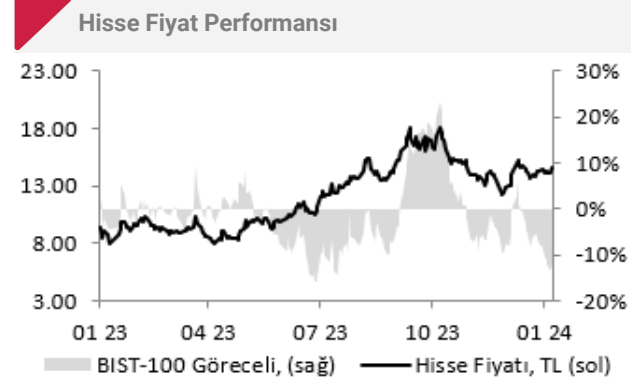


Vakıfbank 4Ç23 konsolide olmayan finansallarında 10.0 milyar TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 10.5 milyar TL idi. Bankanın net kar rakamı %5.3 ç/ç ve %19.2 y/y artarken, bu dönemde özsermaye karlılığı %24.7 olarak gerçekleşmiştir. Banka bu dönemde 4,250 milyon TL serbest karşılık ayırmış ve toplam serbest karşılık tutarı 11 milyar TL'ye yükselmiştir. Beklentilerin hafif altında açıklanan net kar rakamı ve bankanın 2024 yılı yönlendirmesinin hisse fiyatı üzerinde belirgin bir etkisi olmayacağını tahmin ediyoruz.

Vakıfbank için AL önerimizi koruyoruz, hedef fiyatımız ise 23.00 TL'dir. Bu dönemin öne çıkan hususları: i) %5.9 ç/ç TL kredi büyümesi (konut: -%3.6, taşıt: -%3.1, genel amaçlı tüketici kredisi: %0.7 ve kredi kartı: %19.3), ii) toplamda bireysel segmentte %5.5 gerçekleşirken, TL ticari krediler de %6.1 ç/ç artış kaydetmiştir, iii) YP krediler ise USD bazında %4.4 ç/ç artmış, iv) net faiz marjı 127 baz puan artarken, TÜFE'ye endeksli bonolar 66 baz puan, TL kredi/mevduat faiz makası ise 88 baz puan pozitif katkı sağlamıştır, v) vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payı 0.9 puan gerileyerek %21.9 olarak gerçekleşmiştir, vi) net takibe intikal 130 milyon TL ile oldukça sınırlı kalırken, Grup 2 kredilerin toplam içerisindeki payı 1.1 puan artış ile %7.7'ye yükselmiş, bankanın takipteki kredileri için ayırdığı toplam karşılık oranı ise ~58 puan ç/ç artış ile %311 olurken, net kredi riski ise kur etkisi dahil %3.5 olarak gerçekleşmiştir, vii) faaliyet giderleri ve bankacılık hizmet gelirleri 2023'te sırası ile yıllık %193 ve %139 artmıştır. Vakıfbank 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.69x F/DD ve 4.26x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Bankanın 2024'te %30.6 kar artışı ile %17.3 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için %23.9 ve %81.4) ve %15.1 SYR (Çekirdek SYR: %11.7) ve 11 milyar TL'lik serbest karşılık tutarı ile olası risklere karşı korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

Bankanın 2024 yılı beklentileri. Orta vadeli programdaki makro varsayımlar kullanılarak paylaştığı 2024 yılı yönlendirmesinde: i) Yüksek tek haneli TL kredi büyümesi, ii) Dolar bazında düşük tek haneli YP kredi büyümesi, iii) 50-100 baz puan net faiz marjı artışı, iv) Enflasyon üzerinde komisyon geliri artışı, v) %50 faaliyet gideri artışı ve, vi) 150 baz puan civarında net kredi risk maliyeti, öngörmektedir. Bu beklentiler ile 2024 yılında yüksek yüzde 10'lu seviyelerde (%17-20 bandı) özsermaye karlılığı beklemektedir. Genel değerlendirmesinde ise banka, 2024 yılında etkin bir sermaye kullanımı neticesinde makul bir karlılık ile seçili alanlarda ağırlıklı olarak ticari segmentte kredi büyümesi, bireysel segmentte ise daha yavaş bir büyüme öngörmektedir. Bizim 2024 yılı için beklentimiz ise %21 TL kredi büyümesi, 170 baz puan yıllık net faiz marjı artışı (TL kredi/mevduat faiz makasındaki toparlanma etkisi ile), karşılık oranlarının önemli ölçüde korunacağı varsayımı altında %1.5 net kredi risk maliyeti ve sırası ile %42 ve %49 komisyon geliri ve faaliyet gideri artışı şeklindedir. Sermaye piyasası işlem gelirlerinde belirgin gerileme tahminimiz sonrasında 2024 yılında Vakıfbank'ın %30.6 y/y artış ile 32.7 milyar TL net kar ve %17.3 özsermaye karlılığı elde etmesini bekliyoruz.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	VAKBN
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	14.54
Hedef Hisse Fiyatı, TL	23.00
Yükselme Potansiyeli	58%
Halka Açıklık Oranı	6%
Piyasa Değeri, TL mln	144,177

