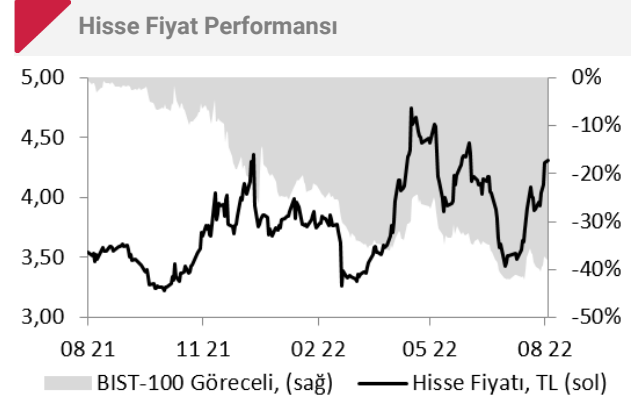


Vakıfbank 2Ç22 konsolide olmayan finansallarında 7,016 milyon TL net kar açıkladı. Piyasadaki medyan beklenti 6,550 milyon TL idi. Bankanın net kar rakamı %134 ç/ç artarken yıllık bazda on kattan fazla artış kaydetmiş ve dönemsel özsermaye karlılığı %36.0 olarak gerçekleşmiştir. Banka bu dönemde 2 milyar TL de serbest karşılık ayırmış ve toplam serbest karşılık tutarı 4.0 milyar TL'ye yükselmiştir.

* **Vakıfbank için AL önerimizi koruyor hedef fiyatımızı 6.80 TL olarak güncelliyoruz (önceki: 6.40 TL).** %16.0 ç/ç TL kredi genişlemesi, 2.9% ç/ç YP kredi daralması, net faiz marjının yaklaşık 200 baz puanlık artışla %5.6 olarak gerçekleşmesi, takipteki krediler için toplam karşılık ayırma oranının 5.7 puan ç/ç artış ile %160.0 seviyesine yükselmiş olması, faaliyet giderlerinin %58 y/y artmasına karşın komisyon gelirlerinin %114 y/y artışı 2Ç22'de ön plana çıkan hususlar olarak değerlendirilebilir. Net faiz marjındaki iyileşmenin ardında TÜFE'ye endeksli bonoların artan getirisinin yanısıra, TL kredi/mevduat faiz makasındaki 60 bps artışın da etkili olduğunu görüyoruz. Kredi büyüme hızının ikinci yarının başlarından itibaren yavaşlaması ile kredi/mevduat faiz makasındaki iyileşmenin banka karlılığına daha yüksek bir katkı sağlayabileceği görüşündeyiz. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.30x F/DD ve 1.63x F/K çarpanları ile işlem gören Vakıfbank'ın 2022'de %459 kar artışı ile %30.1 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için sırası ile %18.3 ve %79.6) ve %15.55 seviyesinde bulunan SYR (Çekirdek SYR: %11.4) ile olası risklere karşı korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

* **Vakıfbank 2022 yönlendirmesini yukarı yönlü revize etti.** Banka 1Y22'de elde ettiği %5'lik swap ile düzeltilmiş net faiz marjının 2022 yılı geneli için de ulaşılacak bir rakam olduğunu düşünüyor. Bu da 2021 yılına göre 220 bps artış anlamına geliyor (önceki beklenti 75-100 bps artış). Bizim hesaplama yöntemimize göre %4.6 olarak bulduğumuz ilk yarıyı marjının tüm yılda 2021 yılına göre 300 bps kadar artışla %4.9 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Özellikle son dönemde ticari kredilerin vadelerinin kısalmış olması bankaları faiz marjını yönetme anlamında daha avantajlı bir noktaya getirmiştir. Toplam kredilerinin %80 civarında bir kısmını oluşturan ticari kredi portföyü ile Vakıfbank'ın da bu anlamda avantajlı bir konumda olduğunu düşünüyoruz. Banka 1Y22'de 235 bps olarak gerçekleşen net kredi risk maliyetinin de tüm yıl için bu seviyelerde oluşabileceğini bekliyor (önceki beklenti 150 bps). Bizim beklentimiz de yaklaşık yıllık 120 bps artış ile 225 bps seviyesinde oluşabileceği şeklinde. Takipteki kredi oranı beklentimiz %2.9 ile 2021 yılsonunun hafif gerisinde. Komisyon gelirleri için bankanın yıllık artış beklentisi %100 seviyesinin biraz altında olabileceği şeklinde. Bizim beklentimiz ise %82'lik bir yıllık artış. Faaliye giderleri tarafında banka yönlendirmesi TÜFE artışı civarında. Bizim beklentimiz de %72 seviyesinde bir yıllık artış yönünde. Banka yönetimi 2022 yılında sektöre paralel TL kredi büyüme beklentisini ve YP kredilerin ise hafif daralabileceği beklentisini koruyor. Bu beklentiler sonrasında banka 2022 yılında özsermaye karlılığının %30 civarında olabileceğini bekliyor (önceki orta yüzde 10'lu seviyeler). Bizim de beklentimiz %30.1 şeklinde.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	VAKBN
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	4,31
Hedef Hisse Fiyatı, TL	6,80
Yükselme Potansiyeli	58%
Halka Açıklık Oranı	9%
Piyasa Değeri, TL mln	30.650

