan 150 baz puan seviyesine gerilemesi modelleniyor. (Şeker: 200 baz puan).

Bankanın 2024 yılı için yüksek %10 özkaynak karlılığı bütçesi bizim %17,6 beklentilerimizle uyumludur. TL kredilerde yüksek %10 büyüme beklentisi diğer bankalara göre muhafazakardır ancak bankanın görece zayıf sermaye yeterlilik yapısı ile uyumludur. Banka için 2024 yılında %32 kar artışı modelliyoruz.

Hisse için hafif negatif bir etki bekliyoruz. 19,95 TL olan hedef fiyatımızın %37 artış potansiyeli bulunmaktadır. "TUT" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2024T 4,3x F/K ve 0,70x F/DD çarpanlarıyla (Benzerlerine göre %11 iskontolu) ve %17,6 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Net faiz marjı rakiplerinin gerisinde. Kümülatif bazda swap maliyetlerine göre düzeltilmiş marjlar yıllık bazda 420 baz puan zayıflayarak %2,3 seviyesine gerilemiştir ve özel bankaların gerisindedir. 2024 yılında marjların 50-100 baz puan iyileşmesi beklenmektedir.

Tavsiye	TUT
Hedef fiyat (TL)	19.95
Artış potansiyeli (%)	37%
Önceki Tavsiye	TUT
Önceki hedef fiyat (TL)	19.95

	TL	US\$
Fiyat	14.54	0.48
BİST 100	8,869	291
US\$ (MB Alış):	30.48	
52 Hafta Yüksek:	18.21	0.66
52 Hafta Düşük:	7.88	0.38
Bloomberg Kodu:	VAKBN.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	9,916	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	144,177	4,731
Halka Açık PD:	8,651	284
Ortalama İşlem Hacmi:	930	138

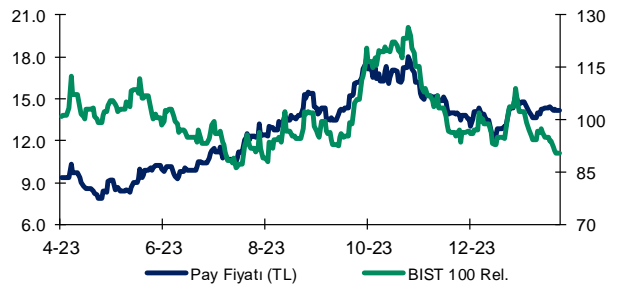
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	10,023	9,947	1%	10,501	-5%

Net kar (TL Mn)	3Ç23	4Ç23	Çeyrek	4Ç22	Yıllık
	9,514	10,023	5%	8,407	19%

Tahminler (TL Mn)	2021A	2022A	2023A	2024T	2024T
Net Kar	4,175	24,017	25,046	33,146	43,703
Özkaynak	51,953	106,985	171,428	205,817	249,549

Değerleme	2021A	2022A	2023A	2024T	2024T
F/K (x)	3.4	3.5	5.8	4.3	3.3
F/DD (x)	0.28	0.79	0.84	0.70	0.58
Aktif Getirisi	0.5%	1.8%	1.1%	1.1%	1.1%
Özkaynak Getirisi	8.5%	30.2%	18.0%	17.6%	19.2%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	1.7	-19.2	18.3	65.2	13.2
US\$ Getiri:	-0.8	-24.9	4.6	1.9	9.2
BİST 100 Relatif Getiri :	-12.5	-28.3	-1.3	-8.2	-4.6



2024 Beklentiler	VakıfBank Bütçe	Şeker Yatırım
Krediler		
TL Krediler	Yüksek %10	25%
YP (\$) Krediler	Düşük tek hane	4%
Özkaynak Karlılığı	Yüksek 10%	17.6%
Net faiz marjı	50-100 baz puan iyileşme	75 baz puan iyileşme
Net ücret ve komisyon gelirleri	Enflasyon üstü artış	48%
Faaliyet giderleri	50%	60%
Kredi Riski Maliyeti	150 baz puan	100 baz puan

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Kredi-mevduat makasında kuvvetli toparlanma, marjlarda çeyreksele toparlanma. TL Kredi-mevduat makası çeyreksele bazda kuvvetli 578 baz puan toparlanmıştır ancak hala negatif seyretmektedir. Swap fonlama maliyetleri 4Ç23'de rekor yüksek 7,3 milyar TL seviyesindedir. Tüfe endekli kağıt gelirleri çeyreksele bazda %26 artarak 33 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Düzeltilmiş net faiz marjı sektörde görülen trendin aksine çeyreksele bazda 130 baz puan baz puan toparlanarak %4 seviyesine yükselmiştir. 1Ç24'de Tüfe endekli kağıt gelirlerinin 16,1 milyar TL seviyesine gerilemesi beklenmektedir.

Net ücret ve komisyon gelirlerinde bütçe üstü performans. Ücret ve komisyon gelirlerinde artış çeyreksele bazda hafif yavaşlayarak 3Ç23'deki %37,1 seviyesinden %35,1 seviyesine gerilemiştir ancak hala güçlüdür. Yıllık bazda artış ise %139 seviyesindedir ve kamu bankalarının yıllık ortalama %123 artışının üzerinde gerçekleşmiştir.

