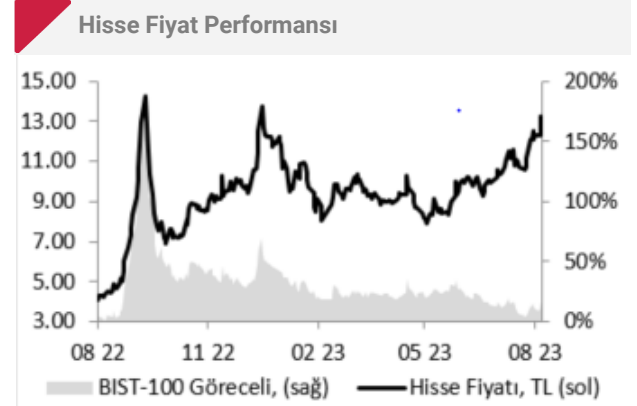


Vakıfbank 2Ç23 konsolide olmayan finansallarında 1,007 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 1,152 milyon TL idi. Bankanın net kar rakamı %78 ç/ç %86 y/y daralırken, özsermaye karlılığı %2.9 olarak gerçekleşmiştir. Banka bu dönemde 250 milyon TL serbest karşılık çözmüş ve toplam serbest karşılık tutarı 6,750 milyon TL'ye gerilemiştir.

* **Vakıfbank için önerimiz TUT hedef fiyatımız 15.20 TL'dir.** Bu dönemde; i) TL krediler %11.7 ç/ç büyümüştür. Konut, taşıt ve kredi kartı kredileri bu dönemde bir önceki döneme göre sırası ile %5.7, %45.9ve %33.2 artış gösterirken, genel amaçlı tüketici kredileri %12.3 daralmıştır. TL ticari krediler ise %16 civarında büyüme sergilemiştir. ii) YP krediler %2.8 daralmıştır. iii) TL kredi/mevduat faiz makasının 161 bps negatif etkisi ile net faiz marjı önceki döneme göre 134 bps gerilemiştir. iv) vadesiz mevduatın payı 1.5 puan artış ile %25.3 seviyesine yükselmiştir. v) Net takibe intikal 1.2 milyar TL olurken, takipteki kerdi oranı 20 bps gerileme ile %1.6 olarak gerçekleşmiştir. Takipteki kredileri için ayırdığı toplam karşılık oranını önceki döneme göre 2.3 puan kadar artırarak %218 seviyesine yükseltmiştir. vi) Yılın ilk yarısında 12 milyar TL'lik deprem bölgesi bağıışı hariç faaliyet giderleri yıllık bazda %157 artarken, bankacılık hizmet gelirleri ise %124 oranında artış göstermiştir. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.83x F/DD ve 7.51x F/K çarpanları ile işlem gören Vakıfbank'ın 2023'te %27 kar daralması ile %12.9 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %22.1 ve %82.4), %14.9 SYR (Çekirdek SYR: %11.3) ve 6.75 milyar TL'lik serbest karşılık tutarı ile olası risklere karşı korunaklı olduğunu düşünüyoruz. Sektör ortalamasına kıyasla daha yüksek F/K oranı nedeniyle hisse için önerimizi TUT olarak devam ettiriyoruz.

* **2023 beklentilerimiz. Yıllık %27 daralma ile 17.5 milyar TL net kar ve %12.9 özsermaye karlılığı bekliyoruz.** 2022'de TÜFE'ye endeksli bonolardan 55.9 milyar TL gelir elde eden bankanın, Haziran 2023 itibari ile toplam faiz getirili varlıklarının %8.1'ini oluşturan bu portföyden 2023 yılında yaklaşık 59.4 milyar TL gelir yazmasını bekliyoruz. Yılın ilk yarısındaki yüksek büyüme sonrası enflasyon üzerinde bir TL kredi ve mevduat büyümesi yakalanabilir. TL kredi mevduat faiz makasının 2023 yılında ~530 bps y/y daralmasını öngörüyoruz. Swap ile düzeltilmiş net faiz marjını ise 2023 yılında 430 bps y/y kadar aşağıda %2.0 olarak öngörüyoruz. Kredi kalitesinde önemli bir risk beklemiyor ve net kredi risk oranını y/y 140 bps gerileme ile %1.0 olarak modelliyoruz. Bankacılık hizmet gelirlerinde iyi bir yılın ardından yavaşlama olabilir, beklentimiz %95 artış yönünde. Faaliyet giderleri ise 2023'te 12 milyar TL'lik deprem desteği dahil %179 artabilir.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	VAKBN
Öneri	TUT
Hisse Fiyatı, TL	13.24
Hedef Hisse Fiyatı, TL	15.20
Yükselme Potansiyeli	15%
Halka Açıklık Oranı	6%
Piyasa Değeri, TL mln	131,287

