

## VAKIFBANK 4Ç2022 Sonuçları

HARUN DERELİ hdereli@ziraatyatirim.com.tr

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

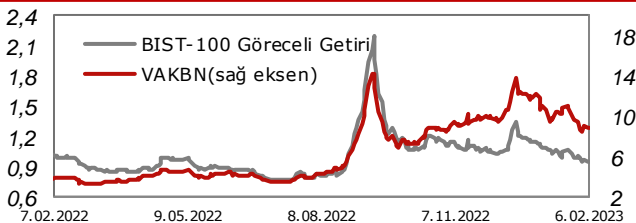
**"Vakıfbank'ın 4Ç2022'deki Net Dönem Karı 8,4 milyar TL ile Beklentilerin Üzerinde Gerçekleşti..."**

Öneri : "AL"

Hedef Hisse Fiyatı :14,08TL

Reuters/Bloomberg	VAKBN.IS/VAKBN.TI		
Sektör	Bankalar		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	8,02 TL	0,4 USD	
BİST 100	4.505	240 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	18,809		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	3,26 TL	14,24 TL	
Hisse Adedi (mn )	7.111		
Piyasa Değeri (mn TL)	57.033 TL		
Filial Dolaşımdaki Pay Oranı	8,6%		
Halka Açıklık	9,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	4,5%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	95,5%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Akbank	-27,0%	-14,5%	111,6%
BİST-100	-15,7%	4,0%	125,5%
BİST-100 Göreceli	-13,4%	-17,8%	-6,2%
Günlük Ort. İş. Hac.mn TL	1.972		
(mn TL)	3Ç2022	4Ç2022	% Değ.
Aktifler	1.384.749	1.681.061	21,4%
Krediler	813.988	953.725	17,2%
Mevduat	956.320	1.127.702	17,9%
Özsermaye	90.825	106.985	17,8%
Net Faiz Geliri	15.670	34.330	119,1%
Net Kar / Zarar	5.592	8.407	50,4%
		F/K	PD/DD
VAKBN		2,37	0,53
BİST-Banka		1,73	0,57
BİST-100		5,65	1,65
EMEA Bank**		9,31	0,97
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
Türkiye Varlık Fonu	64,85%		
Hazine ve Maliye Bakanlığı	20,57%		

## HİSSE PERFORMANSI



\*07.02.2023 verileri kullanılmıştır. \*\*Kaynak : Bloomberg

Vakıfbank'ın 2022 yılının son çeyreğindeki net dönem karı bir önceki çeyreğe göre %50,4 oranında artarak 8.407mn TL'ye yükselmiş ve hem bizim beklentimiz olan 7.680mn TL hem de piyasanın ortalama kar beklentisi olan 7.551mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Tahminimizdeki sapmada net faiz gelirlerinin ve ticari karın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili olmuştur.

Dördüncü çeyrek karı sonrasında Vakıfbank'ın 2022 yılı net dönem karı 24.017mn TL'ye yükselmiştir. Banka, 2021 yılında 4.175mn TL kar açıklamıştı.

Özellikle TÜFE endeksli menkul kıymetlerin 18,6 milyar TL'lik ek katkısı (toplam gelir 29,8 milyar TL - kullanılan TÜFE enflasyonu %85, ile bir önceki çeyrek %58,2) ile net faiz gelirleri çeyreksel bazda %119 oranında artarak 34,3 milyar TL'ye çıkmıştır. Net ücret ve komisyon gelirlerindeki artış ise %16,7 olmuş ve bu kalemdaki gelir 3,6 milyar TL'ye yükselmiştir. Bununla birlikte, kullanımdaki artışa karşın swap giderlerinin azalmasının (1 milyar TL'den 849mn TL'ye) etkisiyle ticari kar %25,3 oranında artarak 1,9 milyar TL'ye çıkmış ve karı desteklemiştir. Öte yandan, toplam karşılıklar %138 oranında artarak 21,1milyar TL'ye çıkmıştır. Banka bu çeyrekte 9,5 milyar TL (3Ç2022'de 5,5 milyar TL) serbest karşılık ayırmış ve toplam serbest karşılık 19 milyar TL'ye ulaşmıştır. Son olarak, operasyonel giderler %47,4 oranında artarak 6,6 milyar TL'ye yükselmiştir.