Fiyat ve Piyasa Değeri 06/02/2024 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2022	2023	2024T	2025T
Net Faiz Geliri	70,327	41,357	87,400	107,299
Operasyonel Gelir	44,081	-10,991	20,151	32,980
Net Kar	24,017	25,046	32,718	48,037
Hisse Başı Özkaynak	15.04	17.29	20.59	25.43
Hisse Başı Kar	3.38	2.53	3.30	4.84
Temettü Oranı	0%	0%	0%	0%
Hisse Başı Temettü	0	0	0	0
Özsermaye	106,985	171,428	204,146	252,183
Özkaynak Karlılığı	29.6%	17.6%	17.3%	21.9%
Aktif Karlılığı	1.9%	1.1%	1.2%	1.4%
Maliyet/Gelir	18.8%	40.1%	52.2%	56.4%
F/K	1.66	4.43	4.41	3.00
F/DD	0.37	0.65	0.71	0.57
Aktif Büyümesi	67%	66%	11%	26%
Kar Büyümesi	475%	4%	31%	47%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	2023	2024T	2025T
<i>Grup 1 Kredi Oranı</i>	91.0%	91.3%	91.4%
<i>Grup 2 Kredi Oranı</i>	7.7%	6.6%	6.6%
<i>Yapılandırılmış Krediler Oranı</i>	3.7%	0.0%	0.0%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	1.3%	2.1%	2.0%
<i>Grup 1 Karşılık Oranı</i>	1.3%	1.3%	1.3%
<i>Grup 2 Karşılık Oranı</i>	23.9%	24.0%	24.0%
<i>Grup 3 Karşılık Oranı</i>	81.4%	81.6%	81.4%
<i>Toplam Provizyon Oranı</i>	310.5%	213.8%	221.5%
<i>Vadesiz Mevduat Oranı</i>	21.9%	22.0%	22.0%
<i>Toplam Kredi/Mevduat</i>	70.1%	81.2%	81.0%
<i>TL Kredi/Mevduat</i>	78.9%	87.2%	86.9%
<i>YP Kredi/Mevduat</i>	56.6%	72.1%	72.1%

Karlılık Rasyoları	2023	2024T	2025T
<i>Net Faiz Marjı (NFM)</i>	2.7%	5.0%	4.3%
<i>Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	0.7%	4.6%	5.2%
<i>TL Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	-4.4%	1.4%	2.9%
<i>YP Kredi/Mevduat Faiz Makası</i>	7.5%	7.5%	7.5%
<i>Net Kredi Risk Maliyet Oranı</i>	1.9%	1.5%	1.0%
<i>BHG / Operasyonel Giderler</i>	54.3%	46.2%	48.1%
<i>BHG / Aktifler</i>	1.2%	1.3%	1.5%
<i>Operasyonel Giderler / Aktifler</i>	2.5%	2.8%	3.0%

Aktif Karlılığı Rasyoları	2023	2024T	2025T
<i>Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)</i>	16.3	15.1	15.5
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	17.6%	17.3%	21.9%
<i>Aktif Karlılığı</i>	1.1%	1.2%	1.4%
<i>Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	15.1%	16.3%	15.9%
<i>Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı</i>	11.7%	12.6%	12.4%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Yatırım Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
VAKIF BANK

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	2023	2024T	2025T
Krediler	1,457,517	1,854,393	2,340,757
TL	1,007,803	1,218,387	1,537,770
YP	449,714	636,006	802,987
YP, \$ mln	15,277	15,900	16,060
Menkul Kıymetler	659,771	611,534	771,936
Faiz Kazanan Varlıklar	2,286,848	2,508,524	3,166,424
Aktifler	2,796,634	3,090,655	3,901,262
Mevduatlar	1,961,761	2,154,299	2,724,000
TL	1,254,133	1,369,056	1,732,805
YP	707,628	785,243	991,195
YP, \$ mln	24,038	19,631	19,824
Özsermaye	171,428	204,146	252,183

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	2023	2024T	2025T
Faiz Geliri	312,916	525,628	600,202
Krediler	198,543	399,037	486,528
Menkul Kıymetler	109,219	120,325	106,229
TÜFE'ye Endeksli Bonolar	79,300	76,158	57,444
Diğer	5,154	6,266	7,444
Faiz Giderleri	260,961	412,572	477,384
Mevduat	225,122	369,333	423,174
Borçlanma	35,839	43,239	54,210
Net Faiz Geliri (NFG)	51,955	113,057	122,818
Swap Gelir/Gider	-10,598	-25,656	-15,519
Swap ile Uyarlanmış NFG	41,357	87,400	107,299
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	49,961	37,564	30,104
Takipten Tahsilat	24,372	12,183	9,763
Net Karşılık Giderleri	25,589	25,381	20,340
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	25,746	36,500	51,104
Operasyonel Giderler	52,505	78,368	105,084
Personel Giderleri	15,292	25,799	35,161
Personel Dışı Giderler	37,213	52,569	69,923
İştiraklerden Gelirler	200	329	465
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	36,203	23,052	30,543
Vergi Öncesi Kar/Zarar	25,412	43,532	63,987
Net Kar/Zarar	25,046	32,718	48,037

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

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.