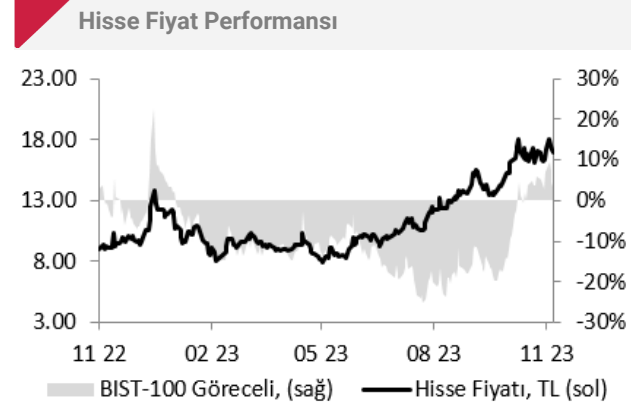


Vakıfbank 3Ç23 konsolide olmayan finansallarında 9.5 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 8.3 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı bir önceki döneme göre dokuz kattan fazla artarken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %70 artmıştır. Bu dönemde özsermaye karlılığı %26.2 olarak gerçekleşmiştir.

Vakıfbank için önerimiz TUT hedef fiyatımız 19.40 TL'dir. Bu dönemde; i) TL krediler %9.4 ç/ç büyümüştür. Konut ve taşıt kredileri bu dönemde sırası ile %2.4 ve %0.2 daralırken, genel amaçlı tüketici kredileri ve kredi kartı kredileri de sırası ile %1.7 ve %11.8 oranında artış göstermiştir. TL ticari krediler ise %12 büyümeye sergilemiştir. ii) YP krediler %0.7 artmıştır. iii) TL kredi/mevduat faiz makasının 26 bps negatif etkisine rağmen TÜFE'ye endeksli bonoların 300 bps katkısı ile net faiz marjı önceki döneme göre 238 bps artış göstermiştir. iv) vadesiz mevduatın payı 2.5 puan azalış ile %22.8 seviyesine gerilemiştir. v) Net takibe intikal 108 milyon TL olurken, takipteki kredi oranı 17 bps gerileme ile %1.5 olarak gerçekleşmiştir. Takipteki kredileri için ayırdığı toplam karşılık oranını önceki döneme göre 34 puandan daha fazla artarak %252 seviyesine yükseltmiştir. vi) 9A23'te 12 milyar TL'lik deprem bölgesi başışı dahil faaliyet giderleri yıllık bazda %254 artarken, bankacılık hizmet gelirleri ise %126 oranında artış göstermiştir. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.85x F/DD ve 4.63x F/K çarpanları ile işlem gören Vakıfbank'ın 2023'te %8 kar artışı ile %18.4 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %22.9 ve %82.4), %14.7 SYR (Çekirdek SYR: %11.4) 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 ve 2024 beklentilerimiz. Yıllık %8 artış ile 25.9 milyar TL net kar ve %18.4 özsermaye karlılığı bekliyoruz. 2022'de TÜFE'ye endeksli bonolardan 55.9 milyar TL gelir elde eden bankanın, Eylül 2023 itibari ile toplam faiz getirili varlıklarının %9.7'sini oluşturan bu portföyden 2023 yılında yaklaşık 77 milyar TL gelir yazmasını bekliyoruz. TL kredi mevduat faiz makasının 2023 yılında ~600 bps y/y daralmasını öngörüyoruz. Swap ile düzeltilmiş net faiz marjını ise 2023 yılında 400 bps y/y kadar aşağıda %2.3 olarak öngörüyoruz. Kredi kalitesinde önemli bir risk beklemiyor ve net kredi risk oranını y/y 120 bps gerileme ile %1.3 olarak modelliyoruz. Bankacılık hizmet gelirleri kredi artış hızındaki yavaşlama ile yılı %110 büyümeye ile faaliyet giderleri ise 2023'te 12 milyar TL'lik deprem desteği dahil %199 artabilir. 2024 yılında ise büyümeye dinamiğinin biraz daha yavaşlamasını bekliyoruz. Buna paralel olarak da TL kredi/mevduat faiz makasının pozitif dönerek %2.7, net faiz marjının ise 200 bps toparlama ile %4.3 olmasını modelliyoruz. Kredi risk maliyetinin 2023 yılına paralel olmasını beklerken toplam karşılık oranının %207 seviyesinde dengelenmesini öngörüyoruz. Faaliyet giderlerindeki artış hızının normalleşmesini beklerken, komisyon gelirlerindeki artışın ise %43 seviyesinde olmasını öngörüyoruz. Bu beklentiler sonrasında %21 özsermaye karlılığı ve %50 kar artışı tahmin ediyoruz.



