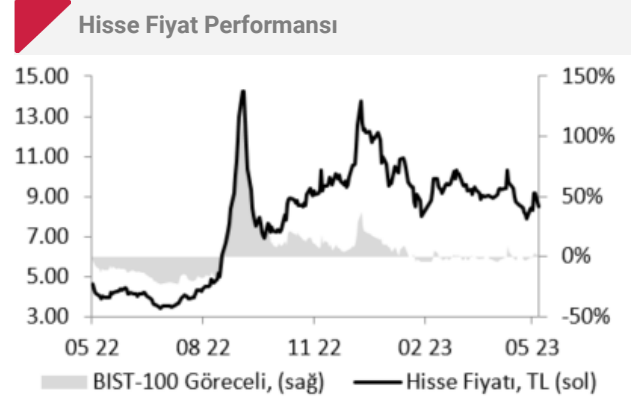


Vakıfbank 1Ç23 konsolide olmayan finansallarında 4,503 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi yaklaşık 4.4 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı %46 ç/ç daralırken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %50 artış kaydetmiş, özsermaye karlılığı %14.5 olarak gerçekleşmiştir. Banka bu dönemde deprem bölgesi için 12 milyar TL bağış yapmış ve bu rakamın tamamını serbest karşılıklarından çözümlenmiştir. Serbest karşılık tutarı 7 milyar TL seviyesine gerilemiştir.

* **Vakıfbank için önerimiz TUT hedef fiyatımız 10.50 TL'dir.** Bu dönemde; i) TL krediler %24.6 ç/ç büyümüştür. Konut kredileri %1.6 sınırlı artarken, taşıt, genel amaçlı tüketici ve kredi kartı kredileri sırası ile %64.3, %66.4 ve %31.5 artış göstermiştir. TL ticari krediler ise %20 civarında büyüme sergilemiştir. ii) YP krediler %2.8 daralmıştır. iii) TÜFE'ye endeksli bonoların 687 bps ve TL kredi/mevduat faiz makasının 235 bps negatif etkisi ile net faiz marjı önceki döneme göre 910 bps gerilemiştir. iv) vadesiz mevduatın payı 1 puan artış ile %23.8 seviyesine yükselmiştir. v) Takipteki kredilerden tahsilatın intikalden yüksek olmasıyla net takibe intikal -313 milyon TL, hızlı kredi büyümesinin de etkisi ile takipteki kredi oranı 30 bps gerileyerek %1.8 olarak gerçekleşmiştir. vi) Takipteki krediler için ayırdığı toplam karşılık oranını önceki döneme göre 10 puan kadar artırarak %215 seviyesine yükseltmiştir. vii) 12 milyar TL'lik deprem bölgesi bağışı hariç faaliyet giderleri yıllık bazda %163 artarken, bankacılık hizmet gelirleri ise %136 oranında artış göstermiştir. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.51x F/DD ve 3.87x F/K çarpanları ile işlem gören Vakıfbank'ın 2023'te %15 kar daralması ile %14.7 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %23.7 ve %83.3), %15.8 SYR (Çekirdek SYR: %12.6) ve 7 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 %15 daralma ile 20.35 milyar TL net kar ve %14.7 özsermaye karlılığı bekliyoruz. 2022'de TÜFE'ye endeksli bonolardan 55.9 milyar TL gelir elde eden bankanın, 1Ç23 itibarı ile toplam faiz getirili varlıklarının %9.7'sini oluşturan bu portföyden 2023 yılında yaklaşık 44.1 milyar TL gelir yazmasını bekliyoruz. Yüksek 1Ç23 büyümesi sonrası enflasyon üzerinde bir TL kredi ve mevduat büyümesi yakalanabilir. TL kredi mevduat faiz makasının 2023 yılında ~220 bps y/y daralmasını öngörüyoruz. Swap ile düzeltilmiş net faiz marjını ise 2023 yılında 370 bps y/y kadar aşağıda %2.6 olarak öngörüyoruz. Kredi kalitesinde önemli bir risk beklemiyor ve net kredi risk oranını y/y 110 bps gerileme ile %1.4 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 %62 artış yönünde. Faaliyet giderleri ise 2023'te enflasyon üzerinde %92 artabilir.



Öneri ve Hedef Fiyat

| Hisse Kodu | VAKBN |
|------------------------|--------|
| Öneri | TUT |
| Hisse Fiyatı, TL | 8.49 |
| Hedef Hisse Fiyatı, TL | 10.50 |
| Yükselme Potansiyeli | 24% |
| Halka Açıklık Oranı | 6% |
| Piyasa Değeri, TL mln | 84,186 |

Fiyat ve Piyasa Değeri 15/05/2023 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

| TL mln | 2021 | 2022 | 2023T | 2024T |
|---------------------|--------|---------|---------|---------|
| Net Faiz Geliri | 12,323 | 70,327 | 44,299 | 62,598 |
| Operasyonel Gelir | 2,256 | 44,081 | -2,153 | 13,394 |
| Net Kar | 4,175 | 24,017 | 20,356 | 24,651 |
| Hisse Başı Özkaynak | 13.30 | 15.04 | 15.83 | 18.32 |
| Hisse Başı Kar | 1.07 | 3.38 | 2.05 | 2.49 |
| Temettü Oranı | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Hisse Başı Temettü | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Özsermaye | 51,953 | 106,985 | 156,962 | 181,613 |
| Özkaynak Karlılığı | 8.6% | 29.6% | 14.7% | 14.5% |
| Aktif Karlılığı | 0.5% | 1.9% | 1.0% | 1.0% |
| Maliyet/Gelir | 38.1% | 18.8% | 45.2% | 40.6% |
| F/K | 3.52 | 1.66 | 4.14 | 3.42 |
| F/DD | 0.28 | 0.37 | 0.54 | 0.46 |
| Aktif Büyümesi | 44% | 67% | 38% | 23% |
| Kar Büyümesi | -17% | 475% | -15% | 21% |

