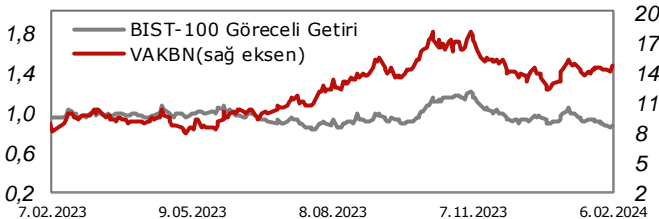


VAKIFBANK 4Ç2023 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr**"Vakıfbank'ın 4Ç2023'deki Net Dönem Karı 10 milyar TL ile Beklentiler Doğrultusunda Gerçekleşti..."****Öneri : "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 22,50TL**

Reuters/Bloomberg	VAKBN.IS/VAKBN.TI		
Sektör	Bankalar		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	14,14 TL	0,5 USD	
BİST 100	8.843	290 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	30,508		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	7,91 TL	18,00 TL	
Hisse Adedi (mn)	9.916		
Piyasa Değeri (mn TL)	140.211 TL		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	6,1%		
Halka Açıklık	6,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	2,3%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	97,7%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Akbank	-1,1%	-19,7%	76,3%
BİST-100	15,9%	12,7%	96,3%
BİST-100 Göreceli	-14,7%	-28,7%	-10,2%
Günlük Ort. İş. Hac.mn TL	776		
(mn TL)	3Ç2023	4Ç2023	% Değ.
Aktifler	2.448.991	2.796.634	14,2%
Krediler	1.403.956	1.519.112	8,2%
Mevduat	1.700.644	1.961.761	15,4%
Özsermaye	153.234	171.428	11,9%
Net Faiz Geliri	15.148	28.593	88,8%
Net Kar / Zarar	9.514	10.023	5,3%
	F/K	PD/DD	
VAKBN	5,60	0,82	
BİST-Banka	3,59	1,05	
BİST-100	7,29	2,13	
EMEA Bank**	7,13	0,90	
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
Türkiye Varlık Fonu	74,8%		
Hazine ve Maliye Bakanlığı	14,8%		

HİSSE PERFORMANSI

*07.02.2024 verileri kullanılmıştır. **Kaynak : Bloomberg

Vakıfbank'ın 2023 yılının son çeyreğindeki net dönem karı çeyrek bazda %5,3 oranında artarak 10.023mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bizim beklentimiz 9.804mn TL iken, piyasanın ortalama kar beklentisi 10.501mn TL idi. Banka'nın yıllık olarak karı ise %19,2 oranında yükselmiştir.

Dördüncü çeyrek karı sonrasında Banka'nın 2023 dönemindeki net dönem karı yıllık %4,3 oranında artarak 25.046mn TL'ye çıkmıştır. Özsermaye karlılığı ise %18,0 olmuştur.

Kredi - mevduat makasındaki iyileşme ve TÜFE endeksleri tahvillerden elde edilen faiz gelirin 26,2milyar TL'den 33,1milyar TL'ye yükselmesi sonrasında net faiz gelirleri çeyrek bazda %88,8 oranında artarak 28,6milyar TL'ye çıkmıştır. Güçlü seyreden net ücret ve komisyon gelirleri ise %34,6 oranında artış göstermiş ve 9,5milyar TL'yi göstermiştir. Swap kullanımındaki artış ve artan swap maliyeti (2,3milyar TL'den 7,3milyar TL'ye) nedeniyle önceki çeyrekteki 6,3milyar TL ticari kar yılın son çeyreğinde 3,8milyar TL ticari zarar dönmüştür. Karşılık giderleri ise yaklaşık iki katına çıkarak 21,2milyar TL olmuştur. Banka, bu çeyrekte 4,25 milyar TL serbest karşılık ayırmıştır. (Toplam serbest karşılık oranı 11milyar TL) Operasyonel giderler ise %18,7 oranında yükselmiş ve 12,4milyar TL'ye çıkmıştır. 3,15milyar TL'lik vergi geliri sonrasında Banka'nın 4Ç2023'teki karı 10milyar TL olmuştur.

Banka'nın net faiz marjı, TÜFE endeksli tahvillerin önemli katkısıyla 178bp baz puan artarak %4,51'e çıkmıştır. Özkaynak karlılığı da hafif düşerek %24,7 olarak gerçekleşmiştir. Vakıfbank'ın sermaye yeterlilik rasyosu (BDDK geçici düzenlemesi dahil) 40 baz puan artarak %15,09'a yükselmiştir. Net karın sermaye yeterlilik rasyosuna 121 baz puan katkısı olmuştur. Öte yanan, döviz kurunun 22 baz puan, riskli varlıkların artışından 99 baz puan ve market & operasyonel riskin 10 baz puan sermaye yeterlilik rasyosuna negatif etkisi olmuştur.

