

VAKIFBANK 3Ç2023 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr**"Vakıfbank'ın 3Ç2023'deki Net Dönem Karı 9,5 milyar TL Olarak Gerçekleşti..."****Öneri : "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 21,92TL**

Reuters/Bloomberg	VAKBN.IS/VAKBN.TI		
Sektör	Bankalar		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	15,35 TL	0,5 USD	
BİST 100	7.568	266 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	28,486		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	7,91 TL	18,00 TL	
Hisse Adedi (mn)	9.916		
Piyasa Değeri (mn TL)	152.209 TL		
Fili Dolajımındaki Pay Oranı	6,1%		
Halka Açıklık	6,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	2,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	97,6%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Akbank	-10,3%	23,7%	68,5%
BİST-100	-6,7%	-1,9%	69,9%
BİST-100 Göreceli	-3,8%	26,1%	-0,8%
Günlük Ort. İş. Hac.mn TL	1.541		
(mn TL)	2Ç2023	3Ç2023	% Değ.
Aktifler	2.187.079	2.448.991	12,0%
Krediler	1.291.172	1.403.956	8,7%
Mevduat	1.402.198	1.700.644	21,3%
Özsermaye	137.013	153.234	11,8%
Net Faiz Geliri	1.762	15.148	759,7%
Net Kar / Zarar	1.007	9.514	845,2%
		F/K	PD/DD
VAKBN		6,50	0,99
BİST-Banka		2,95	0,91
BİST-100		6,25	1,88
EMEA Bank**		6,11	0,81
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
Türkiye Varlık Fonu	74,8%		
Hazine ve Maliye Bakanlığı	14,8%		

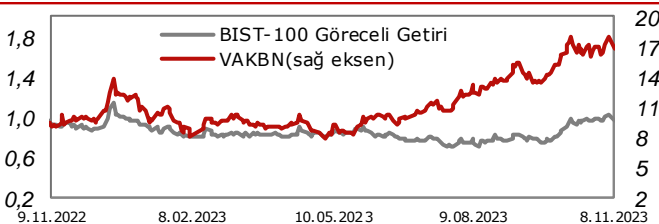
Vakıfbank'ın 2023 yılının üçüncü çeyreğindeki net dönem karı 9.514mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bizim beklentimiz 8.100mn TL iken, piyasanın ortalama kar beklentisi 8.377mn TL idi. Diğer faaliyetlerden elde edilen gelirin beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi tahminimizdeki sapmada etkili olmuştur. Önceki çeyrekte 1 milyar TL kar yazan Banka'nın 3Ç2022 karı 5.592mn TL idi.

Üçüncü çeyrek karı sonrasında Banka'nın 9A2023 dönemindeki net dönem karı yıllık %4 oranında gerileyerek 15.023mn TL olmuştur.

Mevduata verilen faizlerdeki yüksek artışa karşın TÜFE endeksli gelirlerin değerlemesinde kullanılan enflasyonun %34'ten %50,8'e güncellenmesi sonrasında TÜFE endeksli gelirlerinde 10,3milyar TL'den 26,2 milyar TL'ye yükseliş yaşanması net faiz gelirlerini desteklemiştir. Çeyrek bazda net faiz gelirleri 13,4milyar TL artarak 3Ç2023'te 15,1milyar TL'ye yükselmiştir. Net ücret ve komisyon gelirleri de güçlü seyretmiş ve bu kalemden elde edilen gelir %37,1 oranında artarak 7 milyar TL'ye yükselmiştir. Banka bu çeyrekte 189mn TL temettü geliri yazmıştır. Öte taraftan, ticari karda 9,3milyar TL'den 6,3milyar TL'ye düşüş (swap maliyeti 449mn TL'den 2,3milyar TL'ye artış) yaşanması, operasyonel giderlerin %8,7 oranında artarak 10,5milyar TL'ye çıkması, diğer faaliyetlerden elde edilen gelirin %37,1 oranında azalarak 3,6 milyar TL'ye gerilemesi ve son olarak karşılık giderlerinin %27,6 oranında artarak 11 milyar TL'ye çıkması karın daha yüksek gelmesini engellemiştir.

Banka'nın net faiz marjı, TÜFE endeksli tahvillerin önemli katkısıyla 240 baz puan artarak %2,73'e çıkmıştır. Önceki çeyrekte düşük gerçekleşen özkaynak karlılığı da %26,2'ye yükselmiştir.

Vakıfbank'ın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ile piyasa çarpanında yaptığımız güncellemeye bağlı olarak 15,45TL'den **21,92TL**'ye çıkartıyoruz. Vakıfbank için daha önceki **"AL"** önerimizi de koruyoruz.