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

| Operasyonel Verimlilik Rasyoları | 09 22 | 12 22 | 03 23 |
|---|--------------|--------------|--------------|
| <i>Grup 1 Kredi Oranı</i> | 88.6% | 89.8% | 91.1% |
| <i>Grup 2 Kredi Oranı</i> | 9.0% | 8.1% | 7.1% |
| <i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i> | 4.9% | 4.7% | 4.4% |
| Grup 3 (Takip) Kredi Oranı | 2.4% | 2.1% | 1.8% |
| <i>Grup 1 Karşılık Oranı</i> | 0.4% | 0.7% | 0.8% |
| <i>Grup 2 Karşılık Oranı</i> | 19.1% | 24.4% | 23.7% |
| <i>Grup 3 Karşılık Oranı</i> | 80.3% | 81.3% | 83.3% |
| <i>Toplam Provizyon Oranı</i> | 167.4% | 204.9% | 215.4% |
| | | | |
| <i>Vadesiz Mevduat Oranı</i> | 22.8% | 22.8% | 23.8% |
| <i>Toplam Kredi/Mevduat</i> | 76.1% | 76.2% | 80.8% |
| <i>TL Kredi/Mevduat</i> | 98.6% | 90.8% | 92.5% |
| <i>YP Kredi/Mevduat</i> | 53.6% | 56.4% | 60.6% |

| Karlılık Rasyoları | 09 22 | 12 22 | 03 23 |
|--|--------------|--------------|--------------|
| <i>Net Faiz Marjı (NFM)</i> | 5.7% | 11.0% | 1.8% |
| <i>Kredi/Mevduat Faiz Makası</i> | 4.2% | 3.8% | 1.0% |
| <i>TL Kredi/Mevduat Faiz Makası</i> | 1.4% | 1.5% | -2.7% |
| <i>YP Kredi/Mevduat Faiz Makası</i> | 4.3% | 4.8% | 6.2% |
| <i>Net Kredi Risk Maliyet Oranı</i> | 0.7% | 4.7% | 0.7% |
| <i>BHG / Operasyonel Giderler</i> | 68.7% | 54.4% | 20.5% |
| <i>BHG / Aktifler</i> | 0.9% | 0.9% | 0.9% |
| <i>Operasyonel Giderler / Aktifler</i> | 1.3% | 1.7% | 4.6% |

| Aktif Karlılığı Rasyoları | 09 22 | 12 22 | 03 23 |
|--|--------------|--------------|--------------|
| <i>Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)</i> | 15.2 | 15.7 | 12.9 |
| <i>Özsermaye Karlılığı</i> | 26.1% | 34.0% | 14.5% |
| <i>Aktif Karlılığı</i> | 1.7% | 2.2% | 1.0% |
| <i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i> | 15.8% | 15.2% | 15.8% |
| <i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i> | 11.7% | 11.5% | 12.6% |

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
VAKIF BANK

| BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln | 09 22 | 12 22 | 03 23 |
|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Krediler | 781,297 | 912,168 | 1,064,601 |
| TL | 506,805 | 624,405 | 778,226 |
| YP | 274,491 | 287,764 | 286,376 |
| YP, \$ mln | 14,822 | 15,390 | 14,952 |
| Menkul Kıymetler | 321,791 | 372,588 | 404,964 |
| Faiz Kazanan Varlıklar | 1,143,504 | 1,346,173 | 1,522,760 |
| Aktifler | 1,384,749 | 1,681,061 | 1,817,191 |
| Mevduatlar | 956,320 | 1,127,702 | 1,252,726 |
| TL | 504,969 | 680,678 | 829,032 |
| YP | 451,351 | 447,024 | 423,693 |
| YP, \$ mln | 24,373 | 23,907 | 22,121 |
| Özsermaye | 90,825 | 106,985 | 141,108 |

| BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln | 09 22 | 12 22 | 03 23 |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Faiz Geliri | 38,894 | 61,154 | 43,147 |
| Krediler | 23,436 | 26,170 | 28,317 |
| Menkul Kıymetler | 15,220 | 34,361 | 14,022 |
| TÜFE'ye Endeksli Bonolar | 11,200 | 29,800 | 9,700 |
| Diğer | 238 | 623 | 808 |
| Faiz Giderleri | 23,224 | 26,824 | 36,695 |
| Mevduat | 17,552 | 21,312 | 30,179 |
| Borçlanma | 5,672 | 5,512 | 6,516 |
| Net Faiz Geliri (NFG) | 15,670 | 34,330 | 6,453 |
| Swap Gelir/Gider | -1,003 | -849 | -511 |
| Swap ile Uyarlanmış NFG | 14,667 | 33,481 | 5,941 |
| Karşılık Giderleri (Grup1-2-3) | 3,390 | 11,769 | 13,321 |
| Takipten Tahsilat | 2,036 | 1,659 | 11,576 |
| Net Karşılık Giderleri | 1,354 | 10,109 | 1,745 |
| Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG) | 3,079 | 3,595 | 4,101 |
| Operasyonel Giderler | 4,480 | 6,604 | 19,996 |
| Personel Giderleri | 1,897 | 2,422 | 3,065 |
| Personel Dışı Giderler | 2,583 | 4,182 | 16,932 |
| İştiraklerden Gelirler | 2 | 1 | 1 |
| Diğer Operasyonel Gelir/Gider | -2,682 | -6,000 | 15,701 |
| Vergi Öncesi Kar/Zarar | 9,232 | 14,363 | 4,002 |
| Net Kar/Zarar | 5,592 | 8,407 | 4,503 |

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.