Vakıfbank'ın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ile piyasa çarpanında yaptığımız güncellemeye bağlı olarak 21,92TL'den **22,50TL**'ye çıkartıyoruz. Vakıfbank için daha önceki **"AL"** önerimizi de koruyoruz.

**Kredilerin mevduatlara oranı
%77,4...**

Dördüncü çeyrekte, TL kredilerde %6,1 oranında büyüme gözlenmiştir. Kobi ile ticari/kurumsal krediler sırasıyla %7 ve %11 oranında yükselmiştir. Diğer yandan, Banka'nın TL mevduatları %16,8 oranda büyümüştür. Kredilerin mevduatlardan daha düşük oranda büyümesine bağlı olarak da kredi mevduat oranı bir önceki çeyreğe göre 520 baz puan azalarak %77,4 olmuştur. Bu arada YP krediler ve mevduatlar Dolar bazında sırasıyla %5,6 ve %5,2 artış göstermiştir.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	4Ç2022	2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	2023	4Ç23-3Ç23 Değ.	4Ç23-3Ç23 Değ.
Aktif	1.681.061	1.681.061	1.817.191	2.187.079	2.448.991	2.796.634	2.796.634	12,0%	76,9%
Krediler	953.725	953.725	1.107.581	1.291.172	1.403.956	1.519.112	1.519.112	8,7%	72,5%
Takipteki Krediler	20.274	20.274	19.942	21.143	20.597	19.823	19.823	-2,6%	5,5%
Menkul Kıymetler	372.588	372.588	404.964	474.184	576.850	659.771	659.771	21,7%	79,3%
Mevduat	1.127.702	1.127.702	1.252.726	1.402.198	1.700.644	1.961.761	1.961.761	21,3%	77,8%
Özsermaye	106.985	106.985	141.108	137.013	153.234	171.428	171.428	11,8%	68,7%
Net Kar	8.407	24.017	4.503	1.007	9.514	10.023	25.046	845,2%	70,2%
Ortalama Özsermaye Karlılığı	34,0%	30,2%	14,5%	2,9%	26,2%	24,7%	18,0%	-150bp	-930bp
Ortalama Aktif Karlılık	2,2%	1,8%	1,0%	0,2%	1,6%	1,5%	1,1%	-10bp	-67bp
Net Faiz Marjı	9,20%	5,62%	1,52%	0,37%	2,73%	4,51%	2,40%	178bp	-469bp
Takipteki Krediler Oranı	2,13%	2,13%	1,80%	1,64%	1,47%	1,30%	1,30%	-20bp	-82bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	15,19%	15,19%	15,84%	14,85%	14,69%	15,09%	15,09%	40bp	-10bp

Kaynak: Vakıfbank, Ziraat Yatırım

**Sorunlu kredi rasyosu
%1,30 seviyesinde...**

Vakıfbank'ın takipteki krediler rasyosu, artan krediler, güçlü tahsilatlar ve takipteki kredinin silinmesi ile çeyreksel bazda 17 baz puan iyileşerek 4Ç2023'te %1,30'ye gerilemiştir. Takipteki krediler karşılık oranı ise 100baz puan azalarak %81,4 olmuştur. Diğer taraftan, ikinci grup krediler oranı %6,7'den %7,8'e çıkmıştır

**Banka 2024 beklentilerini
paylaşmıştır...**

Banka 2024 yılına yönelik bazı beklentilerini paylaşmıştır. Buna göre TL kredilerde yüksek onlu büyüme beklenirken, YP kredilerde Dolar bazında tek haneli büyüme öngörülmüştür. TL tarafta; tüketici tarafındaki payın azalması beklenirken, büyümenin spesifik sektörleri içeren ticari kredilerden kaynaklanması planlanmaktadır. Sektörde genel olarak yatay veya kısmi düşüş beklenen Net Faiz Marjı'nda ise iyileşme öngörülmektedir. Enflasyon beklentilerine paralel (%40 civarı) olarak net ücret ve komisyon büyümesinin söz konusu beklentilerin biraz üzerinde gerçekleşebileceği varsayılmıştır. Diğer yandan, operasyonel giderlerdeki artış beklentisi yaklaşık %50'dir. Bu öngörüler ışığında ortalama Özsermaye karlılığının 2024 yılında da yüksek onlu seviyelerde gerçekleşmesi tahmin edilmektedir. Son olarak, Banka 1Ç2024'te TÜFE endeksli tahvillerden 16,1milyar TL gelir öngörmektedir.