HİSSE PERFORMANSI

*13.11.2023 verileri kullanılmıştır. **Kaynak : Bloomberg

**Kredilerin mevduatlara oranı
%82,6...**

Üçüncü çeyrekte TL kredilerde %9,6 oranında büyüme gözlenirken, tüketici kredilerinde yalnızca %2 büyüme kaydedilmiştir. Kobi ile ticari/kurumsal krediler sırasıyla %12 ve %7 oranında yükselmiştir. Öte yandan, 360 milyar TL'lik TL cinsi menkul kıymet portföyü içerisinde %54 oranında TÜFE'ye endeksli tahviller yer almaktadır. Fonlama tarafında, Banka'nın TL mevduatları %29,6 gibi yüksek bir oranda büyümüştür. Kredilerin mevduatlardan daha düşük oranda büyümesine bağlı olarak da kredi mevduat oranı bir önceki çeyreğe göre 950 baz puan azalarak %82,6'ya gerilemiştir.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	3Ç2022	9A2022	4Ç2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	9A2023	3Ç23-2Ç23 Değ.	3Ç23-2Ç23 Değ.
Aktif	1.384.749	1.384.749	1.681.061	1.817.191	2.187.079	2.448.991	2.448.991	12,0%	76,9%
Krediler	813.988	813.988	953.725	1.107.581	1.291.172	1.403.956	1.403.956	8,7%	72,5%
Takipteki Krediler	19.521	19.521	20.274	19.942	21.143	20.597	20.597	-2,6%	5,5%
Menkul Kıymetler	321.791	321.791	372.588	404.964	474.184	576.850	576.850	21,7%	79,3%
Mevduat	956.320	956.320	1.127.702	1.252.726	1.402.198	1.700.644	1.700.644	21,3%	77,8%
Özsermaye	90.825	90.825	106.985	141.108	137.013	153.234	153.234	11,8%	68,7%
Net Kar	5.592	15.610	8.407	4.503	1.007	9.514	15.023	845,2%	70,2%
Ortalama Özsermaye Karlılığı	26,1%	29,9%	34,0%	14,5%	2,9%	26,2%	26,2%	2330bp	10bp
Ortalama Aktif Karlılık	1,7%	1,9%	2,2%	1,0%	0,2%	1,6%	1,6%	140bp	-10bp
Net Faiz Marjı	4,82%	4,98%	9,20%	1,52%	0,37%	2,73%	2,73%	240bp	-209bp
Takipteki Krediler Oranı	2,40%	2,40%	2,13%	1,80%	1,64%	1,47%	1,47%	-17bp	-93bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	15,77%	15,77%	15,19%	15,84%	14,85%	14,69%	14,69%	-20bp	-108bp

Kaynak: Vakıfbank, Ziraat Yatırım

**Sorunlu kredi rasyosu
%1,47 seviyesinde...**

Vakıfbank'ın takipteki krediler rasyosu, artan krediler, güçlü tahsilatlar ve takipteki kredinin silinmesi ile çeyreksel bazda 17 baz puan iyileşerek 3Ç2023'te %1,47'ye gerilemiştir. Takipteki krediler karşılık oranı ise %82,4 ile yatay kalmıştır. Diğer taraftan, ikinci grup krediler oranı %6,9'dan %6,7'ye düşmüştür.

**Sermaye yeterlilik rasyosu
%14,69...**

Banka'nın sermaye yeterlilik rasyosu (BDDK geçici düzenlemesi dahil) hafif düşerek %14,69'a inmiştir. Döviz kurunun 22 baz puan, kredi büyümesinin 96 baz puan ve market & operasyonel riskin 4 baz puan sermaye yeterlilik rasyosuna negatif etkisi olmuştur. Net kar ise 116 baz puan pozitif etki yapmıştır.

**TÜFE endeksli kredilerin ek katkısı
devam edecek...**

Üçüncü çeyrekte TÜFE endeksli tahvilleri %50,8 ile değerleyen Banka, Ekim - Ekim TÜFE'nin %61,4'te realize olması sonrasında, 4Ç2023'te TÜFE endeksli kredilerden yaklaşık 31,2milyar TL gelir öngörülmektedir. Bu gelirin net faiz marjına etkisinin ise 123 baz puan pozitif olması öngörülmüştür.

**2023 yılı özkaynak karlılığı
beklentimiz %21,9...**

Vakıfbank ile ilgili tahminlerimizde, 2023 yılı ilk dokuz aylık sonuçların ardından güncellemelerde bulunuyoruz. Buna göre 2023 yılı kar tahminimiz 30.727mn TL iken, özsermaye karlılığı beklentimiz %21,9'dur.

