

Beklentilerin sınırlı üzerinde operasyonel sonuçlar

TUT (önceki TUT)

| Kapanış Fiyatı (TL) | 16.90 | Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay) | 19.50 | | | | |
|------------------------------|-----------------|------------------------------------|----------|-------|-------------|------------|-------------------|
| Piyasa Değeri (TL / US\$ mn) | 165,579 / 5,972 | Nominal / Görece Getiri – 12ay (%) | 87 / 1 | | | | |
| Halka Açıklık Oranı | 6 | Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn) | 1,609 | | | | |
| Sadece Banka - TL milyon | 3Ç23 | 3Ç22 | Yıllık Δ | 2Ç23 | Çeyreklik Δ | YKY tahmin | Piyasa Beklentisi |
| Net Faiz Geliri | 15,148 | 15,670 | -3% | 1,762 | 760% | 14,605 | |
| Swap Sonrası Net Faiz Marjı | 2.4% | 4.6% | -2.2% | 0.3% | 2.1% | 2.4% | |
| Net Kar | 9,514 | 5,592 | 70% | 1,007 | 845% | 8,205 | 8,313 |
| Özkaynak Karlılığı | 26.2% | 26.1% | 0.1% | 2.9% | 23.3% | 19.2% | |

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç23 Sonuçları

- Vakıfbank'ın net karı 3Ç23'te 9.5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 8.2 milyar TL ve piyasa beklentisi 8.3 milyar TL). Net kar bu çeyrekte çeyreklik %845 artış gösterirken, yıllık %70 artış kaydetti. 3Ç23 özkaynak karlılığı %26 seviyesinde gerçekleşti (9A23: %15).
- Banka 2023 için resmi hedeflerini korurken özkaynak karlılığında yukarı potansiyele (yaklaşık %20) işaret etti:** Bankanın resmi 2023 özkaynak karlılığı hedefi yaklaşık %15'ler seviyesindedir (YKYt: %20). Banka ayrıca KAP'ta yaptığı açıklama ile Vakıf Faktoring'in paylarının bir kısmının ilk halka arzına ilişkin olarak gerekli çalışmaların başlatılmasına karar verildiğini açıkladı.

Özet Görüşümüz

- Vakıfbank'ın 3Ç23 net karı piyasa beklentisinin %14 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Banka için TUT tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı 19.5TL/pay (eski hedef fiyat 14.2TL/pay) olarak güncelliyoruz. Hedef fiyat %15 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Banka 2023/24 tahminlerimize göre 1x/0.8x PD/DD ve 6x/4.2x F/K dan işlem görmektedir. Bankanın 2023/24 özkaynak karlılığı hedefimiz %20/%21 seviyesindedir. Özkaynak maliyeti varsayımımız ortalama %28 seviyesindedir. Hisse sene başından bugüne %44 nominal artış gösterirken XU100'a paralel performans gösterdi.

Genel Değerlendirme

- Banka 3. çeyrekte TL kredilerde %10 büyüme elde etti. Kredi büyümesi ağırlıklı KOBİ ve ticari kredilerde gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %30 artış gösterirken, YP mevduatı (\$ bazında) ise %3 artış gösterdi.
- Vakıfbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 210 baz puan artış gösterdi. Bunun en temel etkeni TÜFEye endeksli tahvillerden daha yüksek katkı. Banka Ekim TÜFEsi için %51 tahmini TÜFE kullandı (2Ç23: %34). Bu rakam %61 olan gerçekleşen TÜFE'nin altındadır ve bu sayede Vakıfbank 4.çeyrekte daha yüksek katkı elde edecek. TL mevduat faizlerinde 550 baz puan artış ve TL kredi faizlerinde 550 baz puan artış sonucunda TL kredi-mevduat makası çeyreklik olarak yatay seyretti. Komisyon gelirleri yıllık %129 gibi oldukça kuvvetli bir büyüme gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %134 artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı son çeyrekte çeyreklik 20 baz puan düşerek %1.5 seviyesine geriledi. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %6.7 seviyesinde gerçekleşti (2Ç: %6.9). Net risk maliyeti ise 3. çeyrekte 240 baz puan seviyesinde gerçekleşti (2Ç: 120bp).
- Vakıfbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %13.1 ve %10 seviyelerinde gerçekleşti. Sermaye oranlarında çeyreklik yatay bir trend gerçekleşti.