Banka'nın net faiz marjı, 438 baz puana artarak 4Ç22'de %9,20'ye çıkmıştır. Vakıfbank'ın ortalama özsermaye karlılığı da yaklaşık 790 puan artarak %34 olmuştur. Aktif karlılık ise 50 baz puan artarak %2,2 olmuştur. Vakıfbank'ın sermaye yeterlilik rasyosu BDDK geçici düzenlemesi dahil önceki çeyreğe göre 58 baz puan azalarak %15,19 olarak gerçekleşmiştir.

Vakıfbank'ın hedef hisse fiyatını, risksiz faiz oranını %21'den %17,50'ye düşürmemizle birlikte tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ile piyasa çarpanında yaptığımız güncellemeye bağlı olarak 12,10TL'den **14,08TL**'ye çıkartıyoruz. Vakıfbank hisseleri, güncellenmiş hedef hisse fiyatına göre %43 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle, Vakıfbank için daha önceki "AL" önerimizi de koruyoruz.

## Kredilerin mevduatlara oranı %84,6...

Dördüncü çeyrekte TL kredilerde %23,4 oranında büyüme gözlenirken, YP krediler Dolar bazında %3,8 artış kaydetmiştir. Tüketici kredilerinde %6,3'lük büyüme yaşanırken, kobi ile ticari/kurumsal krediler sırasıyla %31 ve %14 oranında yükselmiştir. Diğer yandan, Banka'nın, net kara önemli katkısı olan TÜFE endeksli tahvilleri toplam TL menkul kıymetler içerisindeki payı %66 (yaklaşık 138milyar TL) oranındadır. Fonlama tarafında; Banka'nın TL mevduatlarında %34,8'lik artış gözlenirken, YP mevduatlarda Dolar bazında %1 oranında düşüş yaşanmıştır. Toplam mevduatta pazar payı ise 80 baz puan artarak %12,7'ye yükselmiştir. Bu çeyrekte para piyasalarındaki borçlar neredeyse iki kat artarak 132,5milyar TL'ye çıkmıştır. Son olarak, kredilerin mevduatlardan daha düşük oranda büyümesine bağlı olarak da kredi mevduat oranı bir önceki çeyreğe göre 50 baz puan azalarak %84,6'ya gerilemiştir.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	4Ç2021	2021	1Ç2022	2Ç2022	3Ç2022	4Ç2022	2022	3Ç22-2Ç21 Değ.	3Ç22-3Ç21 Değ.
Aktif	1.007.214	1.007.214	1.105.304	1.282.117	1.384.749	1.681.061	1.681.061	21,4%	66,9%
Krediler	592.010	592.010	661.817	745.438	813.988	953.725	953.725	17,2%	61,1%
Takipteki Krediler	17.769	17.769	18.991	19.547	19.521	20.274	20.274	3,9%	14,1%
Menkul Kıymetler	223.737	223.737	272.150	304.335	321.791	372.588	372.588	15,8%	66,5%
Mevduat	590.943	590.943	684.212	787.672	956.320	1.127.702	1.127.702	17,9%	90,8%
Özsermaye	51.953	51.953	75.251	80.517	90.825	106.985	106.985	17,8%	105,9%
Net Kar	1.998	1.998	3.002	7.016	5.592	8.407	24.017	50,4%	320,9%
Ortalama Özsermaye Karlılığı	15,9%	8,5%	18,9%	36,0%	26,1%	34,0%	40,3%	790bp	1810bp
Ortalama Aktif Karlılık	0,9%	0,5%	1,1%	2,4%	1,7%	2,2%	2,4%	50bp	130bp
Net Faiz Marjı	4,11%	2,34%	3,54%	4,95%	4,82%	9,20%	7,49%	438bp	509bp
Takipteki Krediler Oranı	3,00%	3,00%	2,87%	2,62%	2,40%	2,13%	2,13%	-27bp	-87bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	14,85%	14,85%	17,50%	15,55%	15,77%	15,19%	15,19%	-58bp	34bp

