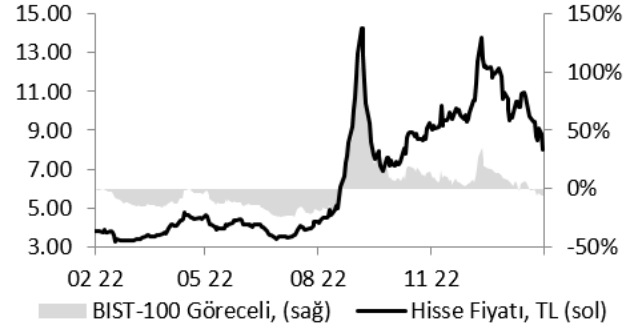


Vakıfbank 4Ç22 konsolide olmayan finansallarında 8,402 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 7.55 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı %50 ç/ç artarken, geçen yılın aynı dönemine göre ise dört kattan fazla artış kaydetmiştir. Bu dönemde özsermaye karlılığı %34.0 olarak gerçekleşmiştir. Vakıfbank 4Ç22'de 9.5 milyar TL serbest karşılık ayırmış ve toplam serbest karlılık tutarı 19 milyar TL'ye yükselmiştir. 2022 tüm yılda ise net kar rakamı altı kata yakın bir artış ve %29.6 özsermaye karlılığı ile 24 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Banka 2022 tüm yılda 17.2 milyar TL serbest karşılık ayırmıştır.

* **Vakıfbank için TUT önerimizi ve 12.10 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.** Bu dönemin öne çıkan hususları; i) %23.2 ç/ç TL ve %3.8% ç/ç YP kredi büyümesi, ii) 545 bps ç/ç marj artışı (TÜFE'ye endeksli bono getirisindeki artış 552 bps katkı sağlarken, TL kredi/mevduat faiz farkının 61 bps negatif etkisi görülüyor), iii) vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payının %22.8 seviyesinde yatay olarak kalması, iv) serbest karşılığın yanısıra kredi karşılık oranlarının da artarak takipteki krediler için ayrılan toplam karşılık oranının 3Ç22'deki %167.4 seviyesinden %204.9 seviyesine yükselmesi ve bu dönemde net kredi riski oranının %4.7 olarak gerçekleşmesi, v) 1.8 milyar TL'lik takibe intikal sonrası takipteki kredi oranınının 30 bps ç/ç azalarak %2.1'e gerilemesi ve vi) faaliyet giderlerinin ve bankacılık hizmet gelirlerinin 2022'de sırası ile yıllık %89 ve %140 artışı, olarak sıralanabilir. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.45x F/DD ve 3.26x F/K çarpanları ile işlem gören Vakıfbank'ın 2023'te %31 kar daralması ile %14.2 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %24.4 ve %81.3) ve %15.2 SYR (Çekirdek SYR: %11.5) ve 19 milyar TL'lik serbest karşılık tutarı ile olası risklere karşı korunaklı olduğunu düşünüyoruz. Genişletilen hisse geri alım programı hisse fiyatı için pozitif olabilir.

* **2023 beklentilerimiz.** Banka henüz 2023 yılı için bir beklenti paylaşmadı. Biz 2023 yılında yıllık %31 daralma ile 16.65 milyar TL kar ve %14.2 özsermaye karlılığı bekliyoruz. 2022'de TÜFE'ye endeksli bonolardan 55.9 milyar TL gelir elde eden bankanın, 2023 yılında yaklaşık 48.9 milyar TL gelir elde etmesini bekliyoruz. 2022 sonu itibari ile TÜFE'ye endeksli bonolar toplam faiz getirili aktiflerin %10.2'sini oluşturmaktadır. 2023 yılında enflasyon paralelinde bir TL kredi ve mevduat büyümesi yakalanabilir. TL kredi mevduat faiz makasının 2023 yılında ~150 bps y/y daralmasını öngörüyoruz. Swap ile düzeltilmiş net faiz marjını ise 2023 yılında 300 bps y/y kadar aşağıda %3.3 olarak öngörüyoruz. Kredi kalitesinde önemli bir risk beklemiyor ve net kredi risk oranını y/y 70 bps gerileme ile %1.8 olarak modelliyoruz. Kredi faiz oranlarının üzerinde ciro ve gelir artışları şirketlerin ve bireylerin borç ödeme kapasitesini destekliyor. Olası takibe intikaller ise yüksek karşılık oranları sayesinde kolaylıkla tolere edilebilir. Bankacılık hizmet gelirlerinde iyi bir yılın ardından yavaşlama olabilir, beklentimiz %44 artış yönünde. Faaliyet giderleri ise 2023'te de enflasyon üzerinde %65 artabilir.