Fiyat ve Piyasa Değeri 08/08/2022 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2020	2021	2022T	2023T
Net Faiz Geliri	17.293	12.322	50.707	37.708
Net Faiz Marjı	3,6%	1,8%	4,9%	2,9%
Net Kar	5.010	4.175	23.343	16.507
Hisse Başı Özkaynak	11,90	13,30	13,20	15,52
Hisse Başı Kar	1,28	1,07	3,28	2,32
Temettü Oranı	0%	0%	0%	0%
Hisse Başı Temettü	0,00	0,00	0,00	0,00
Özsermaye	46.485	51.953	93.842	110.349
Özkaynak Karlılığı	12,5%	8,6%	30,1%	16,1%
Aktif Karlılığı	0,9%	0,5%	1,9%	1,0%
Çekirdek SYR	11,6%	10,0%	11,6%	11,6%
F/K	3,18	3,52	1,31	1,86
F/DD	0,34	0,28	0,33	0,28
Aktif Büyümesi	67%	44%	44%	17%
Kar Büyümesi	79%	-17%	459%	-29%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	12 21	03 22	06 22
<i>Grup 1 Kredi Oranı</i>	86,4%	87,4%	88,2%
<i>Grup 2 Kredi Oranı</i>	10,5%	9,7%	9,2%
<i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i>	4,2%	3,8%	3,5%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	3,1%	2,9%	2,6%
<i>Grup 1 Karşılık Oranı</i>	0,5%	0,5%	0,5%
<i>Grup 2 Karşılık Oranı</i>	14,5%	18,2%	18,3%
<i>Grup 3 Karşılık Oranı</i>	77,2%	76,8%	79,6%
<i>Toplam Provizyon Oranı</i>	141,6%	154,3%	160,0%
<i>Vadesiz Mevduat Oranı</i>	24,7%	23,8%	24,3%
<i>Toplam Kredi/Mevduat</i>	95,8%	92,4%	90,7%
<i>TL Kredi/Mevduat</i>	138,7%	112,8%	117,1%
<i>YP Kredi/Mevduat</i>	63,2%	71,6%	65,1%

Karlılık Rasyoları	12 21	03 22	06 22
<i>Net Faiz Marjı (NFM)</i>	4,7%	4,1%	5,8%
<i>Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	5,9%	4,4%	4,5%
<i>TL Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	1,8%	1,6%	2,2%
<i>YP Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	7,0%	15,5%	4,5%
<i>Net Kredi Risk Maliyet Oranı</i>	3,3%	2,3%	2,5%
<i>BHG / Operasyonel Giderler</i>	49,5%	57,1%	62,6%
<i>BHG / Aktifler</i>	0,6%	0,7%	0,8%
<i>Operasyonel Giderler / Aktifler</i>	1,3%	1,2%	1,3%

Aktif Karlılığı Rasyoları	12 21	03 22	06 22
<i>Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)</i>	19,4	14,7	15,9
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	15,9%	18,9%	36,0%
<i>Aktif Karlılığı</i>	0,9%	1,1%	2,4%
<i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	14,8%	17,5%	15,5%
<i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	10,0%	12,8%	11,4%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
VAKIF BANK

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	12 21	03 22	06 22
Krediler	566.075	632.502	714.148
TL	354.153	390.466	453.134
YP	211.923	242.036	261.013
YP, \$ mln	15.899	16.536	16.055
Menkul Kıymetler	223.737	272.150	304.335
Faiz Kazanan Varlıklar	846.732	941.148	1.065.582
Aktifler	1.007.214	1.105.304	1.282.117
Mevduatlar	590.943	684.212	787.672
TL	255.396	346.265	387.003
YP	335.548	337.947	400.669
YP, \$ mln	25.174	23.088	24.645
Özsermaye	51.953	75.251	80.517

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	12 21	03 22	06 22
Faiz Geliri	23.278	24.801	33.721
Krediler	15.912	16.256	19.449
Menkul Kıymetler	7.072	8.286	14.087
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	3.844	5.357	12.665
Diğer	293	259	185
Faiz Giderleri	14.303	15.595	19.211
Mevduat	8.078	9.770	12.376
Borçlanma	6.225	5.825	6.835
Net Faiz Geliri (NFG)	8.975	9.206	14.510
Swap Gelir/Gider	-1.708	-1.076	-461
Swap ile Uyarlanmış NFG	7.267	8.129	14.049
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	5.427	6.661	5.045
Takipten Tahsilat	1.103	3.239	824
Net Karşılık Giderleri	4.323	3.422	4.221
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	1.409	1.736	2.383
Operasyonel Giderler	2.847	3.043	3.805
Personel Giderleri	1.228	1.359	1.628
Personel Dışı Giderler	1.619	1.683	2.177
İştiraklerden Gelirler	0	122	24
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	1.035	1.552	143
Vergi Öncesi Kar/Zarar	2.541	5.075	8.573
Net Kar/Zarar	1.998	3.002	7.016

Kaynak: Sirket 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.