Özet Finansallar (mn TL)	2022		2023T		2024T	
			Eski	Yeni	Eski	Yeni
Aktif	1.681.061	2.370.295	2.555.212	2.915.463	3.194.015	
Krediler	953.725	1.479.184	1.512.262	1.835.521	2.001.316	
Net Kar	24.017	26.865	30.727	30.990	40.406	
Özsermaye karlılığı	40,3%	20,4%	21,9%	18,0%	20,7%	
Aktif Karlılık	2,4%	1,3%	1,5%	1,2%	1,4%	

Kaynak: Ziraat Yatırım, Vakıfbank T: Tahmin

**Vakıfbank için "AL"
önerimizi koruyoruz...**

Vakıfbank'ın fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ile piyasa çarpanında yaptığımız güncellemeye bağlı olarak 15,45TL'den **21,92TL'ye** çıkartıyoruz. Vakıfbank için daha önceki "**AL**" önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
Gordon Büyüme Modeli	(%26,5 Sermaye Maliyeti, %28,5 Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı)	235.460
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T PD/DD: 0,81x)	175.056
Hedef Piyasa Değeri	(%70 Gordon Büyüme Modeli + %30 Benzer Şirketler)	217.338
Hedef Hisse Fiyatı		21,92 TL
Vakıfbank Hisse Fiyatı**		15,35 TL
İskonto Oranı		30,0%