**2024 yılı öz kaynak karlılığı
beklentimiz %21,1...**

Vakıfbank ile ilgili tahminlerimizde, 2023 yılı sonuçlarının ardından güncellemelerde bulunuyoruz. Buna göre 2024 yılı kar tahminimiz 40.677 TL iken, özsermaye karlılığı beklentimiz %21,1'dir.

Özet Finansallar (mn TL)	2023	2024T		2025T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Aktif	2.796.634	3.194.015	3.258.079	3.689.088	3.746.791
Krediler	1.519.112	2.001.316	1.961.949	2.336.922	2.346.870
Net Kar	25.046	40.406	40.677	49.705	49.908
Özsermaye karlılığı	18,0%	20,7%	21,1%	21,0%	21,2%
Aktif Karlılık	1,1%	1,4%	1,3%	1,4%	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 21,92TL'den **22,50TL'ye** çıkartıyoruz. Vakıfbank için daha önceki "**AL**" önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
Gordon Büyüme Modeli	(%25,5 Sermaye Maliyeti, %27,5 Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı)	233.582
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T PD/DD: 0,93x)	198.652
Hedef Piyasa Değeri	(%70 Gordon Büyüme Modeli + %10 Benzer Şirketler)	223.103
Hedef Hisse Fiyatı		22,50 TL
Vakıfbank Hisse Fiyatı**		14,14 TL
İskonto Oranı		37,2%