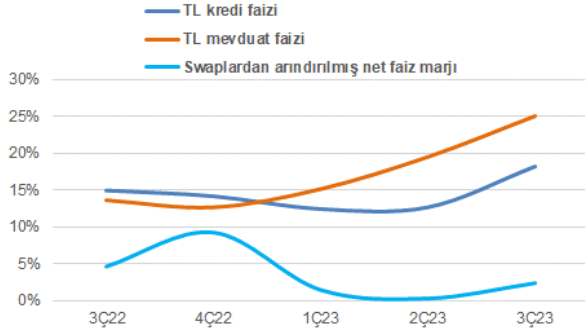
VAKBN T1 – Vakıfbank - Açıklanan Finansallar (TLm'n)

| VAKBN - Sadece Banka - (TL milyon) | | | | | | | | | | |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|----------|--------|--------|----------|
| Kar & Zarar | 3Ç22 | 4Ç22 | 1Ç23 | 2Ç23 | 3Ç23 | çeyreklik Δ | yıllık Δ | 9A22 | 9A23 | yıllık Δ |
| Net faiz geliri | 15,670 | 34,330 | 6,453 | 1,762 | 15,148 | 760% | -3% | 39,386 | 23,362 | -41% |
| Net türev ve kur kar/zararı | 989 | 1,253 | 1,203 | 8,700 | 3,442 | -60% | 248% | 1,996 | 13,345 | 569% |
| Ticari kar&zarar | 518 | 636 | 1,049 | 598 | 2,814 | 370% | 443% | 1,105 | 4,461 | 304% |
| Arındırılmış net faiz geliri | 17,177 | 36,219 | 8,704 | 11,060 | 21,404 | 94% | 25% | 42,486 | 41,168 | -3% |
| Komisyon geliri | 3,079 | 3,595 | 4,101 | 5,134 | 7,038 | 37% | 129% | 7,198 | 16,272 | 126% |
| Diğer gelirler | 2,346 | 2,285 | 24,601 | 5,799 | 3,646 | -37% | 55% | 7,393 | 34,047 | 361% |
| İştirakler gelirleri | 2 | 1 | 1 | 9 | 189 | 2057% | 9343% | 148 | 199 | 34% |
| Toplam gelirler | 22,605 | 42,099 | 37,407 | 22,001 | 32,277 | 47% | 43% | 57,226 | 91,686 | 60% |
| Faaliyet Giderleri | 4,480 | 6,604 | 19,996 | 9,628 | 10,464 | 9% | 134% | 11,328 | 40,089 | 254% |
| Karşılık gideri | 8,892 | 21,132 | 13,409 | 8,632 | 11,014 | 28% | 24% | 23,017 | 33,055 | 44% |
| Özel karşılıklar | 613 | 2,207 | 995 | 3,164 | 506 | -84% | -17% | 3,916 | 4,665 | 19% |
| Genel karşılıklar | 2,778 | 9,562 | 12,326 | 5,486 | 10,505 | 92% | 278% | 11,180 | 28,317 | 153% |
| Diğer karşılıklar | 5,502 | 9,364 | 88 | -18 | 3 | -117% | -100% | 7,921 | 73 | -99% |
| Vergi öncesi Kar | 9,232 | 14,363 | 4,002 | 3,741 | 10,799 | 189% | 17% | 22,880 | 18,542 | -19% |
| Vergi gideri | 3,641 | 5,956 | -501 | 2,734 | 1,285 | -53% | -65% | 7,270 | 3,519 | -52% |
| Net Kar | 5,592 | 8,407 | 4,503 | 1,007 | 9,514 | 845% | 70% | 15,610 | 15,023 | -4% |
| Bilanço | | | | | | | | | | |
| | 3Ç22 | 4Ç22 | 1Ç23 | 2Ç23 | 3Ç23 | çeyreklik Δ | yıllık Δ | | | |
| Krediler | 794,467 | 933,451 | 1,087,640 | 1,270,028 | 1,383,359 | 9% | 74% | | | |
| TL | 539,390 | 665,851 | 813,045 | 905,726 | 992,723 | 10% | 84% | | | |
| YP (\$) | 14,828 | 15,396 | 15,378 | 14,926 | 14,954 | 0% | 1% | | | |
| Takipteki Krediler | 19,521 | 20,274 | 19,942 | 21,143 | 20,597 | -3% | 6% | | | |
| Mevduat | 956,320 | 1,127,702 | 1,252,726 | 1,402,198 | 1,700,644 | 21% | 78% | | | |
| TL | 504,969 | 680,678 | 829,032 | 829,047 | 1,074,193 | 30% | 113% | | | |
| YP (\$) | 24,373 | 23,907 | 22,121 | 22,195 | 22,780 | 3% | -7% | | | |
| Repo | 45,699 | 132,532 | 84,499 | 182,965 | 134,712 | -26% | 195% | | | |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetler | 70,198 | 69,854 | 65,647 | 86,168 | 108,762 | 26% | 55% | | | |