Kaynak: Garanti Bankası, Ziraat Yatırım

## Sorunlu kredi rasyosu %2,13 seviyesinde...

Vakıfbank'ın takipteki krediler rasyosu, artan krediler ve aktiften silinen takipteki kredilerle çeyreksel bazda 27 baz puan iyileşerek 4Ç2022'de %2,13'e gerilemiştir. Takipteki krediler karşılık oranı ise 100 baz puan artarak %81,3'e çıkmıştır. Diğer taraftan, ikinci grup krediler oranı bir önceki çeyreğe göre 94 baz puan düşerek %8,26 seviyesinde gerçekleşmiştir. İkinci grup kredilerde karşılık oranı ise 5,3 puan artarak %24,4 olmuştur. Son olarak, net kredi risk maliyeti son çeyrekte 468 baz puan gerçekleşerek önceki çeyrekteki 71 baz puanın oldukça üzerinde gerçekleşmiştir.

## TÜFE endekslielerin %24,2 ile değerlendirilmesi planlanmaktadır...

Son çeyrekte özsermayenin %129'una çıkan TÜFE endeksli tahvilleri %85 ile değerleyen Banka, Ekim - Ekim TÜFE tahminini %24,2 olarak belirlemesi ardından 2023'ün ilk çeyreğinde TÜFE endekslilerden yaklaşık 7 milyar TL gelir kaydedileceğini belirtmiştir. 4Ç2022'de Banka TÜFE endekslilerden 29,8 milyar TL gelir kaydetmiştir.

## 2023 yılı özkaynak karlılığı beklentimiz %21,7...

Vakıfbank ile ilgili tahminlerimizde, 2022 yılı sonuçlarının ardından güncellemelerde bulunuyoruz. Buna göre 2023 yılı kar tahminimiz 26.282mn TL iken, özsermaye karlılığı beklentimiz %21,7'dir.

Özet Finansallar (mn TL)	2022		2023T		2024T	
	Eski	Yeni	Eski	Yeni	Eski	Yeni
Aktif	1.681.061	1.863.345	2.185.379	2.198.748	2.666.162	
Krediler	953.725	1.094.496	1.264.755	1.268.834	1.538.557	
Net Kar	24.017	35.087	26.282	36.980	28.183	
Özsermaye karlılığı	40,3%	28,5%	21,7%	23,2%	19,1%	
Aktif Karlılık	2,4%	2,1%	1,4%	1,8%	1,2%	

Kaynak: Ziraat Yatırım, Vakıfbank T: Tahmin

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

Vakıfbank'ın fiyatını, risksiz faiz oranını %21'den %17,50'ye düşürmemizle birlikte tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ile piyasa çarpanında yaptığımız güncellemeye bağlı olarak 12,10TL'den **14,08TL'ye** çıkartıyoruz. Vakıfbank hisseleri, güncellenmiş hedef hisse fiyatına göre %43,0 oranında iskontolu işlem görmektedir. **Bu nedenle, Vakıfbank için daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz.**

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
Gordon Büyüme Modeli	(%25,7 Sermaye Maliyeti, %20 Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı)	98.003
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T PD/DD: 0,88x)	119.123
Hedef Piyasa Değeri	(%90 Gordon Büyüme Modeli + %10 Benzer Şirketler)	100.115
<b>Hedef Hisse Fiyatı</b>		<b>14,08 TL</b>
Vakıfbank Hisse Fiyatı**		8,02 TL
İskonto Oranı		43,0%

