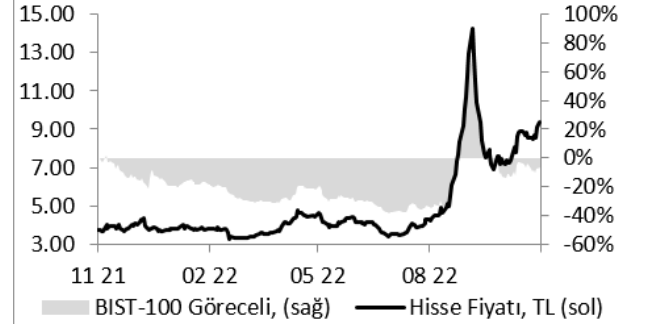


**Vakıfbank 3Ç22 konsolide olmayan finansallarında 5,592 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 4,895 milyon TL idi. Bankanın net kar rakamı %20 ç/ç daralırken (5.5 milyar TL serbest karşılıktan dolayı), geçen yılın aynı dönemine göre ise yedi kattan fazla artış kaydetmiştir. Bu dönemde özsermaye karlılığı %26.1 olarak gerçekleşmiştir. Vakıfbank 3Ç22'de 5.5 milyar TL serbest karşılık ayırmış ve toplam serbest karlılık tutarı 9.5 milyar TL'ye yükselmiştir.**

\* **Vakıfbank için AL önerimizi koruyor, hedef fiyatımızı 6.80 TL'den 11.50 TL'ye yükseltiyoruz.** %11.8 TL kredi büyümesi, 29 bps ç/ç marj daralması (TÜFE'ye endeksli bono getirisindeki artış 27 bps ve mevduat dışı yükümlülükler 67 bps katkı sağlarken, TL kredi/mevduat faiz farkının 46 bps negatif etkisi görülüyor), vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payının yaklaşık 1.5 puanlık ç/ç gerilemesine rağmen %22.8 olarak gerçekleşmesi, faaliyet giderlerinin ve bankacılık hizmet gelirlerinin 9A22'de sırası ile yıllık %70 ve %133 artışı ve krediler için ayrılan toplam karşılık oranının 7.4 puan ç/ç artış ile %167.4 seviyesine yükselmesi bizce bu dönemin ön plana çıkan hususlarıdır. 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.46x F/DD ve 1.63x F/K çarpanları ile işlem gören Vakıfbank'ın 2022'de %811 kar artışı ile %46.2 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %19.1 ve %80.3) ve %15.8 SYR (Çekirdek SYR: %11.7) ve 9.5 milyar TL'lik serbest karşılık tutarı ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

\* **2023 beklentilerimizi yukarı yönlü revize ettik.** Vakıfbank'ın 2022 yılında 38.1 milyar TL, 2023 yılında ise yıllık %9.3 artış ile 41.6 milyar TL kar elde etmesini bekliyoruz. 9A22'de 15.6 milyar TL kar elde eden banka sadece 4Ç22'de TÜFE'ye endeksli bonolardan 29.4 milyar TL gelir elde etmeyi bekliyor. 2023 yılında ise enflasyona endeksli bonolar için TCMB beklenti anketindeki 1 yıl ileriye dönük enflasyon beklentisini kullanıyoruz (yaklaşık %40). Faiz kazandıran varlıklarının yaklaşık %9.6'sını oluşturan TÜFE'ye endeksli bonolar 2023'te daha düşük bir katkı sağlayabilir. 2023 yılında enflasyon paralelinde bir TL kredi ve kredi büyümesinin kısmen gerisinde bir TL mevduat büyümesi yakalanabilir. TL kredi mevduat faiz makasının ise 4Ç22'de gerilemeye devam etmesini ancak 2023 yılında ise ~100 bps y/y iyileşmesini öngörüyoruz. Swap ile düzeltilmiş net faiz marjını ise 2022 yılında beklediğimiz %6.4'ün 120 bps kadar altında öngörüyoruz. Kredi kalitesinde önemli bir risk öngörmüyoruz. 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 2022'de yıllık %118, 2023'te ise %29 artış yönünde. Faaliyet giderleri ise 2023'te de enflasyon beklentilerine paralel %46 seviyesinde olabilir. Bu varsayımların ardında 2023 yılında 41.6 milyar TL net kar ve %31 civarında bir özsermaye karlılığı olabileceğini modelliyoruz.

## Hisse Fiyat Performansı



## Öneri ve Hedef Fiyat

<b>Hisse Kodu</b>	<b>VAKBN</b>
<b>Öneri</b>	<b>AL</b>
Hisse Fiyatı, TL	9.38
<b>Hedef Hisse Fiyatı, TL</b>	<b>11.50</b>
Yükselme Potansiyeli	23%
Halka Açıklık Oranı	9%
Piyasa Değeri, TL mln	66,705

Fiyat ve Piyasa Değeri 07/11/2022 tarihi itibarıyla

## Temel Finansal Veriler

TL mln	2020	2021	2022T	2023T
Net Faiz Geliri	17,293	12,323	69,504	74,021
Operasyonel Gelir	5,577	2,256	51,808	50,999
Net Kar	5,010	4,175	38,051	41,584
Hisse Başı Özkaynak	11.90	13.30	15.93	21.78
Hisse Başı Kar	1.28	1.07	5.35	5.85
Temettü Oranı	0%	0%	0%	0%
Hisse Başı Temettü	0	0	0	0
Özsermaye	46,485	51,953	113,266	154,850
Özkaynak Karlılığı	12.5%	8.6%	46.2%	31.3%
Aktif Karlılığı	0.9%	0.5%	3.0%	2.4%
Maliyet/Gelir	31.1%	38.1%	17.9%	24.1%
F/K	3.18	3.52	1.75	1.60
F/DD	0.34	0.28	0.59	0.43
Aktif Büyümesi	67%	44%	48%	33%
Kar Büyümesi	79%	-17%	811%	9%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