| Alınan krediler | 115,156 | 130,749 | 163,010 | 191,458 | 199,686 | 4% | 73% | | | |
| Özkaynaklar | 90,825 | 106,985 | 141,108 | 137,013 | 153,234 | 12% | 69% | | | |
| Toplam Varlıklar | 1,384,749 | 1,681,061 | 1,817,191 | 2,187,079 | 2,448,991 | 12% | 77% | | | |
| Marjlar | | | | | | | | | | |
| | 3Ç22 | 4Ç22 | 1Ç23 | 2Ç23 | 3Ç23 | çeyreklik Δ | yıllık Δ | 9A22 | 9A23 | yıllık Δ |
| Net faiz marjı | 4.9% | 9.5% | 1.6% | 0.4% | 2.8% | 2.4% | -2.1% | 4.6% | 1.6% | -3.0% |
| Swaplardan arındırılmış net faiz marjı | 4.6% | 9.2% | 1.4% | 0.3% | 2.4% | 2.1% | -2.2% | 4.3% | 1.4% | -2.9% |
| Kredi-mevduat makası | 4.0% | 3.7% | 0.8% | -1.0% | -0.7% | 0.4% | -4.6% | 4.2% | -0.3% | -4.5% |
| TL kredi faizi | 14.9% | 14.1% | 12.4% | 12.6% | 18.2% | 5.5% | 3.3% | 14.1% | 14.4% | 0.3% |
| TL mevduat faizi | 13.7% | 12.8% | 15.2% | 19.6% | 25.1% | 5.5% | 11.4% | 12.7% | 20.0% | 7.3% |
| TL makas | 1.2% | 1.4% | -2.8% | -7.0% | -7.0% | 0.0% | -8.2% | 1.4% | -5.6% | -7.0% |
| YP kredi faizi | 6.5% | 6.9% | 7.4% | 9.4% | 8.7% | -0.7% | 2.2% | 5.8% | 8.5% | 2.7% |
| YP mevduat faizi | 2.1% | 2.1% | 1.3% | 1.3% | 1.5% | 0.2% | -0.6% | 1.4% | 1.4% | 0.0% |
| YP makas | 4.4% | 4.8% | 6.1% | 8.1% | 7.1% | -0.9% | 2.7% | 4.4% | 7.1% | 2.7% |
| TL menkul kıymet getirisi | 32.6% | 67.5% | 21.0% | 19.5% | 39.0% | 19.5% | 6.4% | 30.3% | 26.5% | -3.8% |
| YP menkul kıymet getirisi | 4.9% | 4.9% | 4.7% | 6.8% | 5.9% | -0.9% | 1.0% | 4.5% | 5.8% | 1.3% |
| Aktif Kalitesi | | | | | | | | | | |
| | 3Ç22 | 4Ç22 | 1Ç23 | 2Ç23 | 3Ç23 | çeyreklik Δ | yıllık Δ | 9A22 | 9A23 | yıllık Δ |
| Takipteki Krediler Oranı | 2.4% | 2.1% | 1.8% | 1.6% | 1.5% | -0.2% | -0.9% | | | |
| Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan) | 0.7% | 4.8% | 0.7% | 1.2% | 2.4% | 1.2% | 1.7% | 1.9% | 1.4% | -0.4% |
| 3.evre karşılık oranı | 80% | 81% | 83% | 82% | 82% | 0.0% | 2.1% | | | |
| Toplam karşılık oranı | 167% | 205% | 215% | 218% | 252% | 34.4% | 84.7% | | | |
| 2.evre kredilerin payı | 9.2% | 8.3% | 7.2% | 6.9% | 6.7% | -0.3% | -2.5% | | | |
| Karlılık ve Diğer | | | | | | | | | | |
| | 3Ç22 | 4Ç22 | 1Ç23 | 2Ç23 | 3Ç23 | çeyreklik Δ | yıllık Δ | 9A22 | 9A23 | yıllık Δ |
| Özkaynak karlılığı | 26.1% | 34.0% | 14.5% | 2.9% | 26.2% | 23.3% | 0.1% | 27.0% | 14.5% | -12.5% |
| Aktif karlılığı | 1.7% | 2.2% | 1.0% | 0.2% | 1.6% | 1.4% | 0.0% | 1.7% | 1.0% | -0.8% |
| Gider / Gelir | 11% | 18% | 91% | 30% | 29% | -1.0% | 18.2% | 14.4% | 49.9% | 35.5% |
| Kaldıraç oranı (x) | 15.2 | 15.7 | 12.9 | 16.0 | 16.0 | 0.0 | 0.7 | | | |
| Kredi / Mevduat | 82% | 81% | 85% | 89% | 79% | -9% | -2% | | | |
| Sermaye yeterlilik oranı | 15.8% | 15.2% | 15.8% | 14.9% | 14.7% | -0.2% | -1.1% | | | |
| Çekirdek sermaye oranı | 11.7% | 11.5% | 12.6% | 11.3% | 11.4% | 0.1% | -0.3% | | | |