Öneri ve Hedef Fiyat

| | |
|------------------------|---------|
| Hisse Kodu | VAKBN |
| Öneri | TUT |
| Hisse Fiyatı, TL | 16.90 |
| Hedef Hisse Fiyatı, TL | 19.40 |
| Yükselme Potansiyeli | 15% |
| Halka Açıklık Oranı | 6% |
| Piyasa Değeri, TL mln | 167,579 |

Fiyat ve Piyasa Değeri 09/11/2023 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

| TL mln | 2021 | 2022 | 2023T | 2024T |
|---------------------|--------|---------|---------|---------|
| Net Faiz Geliri | 12,323 | 70,327 | 42,886 | 99,714 |
| Operasyonel Gelir | 2,256 | 44,081 | -3,912 | 42,534 |
| Net Kar | 4,175 | 24,017 | 25,876 | 38,792 |
| Hisse Başı Özkaynak | 13.30 | 15.04 | 16.55 | 20.46 |
| Hisse Başı Kar | 1.07 | 3.38 | 2.61 | 3.91 |
| Temettü Oranı | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Hisse Başı Temettü | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Özsermaye | 51,953 | 106,985 | 164,087 | 202,879 |
| Özkaynak Karlılığı | 8.6% | 29.6% | 18.4% | 21.1% |
| Aktif Karlılığı | 0.5% | 1.9% | 1.2% | 1.4% |
| Maliyet/Gelir | 38.1% | 18.8% | 42.9% | 46.4% |
| F/K | 3.52 | 1.66 | 6.48 | 4.32 |
| F/DD | 0.28 | 0.37 | 1.02 | 0.83 |
| Aktif Büyümesi | 44% | 67% | 54% | 21% |
| Kar Büyümesi | -17% | 475% | 8% | 50% |

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

| Operasyonel Verimlilik Rasyoları | 03 23 | 06 23 | 09 23 |
|---|--------------|--------------|--------------|
| <i>Grup 1 Kredi Oranı</i> | 91.1% | 91.5% | 91.9% |
| <i>Grup 2 Kredi Oranı</i> | 7.1% | 6.8% | 6.6% |
| <i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i> | 4.4% | 4.1% | 4.1% |
| Grup 3 (Takip) Kredi Oranı | 1.8% | 1.6% | 1.5% |
| <i>Grup 1 Karşılık Oranı</i> | 0.8% | 0.8% | 1.1% |
| <i>Grup 2 Karşılık Oranı</i> | 23.7% | 22.1% | 22.9% |
| <i>Grup 3 Karşılık Oranı</i> | 83.3% | 82.4% | 82.4% |
| <i>Toplam Provizyon Oranı</i> | 215.4% | 217.7% | 252.1% |
| | | | |
| <i>Vadesiz Mevduat Oranı</i> | 23.8% | 25.3% | 22.8% |
| <i>Toplam Kredi/Mevduat</i> | 80.8% | 83.7% | 74.7% |
| <i>TL Kredi/Mevduat</i> | 92.5% | 103.4% | 87.4% |
| <i>YP Kredi/Mevduat</i> | 60.6% | 58.7% | 56.1% |