**Finansal Rasyolar**

<b>Operasyonel Verimlilik Rasyoları</b>	<b>03 22</b>	<b>06 22</b>	<b>09 22</b>
<i>Grup 1 Kredi Oranı</i>	87.4%	88.2%	88.6%
<i>Grup 2 Kredi Oranı</i>	9.7%	9.2%	9.0%
<i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i>	3.8%	3.5%	4.9%
<b>Grup 3 (Takip) Kredi Oranı</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.4%</b>
<i>Grup 1 Karşılık Oranı</i>	0.5%	0.5%	0.4%
<i>Grup 2 Karşılık Oranı</i>	18.2%	18.3%	19.1%
<i>Grup 3 Karşılık Oranı</i>	76.8%	79.6%	80.3%
<i>Toplam Provizyon Oranı</i>	154.3%	160.0%	167.4%
<i>Vadesiz Mevduat Oranı</i>	23.8%	24.3%	22.8%
<i>Toplam Kredi/Mevduat</i>	84.5%	83.5%	76.1%
<i>TL Kredi/Mevduat</i>	110.0%	113.8%	98.6%
<i>YP Kredi/Mevduat</i>	61.5%	57.2%	53.6%

<b>Karlılık Rasyoları</b>	<b>03 22</b>	<b>06 22</b>	<b>09 22</b>
<i>Net Faiz Marjı (NFM)</i>	4.1%	5.8%	5.7%
<i>Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	4.4%	4.5%	4.2%
<i>TL Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	1.5%	2.0%	1.4%
<i>YP Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	4.4%	4.5%	4.3%
<i>Net Kredi Risk Maliyet Oranı</i>	2.7%	2.1%	0.7%
<i>BHG / Operasyonel Giderler</i>	57.1%	62.6%	68.7%
<i>BHG / Aktifler</i>	0.7%	0.8%	0.9%
<i>Operasyonel Giderler / Aktifler</i>	1.2%	1.3%	1.3%

<b>Aktif Karlılığı Rasyoları</b>	<b>03 22</b>	<b>06 22</b>	<b>09 22</b>
<i>Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)</i>	14.7	15.9	15.2
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	18.9%	36.0%	26.1%
<i>Aktif Karlılığı</i>	1.1%	2.4%	1.7%
<i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	17.5%	15.5%	15.8%
<i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	12.8%	11.4%	11.7%

*Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler*

**Özet Finansal Tablolar**
**VAKIF BANK**

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	03 22	06 22	09 22
<b>Krediler</b>	632,502	714,148	781,297
TL	390,466	453,134	506,805
YP	242,036	261,013	274,491
YP, \$ mln	16,536	15,666	14,822
<b>Menkul Kıymetler</b>	272,150	304,335	321,791
<b>Faiz Kazanan Varlıklar</b>	941,148	1,065,582	1,143,504
<b>Aktifler</b>	1,105,304	1,282,117	1,384,749
<b>Mevduatlar</b>	684,212	787,672	956,320
TL	346,265	387,003	504,969
YP	337,947	400,669	451,351
YP, \$ mln	23,088	24,048	24,373
<b>Özsermaye</b>	75,251	80,517	90,825

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	03 22	06 22	09 22
<b>Faiz Geliri</b>	<b>24,801</b>	<b>33,721</b>	<b>38,894</b>
Krediler	16,256	19,449	23,436
Menkul Kıymetler	8,286	14,087	15,220
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	5,400	9,500	11,200
Diğer	259	185	238
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>15,595</b>	<b>19,211</b>	<b>23,224</b>
Mevduat	9,770	12,376	17,552
Borçlanma	5,825	6,835	5,672
<b>Net Faiz Geliri (NFG)</b>	<b>9,206</b>	<b>14,510</b>	<b>15,670</b>
Swap Gelir/Gider	-1,076	-461	-1,003
<b>Swap ile Uyarlanmış NFG</b>	<b>8,129</b>	<b>14,049</b>	<b>14,667</b>
<b>Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)</b>	<b>6,661</b>	<b>5,045</b>	<b>3,390</b>
<b>Takipten Tahsilat</b>	<b>2,527</b>	<b>1,536</b>	<b>2,036</b>
<b>Net Karşılık Giderleri</b>	<b>4,134</b>	<b>3,509</b>	<b>1,354</b>
<b>Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)</b>	<b>1,736</b>	<b>2,383</b>	<b>3,079</b>
<b>Operasyonel Giderler</b>	<b>3,043</b>	<b>3,805</b>	<b>4,480</b>
Personel Giderleri	1,427	1,696	1,897
Personel Dışı Giderler	1,616	2,109	2,583
<b>İştiraklerden Gelirler</b>	<b>122</b>	<b>24</b>	<b>2</b>
<b>Diğer Operasyonel Gelir/Gider</b>	<b>2,265</b>	<b>-569</b>	<b>-2,682</b>
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	<b>5,075</b>	<b>8,573</b>	<b>9,232</b>
<b>Net Kar/Zarar</b>	<b>3,002</b>	<b>7,016</b>	<b>5,592</b>

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](mailto: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.*