Hisse Fiyat Performansı



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	VAKBN
Öneri	TUT
Hisse Fiyatı, TL	8.02
Hedef Hisse Fiyatı, TL	12.10
Yükselme Potansiyeli	51%
Halka Açıklık Oranı	9%
Piyasa Değeri, TL mln	57,033

Fiyat ve Piyasa Değeri 07/02/2023 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2021	2022	2023T	2024T
Net Faiz Geliri	12,323	70,327	50,258	73,071
Operasyonel Gelir	2,256	44,081	16,469	34,406
Net Kar	4,175	24,017	16,647	31,180
Hisse Başı Özkaynak	13.30	15.04	17.39	21.77
Hisse Başı Kar	1.07	3.38	2.34	4.38
Temettü Oranı	0%	0%	0%	0%
Hisse Başı Temettü	0	0	0	0
Özsermaye	51,953	106,985	123,632	154,812
Özkaynak Karlılığı	8.6%	29.6%	14.2%	22.6%
Aktif Karlılığı	0.5%	1.9%	0.8%	1.2%
Maliyet/Gelir	38.1%	18.8%	38.1%	38.0%
F/K	3.52	1.66	3.43	1.83
F/DD	0.28	0.37	0.46	0.37
Aktif Büyümesi	44%	67%	36%	23%
Kar Büyümesi	-17%	475%	-31%	87%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	06 22	09 22	12 22
<i>Grup 1 Kredi Oranı</i>	88.2%	88.6%	89.8%
<i>Grup 2 Kredi Oranı</i>	9.2%	9.0%	8.1%
<i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i>	3.5%	4.9%	4.7%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	2.6%	2.4%	2.1%
<i>Grup 1 Karşılık Oranı</i>	0.5%	0.4%	0.7%
<i>Grup 2 Karşılık Oranı</i>	18.3%	19.1%	24.4%
<i>Grup 3 Karşılık Oranı</i>	79.6%	80.3%	81.3%
<i>Toplam Provizyon Oranı</i>	160.0%	167.4%	204.9%
<i>Vadesiz Mevduat Oranı</i>	24.3%	22.8%	22.8%
<i>Toplam Kredi/Mevduat</i>	83.5%	76.1%	76.2%
<i>TL Kredi/Mevduat</i>	113.8%	98.6%	90.8%
<i>YP Kredi/Mevduat</i>	57.2%	53.6%	56.4%

Karlılık Rasyoları	06 22	09 22	12 22
<i>Net Faiz Marjı (NFM)</i>	5.8%	5.7%	11.0%
<i>Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	4.5%	4.2%	3.8%
<i>TL Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	2.0%	1.4%	1.5%
<i>YP Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	4.5%	4.3%	4.8%
<i>Net Kredi Risk Maliyet Oranı</i>	2.1%	0.7%	4.7%
<i>BHG / Operasyonel Giderler</i>	62.6%	68.7%	54.4%
<i>BHG / Aktifler</i>	0.8%	0.9%	0.9%
<i>Operasyonel Giderler / Aktifler</i>	1.3%	1.3%	1.7%

Aktif Karlılığı Rasyoları	06 22	09 22	12 22
<i>Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)</i>	15.9	15.2	15.7
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	36.0%	26.1%	34.0%
<i>Aktif Karlılığı</i>	2.4%	1.7%	2.2%
<i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	15.5%	15.8%	15.2%
<i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	11.4%	11.7%	11.5%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
VAKIF BANK

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	06 22	09 22	12 22
Krediler	714,148	781,297	912,168
TL	453,134	506,805	624,405
YP	261,013	274,491	287,764
YP, \$ mln	15,666	14,822	15,390
Menkul Kıymetler	304,335	321,791	372,588
Faiz Kazanan Varlıklar	1,065,582	1,143,504	1,346,173
Aktifler	1,282,117	1,384,749	1,681,061
Mevduatlar	787,672	956,320	1,127,702
TL	387,003	504,969	680,678
YP	400,669	451,351	447,024
YP, \$ mln	24,048	24,373	23,907
Özsermaye	80,517	90,825	106,985

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	06 22	09 22	12 22
Faiz Geliri	33,721	38,894	61,154
Krediler	19,449	23,436	26,170
Menkul Kıymetler	14,087	15,220	34,361
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	9,500	11,200	29,800
Diğer	185	238	623
Faiz Giderleri	19,211	23,224	26,824
Mevduat	12,376	17,552	21,312
Borçlanma	6,835	5,672	5,512
Net Faiz Geliri (NFG)	14,510	15,670	34,330
Swap Gelir/Gider	-461	-1,003	-849
Swap ile Uyarlanmış NFG	14,049	14,667	33,481
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	5,045	3,390	11,769
Takipten Tahsilat	1,536	2,036	1,659
Net Karşılık Giderleri	3,509	1,354	10,109
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	2,383	3,079	3,595
Operasyonel Giderler	3,805	4,480	6,604
Personel Giderleri	1,696	1,897	2,422
Personel Dışı Giderler	2,109	2,583	4,182
İştiraklerden Gelirler	24	2	1
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-569	-2,682	-6,000
Vergi Öncesi Kar/Zarar	8,573	9,232	14,363
Net Kar/Zarar	7,016	5,592	8,407

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.