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

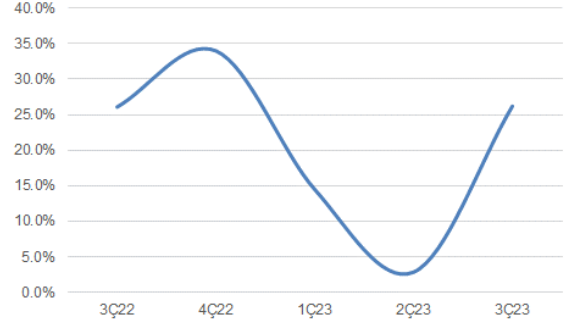
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



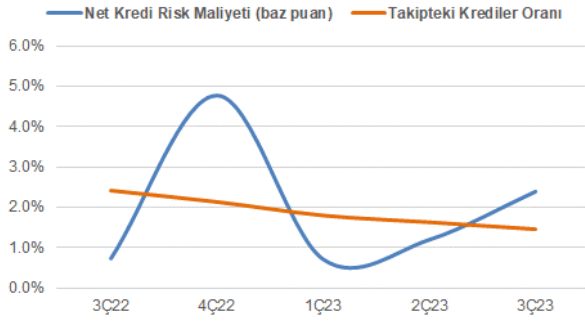
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



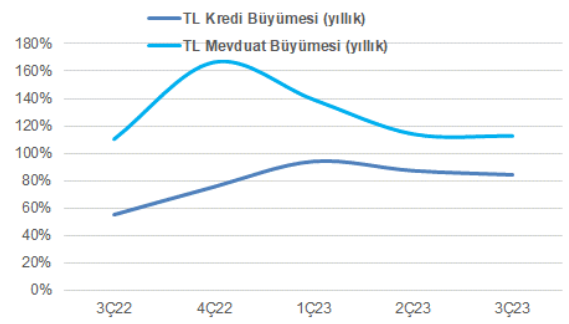
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



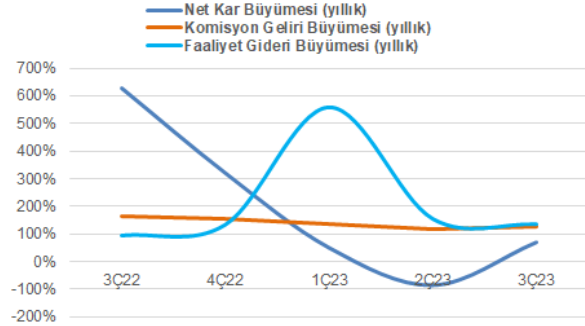
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

| | 2021 | 2022 | 2023T | 2024T |
|--------------------|------|------|-------|-------|
| PD/DD | 0.3 | 0.4 | 1.0 | 0.8 |
| F/K | 3.5 | 1.7 | 6.0 | 4.2 |
| Özkaynak Karlılığı | 8% | 30% | 20% | 21% |
| Temettü Verimi | 0% | 0% | 0% | 0% |

Kaynak: YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.