TL kredi büyümesi sektör ortalamasının üzerinde. TL kredi büyümesi 3Ç23'deki %9,9 seviyesinden hafif yavaşlayarak %6,3 seviyesine gerilemiş, kamu mevduat bankalarının %2,3 büyümesinin üzerinde gerçekleşmiştir. YP krediler %5,6 artmıştır (\$ bazında) (Kamu: +%3,2). Yıllık bazda TL kredi büyümesi %60 olup, kamu bankalarının ortalama %53,5 büyümesinin üzerindedir. Banka TL ve YP kredilerde yıllık bazda 50 ve 70 baz puan pazar payı kazanmıştır.

Konut kredilerinde 4Ç22'den beri görülen ilk çeyreksele daralma. Toplam tüketici kredileri 3Ç23'deki %2,0 artışın ardından %0,9 daralmış, ağırlığı ise 110 baz puan azalarak %12,1 seviyesine gerilemiştir. Banka yıllık bazda 50 baz puan pazar payı kaybetmiştir ve en sert pazar payı kaybı tüketici kredilerinde gerçekleşmiştir. Konut kredileri çeyreksele %3,6 daralmıştır. Bu 4Ç22'den beri görülen ilk çeyreksele daralmadır.

Taksitli ticari krediler büyümesi hafif hız kaybederek 3Ç23'deki %4,5 seviyesinden %4,1 seviyesine gerilemiştir. Banka yıllık bazda 20 baz puan pazar payı kaybetmiştir.

Kredi kartları büyümesinde kuvvetli toparlanma. Büyüme 3Ç23'deki %15 seviyesinden toparlanarak %21,7 seviyesine yükselmiştir. Banka yıllık bazda 20 baz puan pazar payı kazanmıştır tek pazar payı kazanımı bu segmentte gerçekleşmiştir.

Vadesiz mevduatlarda yıllık bazda güçlü pazar payı kazanımı. TL mevduatlar 3Ç23'deki %29,6 oranındaki kuvvetli artışın ardından %16,8 oranında artmıştır (Kamu: +%14,2). YP tarafı (\$ bazında) %5,2 artmıştır (K.B: +%3,9). TL pazar payı yıllık bazda 10 baz puan azalarak %14,1 seviyesine gerilemiş, YP tarafı ise 90 baz puan artarak %11,9 seviyesine yükselmiştir.

TL kredi-mevduat rasyosu çeyreksele bazda 8,1 puan azalarak %82 seviyesine gerilemiştir (K.B: %84). Toplam mevduatlar içinde vadesiz mevduatların ağırlığı 90 baz puan azalarak %21,9'a gerilemiş, pazar payı ise yıllık bazda 50 baz puan artarak %8,7 seviyesine yükselmiştir.

KKM'de sert çeyreksele gerileme. KKM'de çeyreksele düşüş %29,1 olup sektördeki %20,5 düşüşün üzerindedir. KKM'nin TL mevduatlar içindeki ağırlığı 11,6 puan azalarak %18,0 seviyesine gerilemiştir. Bankanın KKM pazar payı ise çeyreksele bazda 100 baz puan azalarak %8,6 seviyesine gerilemiştir. Yıllık bazda pazar payı kaybı 80 baz puan seviyesindedir.

Kredi riski maliyeti bütçenin üzerinde. TGA rasyosu çeyreksele bazda 903 milyon TL aktiften silmenin de etkisiyle 20 baz puan azalarak %1,3 seviyesine gerilemiştir (Kamu: %1,22). Toplam kredi riski maliyeti (net) 210 baz puan seviyesine yükselmiştir ve bütçe beklentisinin üzerindedir. Ancak 2022 yılındaki 254 baz puan seviyesinin altındadır.

Toplam kredi karşılık oranında hafif artış. Bankanın ikinci grup kredi karşılıkları 100 baz puan artarak %23,9 seviyesine yükselmiştir. Üçüncü grup karşılık oranı ise 100 baz puan azalarak %81,4 seviyesinde gerilemiştir. İkinci grup kredilerin toplam krediler içindeki ağırlığı 110 baz puan artarak %7,7 seviyesine yükselmiştir. Toplam kredi karşılık oranı ise 40 baz puan artarak %4,1 seviyesine yükselmiştir.

Faaliyet giderlerinde yüksek artış. 12 milyar TL deprem başışı hariç tutulduğunda artış oranı çeyreksele bazda %19, yıllık bazda ise %126 seviyesindedir ve kamu mevduat bankalarının ortalama %137 yıllık artış oranının altında seyretmiştir.

Sermaye yeterliliğinde hafif toparlanma. Bankanın SYR ve çekirdek sermaye yeterlilik rasyoları çeyreksele bazda 40 baz puan toparlanarak %15,1 ve %13,6 seviyelerine yükselmiştir. Kamu bankaları sermaye yeterlilik rasyoları 4Ç23'de çeyreksele bazda ortalama 50 baz puan toparlanmıştır.