* Bloomberg EMEA Banka Endeksi **07.02.2024 kapanışı itibariyle

Vakıfbank Solo Bilanço (mn TL)	4Ç2022	2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	2023	4Ç23-3Ç23 Değ.	4Ç23-3Ç23 Değ.
Nakit ve Nakit Benzerleri	309.564	309.564	258.730	291.989	395.533	517.943	517.943	30,9%	67,3%
Krediler	953.725	953.725	1.107.581	1.291.172	1.403.956	1.519.112	1.519.112	8,2%	59,3%
TL	665.851	665.851	813.045	905.726	992.723	1.052.862	1.052.862	6,1%	58,1%
YP	287.874	287.874	294.536	385.446	411.234	466.249	466.249	13,4%	62,0%
YP - USD	15.397	15.397	15.384	14.926	15.022	15.860	15.860	5,6%	3,0%
USD/TRY	18,697	18,697	19,146	25,823	27,375	29,397	29,397	7,4%	57,2%
Tüketici Kredileri	135.317	135.317	190.053	179.786	183.298	181.713	181.713	-0,9%	34,3%
Konut Kredileri	54.027	54.027	54.892	58.010	59.619	57.477	57.477	-3,6%	6,4%
Taahhüt Kredileri	3.395	3.395	5.579	8.138	8.125	7.874	7.874	-3,1%	131,9%
İhtiyaç ve Diğer Krediler	59.265	59.265	71.268	75.059	77.820	80.198	80.198	3,1%	35,3%
Kredili Mevduat Hesabı	18.453	18.453	58.172	38.464	37.638	36.085	36.085	-4,1%	95,6%
Toplam Kredi Kartları	56.414	56.414	72.747	98.500	113.294	137.855	137.855	21,7%	144,4%
Diğer Krediler	761.994	761.994	844.782	1.012.886	1.107.364	1.199.544	1.199.544	8,3%	57,4%
Takipteki Krediler	20.274	20.274	19.942	21.143	20.597	19.823	19.823	-3,8%	-2,2%
Takibe Dönüşen Yeni Kredi	2.952	9.443	685	2.281	1.908	2.010	6.885	5,3%	-31,9%
Aktiften Silinen	1.032	3.187	19	23	655	903	1.600	37,9%	-12,5%
Tahsilat	1.166	4.292	999	1.056	1.800	1.881	5.736	4,5%	61,3%
Özel Karşılıklar	16.484	16.484	16.604	17.416	16.970	16.136	16.136	-4,9%	-2,1%
Menkul Kıymetler	372.588	372.588	404.964	474.184	576.850	659.771	659.771	14,4%	77,1%
Toplam Aktifler	1.681.061	1.681.061	1.817.191	2.187.079	2.448.991	2.796.634	2.796.634	14,2%	66,4%
Mevduat	1.127.702	1.127.702	1.252.726	1.402.198	1.700.644	1.961.761	1.961.761	15,4%	74,0%
TL	680.678	680.678	829.032	829.047	1.074.193	1.254.133	1.254.133	16,8%	84,2%
YP	447.024	447.024	423.693	573.151	626.451	707.628	707.628	13,0%	58,3%
YP - USD	23.909	23.909	22.130	22.195	22.884	24.071	24.071	5,2%	0,7%
Alınan Krediler	130.746	130.746	163.007	191.455	199.683	221.678	221.678	11,0%	69,5%
Para Piyasalarına Borçlar	132.532	132.532	84.499	182.965	134.712	132.363	132.363	-1,7%	-0,1%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	69.854	69.854	65.647	86.168	108.762	118.329	118.329	8,8%	69,4%
Özkaynaklar	106.985	106.985	141.108	137.013	153.234	171.428	171.428	11,9%	60,2%
Ödenmiş Sermaye	7.111	7.111	9.916	9.916	9.916	9.916	9.916	0,0%	39,4%
Toplam Pasif	1.681.061	1.681.061	1.817.191	2.187.079	2.448.991	2.796.634	2.796.634	14,2%	66,4%
Vakıfbank Solo Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç2022	2023	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	2023	4Ç23-3Ç23 Değ.	4Ç23-3Ç23 Değ.
Net Faiz Gelirleri	34.330	73.715	6.453	1.762	15.148	28.593	51.955	88,8%	-16,7%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	3.595	10.793	4.101	5.134	7.038	9.474	25.746	34,6%	163,6%
Temettü Gelirleri	1	149	1	9	189	1	200	-99,4%	62,4%
Menkul Kıymet Alım-Satım Gel.	1.889	4.990	2.252	9.298	6.256	-3.775	14.031	-	-
Diğer Faliyet Gelirleri	2.285	9.678	24.601	5.799	3.646	6.242	40.289	71,2%	173,1%
Karşılık Gideri	21.132	44.150	13.409	8.632	11.014	21.249	54.304	92,9%	0,6%
Operasyonel Giderler	6.604	17.932	19.996	9.628	10.464	12.416	52.505	18,7%	88,0%
Personel Giderleri	2.413	7.230	2.941	3.449	4.063	4.687	15.139	15,3%	94,2%
Personel Dışı Giderler	4.190	10.701	17.056	6.179	6.401	7.730	37.366	20,8%	84,5%
Bağ. Ortak. Elde Edilen Gelir	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Vergi Karşılığı	5.956	13.226	-501	2.734	1.285	-3.153	366	-	-
Net Kar ve Zarar	8.407	24.017	4.503	1.007	9.514	10.023	25.046	5,3%	19,2%
Ortalama Özkaynak Karlılık	34,0%	30,2%	14,5%	2,9%	26,2%	24,7%	18,0%	-150bp	-930bp
Ortalama Aktif Karlılık	2,2%	1,8%	1,0%	0,2%	1,6%	1,5%	1,1%	-10bp	-67bp
Net Faiz Marjı	9,20%	5,62%	1,52%	0,37%	2,73%	4,51%	2,40%	178bp	-469bp
Takipteki Krediler Oranı	2,13%	2,13%	1,80%	1,64%	1,47%	1,30%	1,30%	-20bp	-82bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	15,19%	15,19%	15,84%	14,85%	14,69%	15,09%	15,09%	40bp	-10bp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	81,3%	81,3%	83,3%	82,4%	82,4%	81,4%	81,4%	-100bp	9bp
Kredi Mevduat Oranı	84,6%	84,6%	88,4%	92,1%	82,6%	77,4%	77,4%	-520bp	-714bp
TL Kredi Mevduat Oranı	97,8%	97,8%	98,1%	109,2%	92,4%	84,0%	84,0%	-850bp	-1387bp
Menkul Kıymetler/Top. Aktifler	22,2%	22,2%	22,3%	21,7%	23,6%	23,6%	23,6%	0bp	143bp
Özkaynak/Top. Aktifler	6,4%	6,4%	7,8%	6,3%	6,3%	6,1%	6,1%	-10bp	-23bp
Mevduat/Top. Pasifler	67,1%	67,1%	68,9%	64,1%	69,4%	70,1%	70,1%	70bp	306bp
Net Faiz Geliri/Top. Gelirler	81,5%	74,2%	17,2%	8,0%	46,9%	70,5%	39,3%	2360bp	-1101bp
Net Ücret ve Kom. Gel./Top. Gel.	8,5%	10,9%	11,0%	23,3%	21,8%	23,4%	19,5%	160bp	1483bp
Gider / Gelir	31,5%	32,6%	83,3%	72,1%	49,7%	64,4%	67,6%	1470bp	3289bp

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