| Karlılık Rasyoları | 03 23 | 06 23 | 09 23 |
|--|--------------|--------------|--------------|
| <i>Net Faiz Marjı (NFM)</i> | 1.8% | 0.4% | 3.2% |
| <i>Kredi/Mevduat Faiz Makası</i> | 1.0% | -0.9% | -0.5% |
| <i>TL Kredi/Mevduat Faiz Makası</i> | -2.7% | -6.9% | -6.8% |
| <i>YP Kredi/Mevduat Faiz Makası</i> | 6.2% | 9.1% | 7.3% |
| <i>Net Kredi Risk Maliyet Oranı</i> | 0.7% | 1.2% | 2.4% |
| <i>BHG / Operasyonel Giderler</i> | 20.5% | 53.3% | 67.3% |
| <i>BHG / Aktifler</i> | 0.9% | 1.0% | 1.2% |
| <i>Operasyonel Giderler / Aktifler</i> | 4.6% | 1.9% | 1.8% |

| Aktif Karlılığı Rasyoları | 03 23 | 06 23 | 09 23 |
|--|--------------|--------------|--------------|
| <i>Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)</i> | 12.9 | 16.0 | 16.0 |
| <i>Özsermaye Karlılığı</i> | 14.5% | 2.9% | 26.2% |
| <i>Aktif Karlılığı</i> | 1.0% | 0.2% | 1.6% |
| <i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i> | 15.8% | 14.9% | 14.7% |
| <i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i> | 12.6% | 11.3% | 11.4% |

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
VAKIF BANK

| BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln | 03 23 | 06 23 | 09 23 |
|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Krediler | 1,064,601 | 1,245,111 | 1,351,995 |
| TL | 778,226 | 869,655 | 951,287 |
| YP | 286,376 | 375,456 | 400,708 |
| YP, \$ mln | 14,952 | 14,540 | 14,637 |
| Menkul Kıymetler | 404,964 | 474,184 | 576,850 |
| Faiz Kazanan Varlıklar | 1,522,760 | 1,800,381 | 2,009,896 |
| Aktifler | 1,817,191 | 2,187,079 | 2,448,991 |
| Mevduatlar | 1,252,726 | 1,402,198 | 1,700,644 |
| TL | 829,032 | 829,047 | 1,074,193 |
| YP | 423,693 | 573,151 | 626,451 |
| YP, \$ mln | 22,121 | 22,195 | 22,883 |
| Özsermaye | 141,108 | 137,013 | 153,234 |

| BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln | 03 23 | 06 23 | 09 23 |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Faiz Geliri | 43,147 | 52,431 | 87,036 |
| Krediler | 28,317 | 35,137 | 51,750 |
| Menkul Kıymetler | 14,022 | 15,946 | 34,152 |
| TÜFE'ye Endeksli Bonolar | 9,700 | 10,300 | 26,200 |
| Diğer | 808 | 1,349 | 1,135 |
| Faiz Giderleri | 36,695 | 50,670 | 71,888 |
| Mevduat | 30,179 | 42,225 | 62,110 |
| Borçlanma | 6,516 | 8,445 | 9,778 |
| Net Faiz Geliri (NFG) | 6,453 | 1,762 | 15,148 |
| Swap Gelir/Gider | -511 | -449 | -2,321 |
| Swap ile Uyarlanmış NFG | 5,941 | 1,313 | 12,827 |
| Karşılık Giderleri (Grup1-2-3) | 13,321 | 8,649 | 11,011 |
| Takipten Tahsilat | 11,576 | 5,212 | 3,210 |
| Net Karşılık Giderleri | 1,745 | 3,437 | 7,802 |
| Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG) | 4,101 | 5,134 | 7,038 |
| Operasyonel Giderler | 19,996 | 9,628 | 10,464 |
| Personel Giderleri | 3,065 | 3,362 | 4,195 |
| Personel Dışı Giderler | 16,932 | 6,266 | 6,269 |
| İştiraklerden Gelirler | 1 | 9 | 189 |
| Diğer Operasyonel Gelir/Gider | 15,701 | 10,351 | 9,011 |
| Vergi Öncesi Kar/Zarar | 4,002 | 3,741 | 10,799 |
| Net Kar/Zarar | 4,503 | 1,007 | 9,514 |

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.