\* Bloomberg EMEA Banka Endeksi \*\*07.02.2023 kapanışı itibarıyla

Vakıfbank Solo Bilanço (mn TL)	4Ç2021	2021	1Ç2022	2Ç2022	3Ç2022	4Ç2022	2022	4Ç22-3Ç21 Değ.	4Ç22-4Ç21 Değ.
Nakit ve Nakit Benzerleri	172.355	172.355	156.744	202.891	214.527	309.564	309.564	44,3%	79,6%
Krediler	592.010	592.010	661.817	745.438	813.988	953.725	953.725	17,2%	61,1%
TL	380.006	380.006	419.697	484.330	539.390	665.851	665.851	23,4%	75,2%
YP	212.004	212.004	242.119	261.107	274.598	287.874	287.874	4,8%	35,8%
YP - USD	16.336	16.336	16.532	15.664	14.840	15.397	15.397	3,8%	-5,7%
USD/TRY	12,9775	12,978	14,6458	16,6690	18,504	18,697	18,697	1,0%	44,1%
Tüketici Kredileri	107.779	107.779	110.326	127.464	127.268	135.317	135.317	6,3%	25,6%
Konut Kredileri	48.264	48.264	50.537	57.142	55.625	54.027	54.027	-2,9%	11,9%
Taahhüt Kredileri	600	600	865	2.158	2.222	3.395	3.395	52,8%	465,6%
İhtiyaç ve Diğer Krediler	49.582	49.582	49.039	56.345	55.854	59.265	59.265	6,1%	19,5%
Kredili Mevduat Hesabı	9.028	9.028	9.575	11.533	13.317	18.453	18.453	38,6%	104,4%
Toplam Kredi Kartları	23.600	23.600	26.812	34.682	42.320	56.414	56.414	33,3%	139,0%
Diğer Krediler	460.631	460.631	524.679	583.292	644.400	761.994	761.994	18,2%	65,4%
Takipteki Krediler	17.769	17.769	18.991	19.547	19.521	20.274	20.274	3,9%	14,1%
Takibe Dönüşen Yeni Kredi	2.123	5.239	2.334	3.147	1.011	2.952	9.443	192,0%	39,1%
Aktiften Silinen	6	835	708	1.442	5	1.032	3.187	21770,1%	15952,3%
Tahsilat	980	3.539	944	1.149	1.033	1.166	4.292	12,9%	18,9%
Özel Karşılıklar	14.134	14.134	14.585	15.555	15.682	16.484	16.484	5,1%	16,6%
Menkul Kıymetler	223.737	223.737	272.150	304.335	321.791	372.588	372.588	15,8%	66,5%
Toplam Aktifler	1.007.214	1.007.214	1.105.304	1.282.117	1.384.749	1.681.061	1.681.061	21,4%	66,9%
Mevduat	590.943	590.943	684.212	787.672	956.320	1.127.702	1.127.702	17,9%	90,8%
TL	255.396	255.396	346.265	387.003	504.969	680.678	680.678	34,8%	166,5%
YP	335.548	335.548	337.947	400.669	451.351	447.024	447.024	-1,0%	33,2%
YP - USD	25.856	25.856	23.075	24.037	24.392	23.909	23.909	-2,0%	-7,5%
Alınan Krediler	91.431	91.431	94.316	107.062	115.153	130.746	130.746	13,5%	43,0%
Para Piyasalarına Borçlar	143.881	143.881	105.518	147.538	45.699	132.532	132.532	190,0%	-7,9%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	61.975	61.975	64.648	67.491	70.198	69.854	69.854	-0,5%	12,7%
Özkaynaklar	51.953	51.953	75.251	80.517	90.825	106.985	106.985	17,8%	105,9%
Ödenmiş Sermaye	3.906	3.906	7.111	7.111	7.111	7.111	7.111	0,0%	82,1%
Toplam Pasif	1.007.214	1.007.214	1.105.304	1.282.117	1.384.749	1.681.061	1.681.061	21,4%	66,9%
<b>Vakıfbank Solo Gelir Tablosu (mn TL)</b>	<b>4Ç2021</b>	<b>2021</b>	<b>1Ç2022</b>	<b>2Ç2022</b>	<b>3Ç2022</b>	<b>4Ç2022</b>	<b>2022</b>	<b>4Ç22-3Ç21 Değ.</b>	<b>4Ç22-4Ç21 Değ.</b>
Net Faiz Gelirleri	8.975	19.543	9.206	14.510	15.670	34.330	73.715	119,1%	282,5%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.409	4.501	1.736	2.383	3.079	3.595	10.793	16,7%	155,1%
Temettü Gelirleri	0	121	122	24	2	1	149	-63,9%	82,1%
Menkul Kıymet Alım-Satım Gel.	-936	-4.750	1.125	468	1.507	1.889	4.990	25,3%	-301,8%
Diğer Faliyet Gelirleri	1.671	7.947	2.996	2.051	2.346	2.285	9.678	-2,6%	36,8%
Karşılık Gideri	5.732	12.559	7.067	7.058	8.892	21.132	44.150	137,6%	268,7%
Operasyonel Giderler	2.847	9.508	3.043	3.805	4.480	6.604	17.932	47,4%	132,0%
Personel Giderleri	1.228	3.999	1.359	1.628	1.830	2.413	7.230	31,9%	96,6%
Personel Dışı Giderler	1.619	5.509	1.683	2.177	2.651	4.190	10.701	58,1%	158,8%
Bağ. Ortak. Elde Edilen Gelir	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Vergi Karşılığı	544	1.120	2.073	1.556	3.641	5.956	13.226	63,6%	995,8%
Net Kar ve Zarar	1.998	4.175	3.002	7.016	5.592	8.407	24.017	50,4%	320,9%
Ortalama Özkaynak Karlılık	15,9%	8,5%	18,9%	36,0%	26,1%	34,0%	40,3%	790bp	1810bp
Ortalama Aktif Karlılık	0,9%	0,5%	1,1%	2,4%	1,7%	2,2%	2,4%	50bp	130bp
Net Faiz Marjı	4,11%	2,34%	3,54%	4,95%	4,82%	9,20%	7,49%	438bp	509bp
Takipteki Krediler Oranı	3,00%	3,00%	2,87%	2,62%	2,40%	2,13%	2,13%	-27bp	-87bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	14,85%	14,85%	17,50%	15,55%	15,77%	15,19%	15,19%	-58bp	34bp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	79,5%	79,5%	76,8%	79,6%	80,3%	81,3%	81,3%	100bp	180bp
Kredi Mevduat Oranı	100,2%	100,2%	96,7%	94,6%	85,1%	84,6%	84,6%	-50bp	-1560bp
TL Kredi Mevduat Oranı	148,8%	148,8%	121,2%	125,1%	106,8%	97,8%	97,8%	-900bp	-5100bp
Menkul Kıymetler/Top. Aktifler	22,2%	22,2%	24,6%	23,7%	23,2%	22,2%	22,2%	-100bp	-
Özkaynak/Top. Aktifler	5,2%	5,2%	6,8%	6,3%	6,6%	6,4%	6,4%	-20bp	120bp
Mevduat/Top. Pasifler	58,7%	58,7%	61,9%	61,4%	69,1%	67,1%	67,1%	-200bp	840bp
Net Faiz Gelirli/Top. Gelirler	80,7%	71,4%	60,6%	74,7%	69,3%	81,5%	74,2%	1220bp	80bp
Net Ücret ve Kom. Gel./Top. Gel.	12,7%	16,5%	11,4%	12,3%	13,6%	8,5%	10,9%	-510bp	-420bp
Gider / Gelir	52,8%	64,8%	38,1%	30,8%	32,7%	31,5%	32,6%	-120bp	-2130bp

Kaynak: Ziraat Yatırım, Garanti Bankası

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

#### 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

#### ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

##### Araştırma

e-mail: [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto: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](mailto: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**