Özet Bilanço

(mn TL, Konsolide Olmayan)	Aralık 22	Eylül 23	Aralık 23	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	268,935	335,064	385,704	15.1%	43.4%	43.4%
Bankalar	28,546	51,689	51,101	-1.1%	79.0%	79.0%
Para Piyasaları	12,096	8,800	81,418	-	-	-
Menkul Kıymetler Portföyü	372,588	576,850	659,771	14.4%	77.1%	77.1%
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	17,096	29,743	34,255	15.2%	100.4%	100.4%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	196,899	234,257	281,143	20.0%	42.8%	42.8%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Vartıklar	158,593	312,849	344,373	10.1%	117.1%	117.1%
Türev Finansal Vartıklar	17,361	28,883	29,255	1.3%	68.5%	68.5%
Krediler	953,725	1,403,956	1,519,112	8.2%	59.3%	59.3%
TL Krediler	665,851	992,723	1,052,862	6.1%	58.1%	58.1%
YP Krediler	287,874	411,234	466,249	13.4%	62.0%	62.0%
Donuk Alacaklar	20,274	20,597	19,823	-3.8%	-2.2%	-2.2%
Beklenen Zarar Karşılıkları	41,557	51,961	61,595	18.5%	48.2%	48.2%
Aktif Toplamı	1,681,061	2,448,991	2,796,634	14.2%	66.4%	66.4%
Mevduat	1,127,702	1,700,644	1,961,761	15%	74%	74%
TL Mevduat	680,678	1,074,193	1,254,133	17%	84%	84%
YP Mevduat	447,024	626,451	707,628	13%	58%	58%
Alınan Krediler	130,746	199,683	221,678	11%	70%	70%
Para Piyasalarına Borçlar	132,532	134,712	132,363	-2%	0%	0%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	69,854	108,762	118,329	9%	69%	69%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1,021	2,662	2,871	8%	181%	181%
Sermaye Benzeri Krediler	24,043	30,904	34,437	11%	43%	43%
Özkaynaklar	106,985	153,234	171,428	12%	60%	60%
Pasif Toplamı	1,681,061	2,448,991	2,796,634	14%	66%	66%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu

(mn TL, Konsolide Olmayan)	4Ç22	3Ç23	3Ç24	Çeyreksel Fark	Yıllık Fark	Aralık 22	Aralık 23	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	61,154	87,036	130,301	49.7%	113.1%	158,569	312,916	97.3%
Kredilerden Alınan Faizler	26,170	51,750	83,339	61.0%	218.4%	85,312	198,543	132.7%
Bankalardan Alınan Faizler	462	314	309	-1.7%	-33.2%	637	1,280	100.9%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	34,361	34,152	45,100	32.1%	31.3%	71,953	109,219	51.8%
Faiz Giderleri	26,824	71,888	101,708	41.5%	279.2%	84,854	260,961	207.5%
Mevduata Verilen Faizler	21,312	62,110	90,608	45.9%	325.2%	61,010	225,122	269.0%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	1,502	3,599	4,416	22.7%	193.9%	4,034	13,576	236.5%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	1,181	3,323	2,742	-17.5%	132.1%	10,313	10,512	1.9%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	1,992	2,554	3,326	30.2%	67.0%	7,744	9,867	27.4%
Net Faiz Geliri	34,330	15,148	28,593	88.8%	-16.7%	73,715	51,955	-29.5%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	3,595	7,038	9,474	34.6%	163.6%	10,793	25,746	138.5%
Temettü Gelirleri	1	189	1	-99.4%	62.4%	149	200	34.0%
Ticari Kar/Zarar (Net)	1,889	6,256	-3,775	-160.3%	-299.8%	4,990	14,031	181.2%
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,285	3,646	6,242	71.2%	173.1%	9,678	40,289	316.3%
Faaliyet Brüt Karı	42,099	32,277	40,535	25.6%	-3.7%	99,325	132,220	33.1%
Faaliyet Giderleri	6,604	10,464	12,416	18.7%	88.0%	17,932	52,505	192.8%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	35,496	21,813	28,119	28.9%	-20.8%	81,393	79,716	-2.1%
Beklenen Zarar Karşılıkları	11,769	11,011	16,979	54.2%	44.3%	26,865	49,961	86.0%
Diğer Karşılıklar	9,364	3	4,270	139656.6%	-54.4%	17,284	4,343	-74.9%
Net Faaliyet Karı	14,363	10,799	6,870	-36.4%	-52.2%	37,244	25,412	-31.8%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	0	0	0	-	-	0	0	-
Vergi Öncesi Kar	14,363	10,799	6,870	-36.4%	-52.2%	37,244	25,412	-31.8%
Vergi Karşılığı	5,956	1,285	-3,153	-345.4%	-152.9%	13,226	366	-97.2%
Net Dönem Karı	8,407	9,514	10,023	5.3%	19.2%	24,017	25,046	4.3%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

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