* Bloomberg EMEA Banka Endeksi **13.11.2023 kapanışı itibariyle

Vakıfbank Solo Bilanço (mın TL)	3Ç2022	9A2022	4Ç2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	9A2023	3Ç23-2Ç23 Değ.	3Ç23-2Ç23 Değ.
Nakit ve Nakit Benzerleri	214.527	214.527	309.564	258.730	291.989	395.533	395.533	35,5%	84,4%
Krediler	813.988	813.988	953.725	1.107.581	1.291.172	1.403.956	1.403.956	8,7%	72,5%
TL	539.390	539.390	665.851	813.045	905.726	992.723	992.723	9,6%	84,0%
YP	274.598	274.598	287.874	294.536	385.446	411.234	411.234	6,7%	49,8%
YP - USD	14.840	14.840	15.397	15.384	14.926	15.022	15.022	0,6%	1,2%
USD/TRY	18,504	18,504	18,697	19,146	25,823	27,375	27,375	6,0%	47,9%
Tüketici Kredileri	127.268	127.268	135.317	190.053	179.786	183.298	183.298	2,0%	44,0%
<i>Konut Kredileri</i>	55.625	55.625	54.027	54.892	58.010	59.619	59.619	2,8%	7,2%
<i>Taahhüt Kredileri</i>	2.222	2.222	3.395	5.579	8.138	8.125	8.125	-0,2%	265,6%
<i>İhtiyaç ve Diğer Krediler</i>	55.854	55.854	59.265	71.268	75.059	77.820	77.820	3,7%	39,3%
<i>Kredili Mevduat Hesabı</i>	13.317	13.317	18.453	58.172	38.464	37.638	37.638	-2,1%	182,6%
Toplam Kredi Kartları	42.320	42.320	56.414	72.747	98.500	113.294	113.294	15,0%	167,7%
Diğer Krediler	644.400	644.400	761.994	844.782	1.012.886	1.107.364	1.107.364	9,3%	71,8%
Takipteki Krediler	19.521	19.521	20.274	19.942	21.143	20.597	20.597	-2,6%	5,5%
<i>Takibe Dönüşen Yeni Kredi</i>	1.011	6.492	2.952	685	2.281	1.908	4.875	-16,3%	88,8%
<i>Aktiften Silinen</i>	5	2.154	1.032	19	23	655	697	-	-
<i>Tahsilat</i>	1.033	3.126	1.166	999	1.056	1.800	3.855	70,4%	74,3%
Özel Karşılıklar	15.682	15.682	16.484	16.604	17.416	16.970	16.970	-2,6%	8,2%
Menkul Kıymetler	321.791	321.791	372.588	404.964	474.184	576.850	576.850	21,7%	79,3%
Toplam Aktifler	1.384.749	1.384.749	1.681.061	1.817.191	2.187.079	2.448.991	2.448.991	12,0%	76,9%
Mevduat	956.320	956.320	1.127.702	1.252.726	1.402.198	1.700.644	1.700.644	21,3%	77,8%
TL	504.969	504.969	680.678	829.032	829.047	1.074.193	1.074.193	29,6%	112,7%
YP	451.351	451.351	447.024	423.693	573.151	626.451	626.451	9,3%	38,8%
YP - USD	24.392	24.392	23.909	22.130	22.195	22.884	22.884	3,1%	-6,2%
Alınan Krediler	115.153	115.153	130.746	163.007	191.455	199.683	199.683	4,3%	73,4%
Para Piyasalarına Borçlar	45.699	45.699	132.532	84.499	182.965	134.712	134.712	-26,4%	194,8%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	70.198	70.198	69.854	65.647	86.168	108.762	108.762	26,2%	54,9%
Özkaynaklar	90.825	90.825	106.985	141.108	137.013	153.234	153.234	11,8%	68,7%
<i>Ödenmiş Sermaye</i>	7.111	7.111	7.111	9.916	9.916	9.916	9.916	0,0%	39,4%
Toplam Pasif	1.384.749	1.384.749	1.681.061	1.817.191	2.187.079	2.448.991	2.448.991	12,0%	76,9%
Vakıfbank Solo Gelir Tablosu (mın TL)	3Ç2022	9A2022	4Ç2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	9A2023	3Ç23-2Ç23 Değ.	3Ç23-2Ç23 Değ.
Net Faiz Gelirleri	15.670	39.386	34.330	6.453	1.762	15.148	23.362	759,7%	-3,3%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	3.079	7.198	3.595	4.101	5.134	7.038	16.272	37,1%	128,5%
Temettü Gelirleri	2	148	1	1	9	189	199	-	-
Menkul Kıymet Alım-Satım Gel.	1.507	3.101	1.889	2.252	9.298	6.256	17.806	-32,7%	315,0%
Diğer Faliyet Gelirleri	2.346	7.393	2.285	24.601	5.799	3.646	34.047	-37,1%	55,4%
Karşılık Gideri	8.892	23.017	21.132	13.409	8.632	11.014	33.055	27,6%	23,9%
Operasyonel Giderler	4.480	11.328	6.604	19.996	9.628	10.464	40.089	8,7%	133,6%
<i>Personel Giderleri</i>	1.830	4.817	2.413	2.941	3.449	4.063	10.453	17,8%	122,1%
<i>Personel Dışı Giderler</i>	2.651	6.511	4.190	17.056	6.179	6.401	29.636	3,6%	141,5%
Bağ. Ortak. Elde Edilen Gelir	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Vergi Karşılığı	3.641	7.270	5.956	-501	2.734	1.285	3.519	-53,0%	-64,7%
Net Kar ve Zarar	5.592	15.610	8.407	4.503	1.007	9.514	15.023	845,2%	70,2%
Ortalama Özkaynak Karlılık	26,1%	29,9%	34,0%	14,5%	2,9%	26,2%	26,2%	2330bp	10bp
Ortalama Aktif Karlılık	1,7%	1,9%	2,2%	1,0%	0,2%	1,6%	1,6%	140bp	-10bp
Net Faiz Marjı	4,82%	4,98%	9,20%	1,52%	0,37%	2,73%	2,73%	240bp	-209bp
Takipteki Krediler Oranı	2,40%	2,40%	2,13%	1,80%	1,64%	1,47%	1,47%	-17bp	-93bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	15,77%	15,77%	15,19%	15,84%	14,85%	14,69%	14,69%	-20bp	-108bp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	80,3%	80,3%	81,3%	83,3%	82,4%	82,4%	82,4%	0bp	206bp
Kredi Mevduat Oranı	85,1%	85,1%	84,6%	88,4%	92,1%	82,6%	82,6%	-950bp	-250bp
<i>TL Kredi Mevduat Oranı</i>	106,8%	106,8%	97,8%	98,1%	109,2%	92,4%	92,4%	-1680bp	-1440bp
Menkul Kıymetler/Top. Aktifler	23,2%	23,2%	22,2%	22,3%	21,7%	23,6%	23,6%	190bp	40bp
Özkaynak/Top. Aktifler	6,6%	6,6%	6,4%	7,8%	6,3%	6,3%	6,3%	0bp	-30bp
Mevduat/Top. Pasifler	69,1%	69,1%	67,1%	68,9%	64,1%	69,4%	69,4%	530bp	30bp
Net Faiz Geliri/Top. Gelirler	69,3%	68,8%	81,5%	17,2%	8,0%	46,9%	25,5%	3890bp	-2240bp
Net Ücret ve Kom. Gel./Top. Gel.	13,6%	12,6%	8,5%	11,0%	23,3%	21,8%	17,7%	-150bp	820bp
Gider / Gelir	32,7%	33,3%	31,5%	83,3%	72,1%	49,7%	68,6%	-2240bp	1700bp

Kaynak: Ziraat Yatırım, Vakıfbank

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: 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.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL

+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979 / 44 44 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri