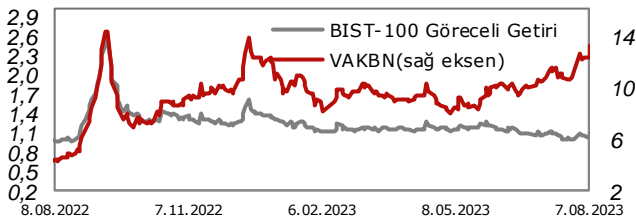


VAKIFBANK 2Ç2023 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr**"Vakıfbank'ın 2Ç2023'deki Net Dönem Karı 1 milyar TL ile Beklentiler Doğrultusunda Gerçekleşti..."****Öneri : "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 15,45TL**

Reuters/Bloomberg	VAKBN.IS/VAKBN.TI		
Sektör	Bankalar		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	12,41 TL	0,5 USD	
BİST 100	7.714	286 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	26,998		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	4,47 TL	14,24 TL	
Hisse Adedi (mn)	9.916		
Piyasa Değeri (mn TL)	123.057 TL		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	6,1%		
Halka Açıklık	6,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	2,7%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	97,3%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Akbank	12,0%	35,8%	181,4%
BİST-100	21,2%	59,1%	168,9%
BİST-100 Göreceli	-7,6%	-14,7%	4,6%
Günlük Ort. İş. Hac.mn TL	844		
(mn TL)	1Ç2023	2Ç2023	% Değ.
Aktifler	1.817.191	2.187.079	20,4%
Krediler	1.107.581	1.291.172	16,6%
Mevduat	1.252.726	1.402.198	11,9%
Özsermaye	141.108	137.013	-2,9%
Net Faiz Geliri	6.453	1.762	-72,7%
Net Kar / Zarar	4.503	1.007	-77,6%
	F/K	PD/DD	
VAKBN	6,31	0,90	
BİST-Banka	3,08	0,98	
BİST-100	7,64	2,23	
EMEA Bank**	7,79	0,96	
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
Türkiye Varlık Fonu	74,8%		
Hazine ve Maliye Bakanlığı	14,8%		

HİSSE PERFORMANSI

*11.08.2023 verileri kullanılmıştır. **Kaynak : Bloomberg

Vakıfbank'ın 2023 yılının ikinci çeyreğindeki net dönem karı 1.007mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bizim beklentimiz 1.199mn TL iken, piyasanın ortalama kar beklentisi 1.152mn TL idi. Banka'nın 1Ç223 ve 2Ç22 karı sırasıyla 4.503mn TL ve 7.016mn TL idi.

İkinci çeyrek karı sonrasında Banka'nın 1Y2023 dönemindeki net dönem 5.509mn TL olmuştur. Geçen yılın aynı döneminde 10.019mn TL olmuştur.

Mevduata verilen faizlerdeki yüksek artış ve TÜFE endeksli tahvillerin (Tüketici Fiyatlarına Endeksli devlet tahvillerinin değerlemesi yıllık % 34 enflasyon tahminine göre yapılmıştır; Bu tahvillerden elde edilen gelir 10,3milyar TL, önceki 9,7milyar TL) görece düşük katkısı sonrasında net faiz gelirleri 1,8 milyara kadar (Önceki: 6,5 milyar TL) gerilemiştir. Önceki çeyrekte 12 milyar TL'lik serbest karşılık iptali sonrasında kaydedilen yüksek diğer faaliyet gelirleri bu çeyrekte 5,8 milyar TL (önceki 24,6 milyar TL) olurken, operasyonel giderler de baz etkisiyle 1Ç2023'deki 20 milyar TL'den (12 milyar TL'si deprem başışı) 9,6 milyar TL'ye gerilemiştir. Banka 250mn TL serbest karşılık iptali yapmıştır. Vakıfbank'ın net ücret ve komisyon gelirleri çeyrekssel bazda %25,2 oranında artarak 5,1milyar TL'ye çıkmış ve karı desteklemiştir. Öte yandan, ticari karda 2,3milyar TL'den 9,3milyar TL'ye güçlü artış gözlenirken, karşılık giderleri %35,6 azalarak 8,6 milyar TL olmuştur. 2,7milyar TL'lik vergi gideri sonrasında Banka'nın karı 1 milyar TL olmuştur.

Banka'nın net faiz marjı, azalan kredi - mevduat makası ile birlikte düşük seviyelere gerilerken, özkaynak karlılığı da düşük tek haneli rakamlarda kalmıştır. Vakıfbank'ın sermaye yeterlilik rasyosu (BDDK geçici düzenlemesi dahil) 99 baz puan baz puan azalarak %14,85'e inmiştir. Döviz kurunun 134 baz puan, kredi büyümesinin 111 baz puan ve market & operasyonel riskin 34 baz puan sermaye yeterlilik rasyosuna negatif etkisi olmuştur.

Vakıfbank'ın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ile piyasa çarpanında yaptığımız güncellemeye bağlı olarak 14,08TL'den **15,45TL**'ye çıkartıyoruz. Vakıfbank için daha önceki **"AL"** önerimizi de koruyoruz.

Kredilerin mevduatlara oranı %92,1...

İkinci çeyrekte TL kredilerde %11,4 oranında büyüme gözlenirken, YP krediler %3,0 oranında gerilemiştir. Tüketici kredilerinde %5,4'lük düşüş (önceki %40,4'lük büyüme) yaşanırken, kobi ile ticari/kurumsal krediler sırasıyla %11 ve %25 oranında yükselmiştir. Diğer yandan, Banka'nın TL mevduatları yatay kalmıştır. YP mevduatlarında Dolar bazında yine önemli bir değişim kaydedilmemiştir. Kredilerin mevduatlardan daha yüksek oranda büyümesine bağlı olarak da kredi mevduat oranı bir önceki çeyreğe göre 370 baz puan artarak %92,1'e yükselmiştir.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	1Ç2022	2Ç2022	1Y2022	3Ç2022	4Ç2022	1Ç2023	2Ç2023	1Y2023	2Ç23-1Ç23 Değ.	2Ç23-2Ç22 Değ.
Aktif	1.105.304	1.282.117	1.282.117	1.384.749	1.681.061	1.817.191	2.187.079	2.187.079	8,1%	64,4%
Krediler	661.817	745.438	745.438	813.988	953.725	1.107.581	1.291.172	1.291.172	16,1%	67,4%
Takipteki Krediler	18.991	19.547	19.547	19.521	20.274	19.942	21.143	21.143	-1,6%	5,0%
Menkul Kıymetler	272.150	304.335	304.335	321.791	372.588	404.964	474.184	474.184	8,7%	48,8%
Mevduat	684.212	787.672	787.672	956.320	1.127.702	1.252.726	1.402.198	1.402.198	11,1%	83,1%
Özsermaye	75.251	80.517	80.517	90.825	106.985	141.108	137.013	137.013	31,9%	87,5%
Net Kar	3.002	7.016	10.019	5.592	8.407	4.503	1.007	5.509	-46,4%	50,0%
Ortalama Özsermaye Karlılığı	18,9%	36,0%	31,2%	26,1%	34,0%	14,5%	2,9%	10,1%	-1160bp	-3310bp
Ortalama Aktif Karlılık	1,1%	2,4%	2,0%	1,7%	2,2%	1,0%	0,2%	0,6%	-80bp	-220bp
Net Faiz Marjı	3,54%	4,95%	4,80%	4,82%	9,20%	1,52%	0,37%	0,99%	-115bp	-458bp
Takipteki Krediler Oranı	2,87%	2,62%	2,62%	2,40%	2,13%	1,80%	1,64%	1,64%	-16bp	-98bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	17,50%	15,55%	15,55%	15,77%	15,19%	15,84%	14,85%	14,85%	-99bp	-70bp

Kaynak: Garanti Bankası, Ziraat Yatırım

Sorunlu kredi rasyosu %1,64 seviyesinde...

Vakıfbank'ın takipteki krediler rasyosu, artan krediler çeyresel bazda 16 baz puan iyileşerek 2Ç2023'te %1,64'e gerilemiştir. Takipteki krediler karşılık oranı ise 90 baz puan azalarak %82,4'e düşmüştür. Diğer taraftan, ikinci grup krediler oranı bir önceki çeyreğe göre 24 baz puan azalarak %6,94 seviyesinde gerçekleşmiştir.

TÜFE endeksli tahvilleri %50,8 ile değerlenmesi planlanmaktadır...

İkinci çeyrekte TÜFE endeksli tahvilleri %34 ile değerleyen Banka, Ekim - Ekim TÜFE tahminini %50,8'e çıkarmıştır. Bu kapsamda 3Ç2023 ve 4Ç2023'te TÜFE endeksli tahvillerden yaklaşık sırasıyla 23,5 milyar TL ve 15,8 milyar TL gelir öngörülmektedir.

2023 yılı özkaynak karlılığı beklentimiz %20,4...

Vakıfbank ile ilgili tahminlerimizde, 2023 yılı ilk yarı sonuçlarının ardından güncellemelerde bulunuyoruz. Buna göre 2023 yılı kar tahminimiz 26.865mn TL iken, özsermaye karlılığı beklentimiz %20,4'tür.

Özet Finansallar (mn TL)	2022	2023T		2024T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Aktif	1.681.061	2.185.379	2.370.295	2.666.162	2.915.463
Krediler	953.725	1.264.755	1.479.184	1.538.557	1.835.521
Net Kar	24.017	26.282	26.865	28.183	30.990
Özsermaye karlılığı	40,3%	21,7%	20,4%	19,1%	18,0%
Aktif Karlılık	2,4%	1,4%	1,3%	1,2%	1,2%

Kaynak: Ziraat Yatırım, Vakıfbank T: Tahmin

Vakıfbank için "AL" önerimizi koruyoruz...

Vakıfbank'ın fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ile piyasa çarpanında yaptığımız güncellemeye bağlı olarak 14,08TL'den **15,45TL'ye** çıkartıyoruz. Vakıfbank için daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
Gordon Büyüme Modeli	(%23,0 Sermaye Maliyeti, %22,5 Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı)	153.037
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2023T PD/DD: 0,92x) (2024T PD/DD: 0,88x)	154.361
Hedef Piyasa Değeri	(%90 Gordon Büyüme Modeli + %10 Benzer Şirketler)	153.169
Hedef Hisse Fiyatı		15,45 TL
Vakıfbank Hisse Fiyatı**		12,41 TL
İskonto Oranı		20%

* Bloomberg EMEA Banka Endeksi **11.08.2023 kapanışı itibariyle

Vakıfbank Solo Bilanço (mn TL)	1Ç2022	2Ç2022	1Y2022	3Ç2022	4Ç2022	1Ç2023	2Ç2023	1Y2023	2Ç23-1Ç23 Değ.	2Ç23-2Ç22 Değ.
Nakit ve Nakit Benzerleri	156.744	202.891	202.891	214.527	309.564	258.730	291.989	291.989	12,9%	43,9%
Krediler	661.817	745.438	745.438	813.988	953.725	1.107.581	1.291.172	1.291.172	16,6%	73,2%
TL	419.697	484.330	484.330	539.390	665.851	813.045	905.726	905.726	11,4%	87,0%
YP	242.119	261.107	261.107	274.598	287.874	294.536	385.446	385.446	30,9%	47,6%
YP - USD	16.532	15.664	15.664	14.840	15.397	15.384	14.926	14.926	-3,0%	-4,7%
USD/TRY	14,646	16,6690	16,669	18,504	18,697	19,146	25,823	26	34,9%	54,9%
Tüketici Kredileri	110.326	127.464	127.464	127.268	135.317	190.053	179.786	179.786	-5,4%	41,0%
Konut Kredileri	50.537	57.142	57.142	55.625	54.027	54.892	58.010	58.010	5,7%	1,5%
Taşıt Kredileri	865	2.158	2.158	2.222	3.395	5.579	8.138	8.138	45,9%	277,0%
İhtiyaç ve Diğer Krediler	49.039	56.345	56.345	55.854	59.265	71.268	75.059	75.059	5,3%	33,2%
Kredili Mevduat Hesabı	9.575	11.533	11.533	13.317	18.453	58.172	38.464	38.464	-33,9%	233,5%
Toplam Kredi Kartları	26.812	34.682	34.682	42.320	56.414	72.747	98.500	98.500	35,4%	184,0%
Diğer Krediler	524.679	583.292	583.292	644.400	761.994	844.782	1.012.886	1.012.886	19,9%	73,6%
Takipteki Krediler	18.991	19.547	19.547	19.521	20.274	19.942	21.143	21.143	6,0%	8,2%
Takibe Dönüßen Yeni Kredi	2.334	3.147	5.481	1.011	2.952	685	2.281	2.966	232,8%	-27,5%
Aktiften Silinen	708	1.442	2.150	5	1.032	19	23	42	16,6%	-98,4%
Tahsilat	944	1.149	2.093	1.033	1.166	999	1.056	2.055	5,8%	-8,0%
Özel Karşılıklar	14.585	15.555	15.555	15.682	16.484	16.604	17.416	17.416	4,9%	12,0%
Menkul Kıymetler	272.150	304.335	304.335	321.791	372.588	404.964	474.184	474.184	17,1%	55,8%
Toplam Aktifler	1.105.304	1.282.117	1.282.117	1.384.749	1.681.061	1.817.191	2.187.079	2.187.079	20,4%	70,6%
Mevduat	684.212	787.672	787.672	956.320	1.127.702	1.252.726	1.402.198	1.402.198	11,9%	78,0%
TL	346.265	387.003	387.003	504.969	680.678	829.032	829.047	829.047	0,0%	114,2%
YP	337.947	400.669	400.669	451.351	447.024	423.693	573.151	573.151	35,3%	43,0%
YP - USD	23.075	24.037	24.037	24.392	23.909	22.130	22.195	22.195	0,3%	-7,7%
Alınan Krediler	94.316	107.062	107.062	115.153	130.746	163.007	191.455	191.455	17,5%	78,8%
Para Piyasalarına Borçlar	105.518	147.538	147.538	45.699	132.532	84.499	182.965	182.965	116,5%	24,0%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	64.648	67.491	67.491	70.198	69.854	65.647	86.168	86.168	31,3%	27,7%
Özkaynaklar	75.251	80.517	80.517	90.825	106.985	141.108	137.013	137.013	-2,9%	70,2%
Ödenmiş Sermaye	7.111	7.111	7.111	7.111	7.111	9.916	9.916	9.916	0,0%	39,4%
Toplam Pasif	1.105.304	1.282.117	1.282.117	1.384.749	1.681.061	1.817.191	2.187.079	2.187.079	20,4%	70,6%
Vakıfbank Solo Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç2022	2Ç2022	1Y2022	3Ç2022	4Ç2022	1Ç2023	2Ç2023	1Y2023	2Ç23-1Ç23 Değ.	2Ç23-2Ç22 Değ.
Net Faiz Gelirleri	9.206	14.510	23.716	15.670	34.330	6.453	1.762	8.214	-72,7%	-87,9%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	1.736	2.383	4.119	3.079	3.595	4.101	5.134	9.234	25,2%	115,5%
Temettü Gelirleri	122	24	146	2	1	1	9	9	-	-63,5%
Menkul Kıymet Alım-Satım Gel.	1.125	468	1.594	1.507	1.889	2.252	9.298	11.550	312,9%	-
Diğer Faliyet Gelirleri	2.996	2.051	5.046	2.346	2.285	24.601	5.799	30.401	-76,4%	182,8%
Karşılık Gideri	7.067	7.058	14.125	8.892	21.132	13.409	8.632	22.041	-35,6%	22,3%
Operasyonel Giderler	3.043	3.805	6.848	4.480	6.604	19.996	9.628	29.625	-51,8%	153,0%
Personel Giderleri	1.359	1.628	2.988	1.830	2.413	2.941	3.449	6.390	17,3%	111,8%
Personel Dışı Giderler	1.683	2.177	3.860	2.651	4.190	17.056	6.179	23.235	-63,8%	183,9%
Bağ. Ortak. Elde Edilen Gelir	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
Vergi Karşılığı	2.073	1.556	3.629	3.641	5.956	-501	2.734	2.234	-	75,7%
Net Kar ve Zarar	3.002	7.016	10.019	5.592	8.407	4.503	1.007	5.509	-77,6%	-85,7%
Ortalama Özkaynak Karlılık	18,9%	36,0%	31,2%	26,1%	34,0%	14,5%	2,9%	10,1%	-1160bp	-3310bp
Ortalama Aktif Karlılık	1,1%	2,4%	2,0%	1,7%	2,2%	1,0%	0,2%	0,6%	-80bp	-220bp
Net Faiz Marjı	3,54%	4,95%	4,80%	4,82%	9,20%	1,52%	0,37%	0,99%	-115bp	-458bp
Takipteki Krediler Oranı	2,87%	2,62%	2,62%	2,40%	2,13%	1,80%	1,64%	1,64%	-16bp	-98bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	17,50%	15,55%	15,55%	15,77%	15,19%	15,84%	14,85%	14,85%	-99bp	-70bp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	76,8%	79,6%	79,6%	80,3%	81,3%	83,3%	82,4%	82,4%	-90bp	280bp
Kredi Mevduat Oranı	96,7%	94,6%	94,6%	85,1%	84,6%	88,4%	92,1%	92,1%	370bp	-250bp
TL Kredi Mevduat Oranı	121,2%	125,1%	125,1%	106,8%	97,8%	98,1%	109,2%	109,2%	1110bp	-1590bp
Menkul Kıymetler/Top. Aktifler	24,6%	23,7%	23,7%	23,2%	22,2%	22,3%	21,7%	21,7%	-60bp	-200bp
Özkaynak/Top. Aktifler	6,8%	6,3%	6,3%	6,6%	6,4%	7,8%	6,3%	6,3%	-150bp	-
Mevduat/Top. Pasifler	61,9%	61,4%	61,4%	69,1%	67,1%	68,9%	64,1%	64,1%	-480bp	270bp
Net Faiz Geliri/Top. Gelirler	60,6%	74,7%	68,5%	69,3%	81,5%	17,2%	8,0%	13,8%	-920bp	-6670bp
Net Ücret ve Kom. Gel./Top. Gel.	11,4%	12,3%	11,9%	13,6%	8,5%	11,0%	23,3%	15,5%	1230bp	1000bp
Gider / Gelir	38,1%	30,8%	33,7%	32,7%	31,5%	83,3%	72,1%	79,3%	-1120bp	4130bp

Kaynak: Ziraat Yatırım, Garanti Bankası

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 dayanarak 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