Fiyat ve Piyasa Değeri 09/08/2023 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Net Faiz Geliri	12,323	70,327	36,925	71,768
Operasyonel Gelir	2,256	44,081	-4,637	17,429
Net Kar	4,175	24,017	17,511	17,444
Hisse Başı Özkaynak	13.30	15.04	15.03	16.79
Hisse Başı Kar	1.07	3.38	1.77	1.76
Temettü Oranı	0%	0%	0%	0%
Hisse Başı Temettü	0	0	0	0
Özsermaye	51,953	106,985	149,015	166,459
Özkaynak Karlılığı	8.6%	29.6%	12.9%	11.0%
Aktif Karlılığı	0.5%	1.9%	0.8%	0.6%
Maliyet/Gelir	38.1%	18.8%	46.0%	44.2%
F/K	3.52	1.66	7.50	7.53
F/DD	0.28	0.37	0.88	0.79
Aktif Büyümesi	44%	67%	52%	23%
Kar Büyümesi	-17%	475%	-27%	0%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	12 22	03 23	06 23
<i>Grup 1 Kredi Oranı</i>	89.8%	91.1%	91.5%
<i>Grup 2 Kredi Oranı</i>	8.1%	7.1%	6.8%
<i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i>	4.7%	4.4%	4.1%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	2.1%	1.8%	1.6%
<i>Grup 1 Karşılık Oranı</i>	0.7%	0.8%	0.8%
<i>Grup 2 Karşılık Oranı</i>	24.4%	23.7%	22.1%
<i>Grup 3 Karşılık Oranı</i>	81.3%	83.3%	82.4%
<i>Toplam Provizyon Oranı</i>	204.9%	215.4%	217.7%
<i>Vadesiz Mevduat Oranı</i>	22.8%	23.8%	25.3%
<i>Toplam Kredi/Mevduat</i>	76.2%	80.8%	83.7%
<i>TL Kredi/Mevduat</i>	90.8%	92.5%	103.4%
<i>YP Kredi/Mevduat</i>	56.4%	60.6%	58.7%

Karlılık Rasyoları	12 22	03 23	06 23
<i>Net Faiz Marjı (NFM)</i>	11.0%	1.8%	0.4%
<i>Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	3.8%	1.0%	-0.9%
<i>TL Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	1.5%	-2.7%	-6.9%
<i>YP Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	4.8%	6.2%	9.1%
<i>Net Kredi Risk Maliyet Oranı</i>	4.7%	0.7%	1.2%
<i>BHG / Operasyonel Giderler</i>	54.4%	20.5%	53.3%
<i>BHG / Aktifler</i>	0.9%	0.9%	1.0%
<i>Operasyonel Giderler / Aktifler</i>	1.7%	4.6%	1.9%

Aktif Karlılığı Rasyoları	12 22	03 23	06 23
<i>Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)</i>	15.7	12.9	16.0
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	34.0%	14.5%	2.9%
<i>Aktif Karlılığı</i>	2.2%	1.0%	0.2%
<i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	15.2%	15.8%	14.9%
<i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	11.5%	12.6%	11.3%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
VAKIF BANK

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	12 22	03 23	06 23
Krediler	912,168	1,064,601	1,245,111
TL	624,405	778,226	869,655
YP	287,764	286,376	375,456
YP, \$ mln	15,390	14,952	14,540
Menkul Kıymetler	372,588	404,964	474,184
Faiz Kazanan Varlıklar	1,346,173	1,522,760	1,800,381
Aktifler	1,681,061	1,817,191	2,187,079
Mevduatlar	1,127,702	1,252,726	1,402,198
TL	680,678	829,032	829,047
YP	447,024	423,693	573,151
YP, \$ mln	23,907	22,121	22,195
Özsermaye	106,985	141,108	137,013

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	12 22	03 23	06 23
Faiz Geliri	61,154	43,147	52,431
Krediler	26,170	28,317	35,137
Menkul Kıymetler	34,361	14,022	15,946
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	29,800	9,700	10,300
Diğer	623	808	1,349
Faiz Giderleri	26,824	36,695	50,670
Mevduat	21,312	30,179	42,225
Borçlanma	5,512	6,516	8,445
Net Faiz Geliri (NFG)	34,330	6,453	1,762
Swap Gelir/Gider	-849	-511	-449
Swap ile Uyarlanmış NFG	33,481	5,941	1,313
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	11,769	13,321	8,649
Takipten Tahsilat	1,659	11,576	5,212
Net Karşılık Giderleri	10,109	1,745	3,437
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	3,595	4,101	5,134
Operasyonel Giderler	6,604	19,996	9,628
Personel Giderleri	2,422	3,065	3,362
Personel Dışı Giderler	4,182	16,932	6,266
İştiraklerden Gelirler	1	1	9
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-6,000	15,701	10,351
Vergi Öncesi Kar/Zarar	14,363	4,002	3,741
Net Kar/Zarar	8,407	4,503	1,007

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (850) 450 36 65
Telefon: (212) 353 10 54
Faks: (212) 353 10 46

E-posta: arastirma@dinamikyatirim.com.tr

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler 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 raporda yer alan bilgiler Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.