

## Vakıfbank

10.11.2023

## 2023 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 36%

## Gerçekleşen ve Tahminler

**Vakıfbank yılın üçüncü çeyreğinde TL 9.5 milyar net kar açıkladı.** Söz konusu kar rakamı, bizim ve piyasa beklentisi olan TL 8.4 milyarın yaklaşık %13 üzerinde yer alıyor. Net faiz geliri, TÜFEX gelirlerinin çeyrekte çok hızlı artışıyla TL 1.7 milyardan TL 15.1 milyar seviyesine sıçradı. TL kredi spredlerinde yavaşta olsa bir düzelmeye gözlemlenirken, net faiz marjının ikinci çeyrek seviyesi olan %0.4'den, %2.8'e sıçramasının arkasındaki ana faktör TÜFEX gelirleri. Hatırlanacağı üzere banka ikinci çeyrekte %34 enflasyon varsayımıyla TÜFEX portföyünü değerlerken, bu çeyrekte bu varsayım %51'e yükseltildi. Vakıfbank üçüncü çeyrekte TÜFEX kağıtlarından TL 26 milyar gelir yazdı. Bu rakam ikinci çeyrekte sadece TL 10milyar seviyesinde bulunmaktaydı. Ancak gerçekleşen Ekim-Ekim yıllık enflasyonu %61.4 olduğu için bu %51'lik rakamda son çeyrekte artacak ve buna paralel olarak bankanın yılın son çeyreğinde bu portföyden TL 32 milyar gelir yazdığını göreceğiz. Vakıfbank'ın ücret ve komisyon gelirleri ana faaliyet gelir momentumunun en önemli parçalarından birisi olmaya devam ediyor. Bu kalem çeyreklik olarak 3Ç23'de %37 artarken yıllık ise %126'lık artış rakamına ulaşılmış durumda. Net trading gelirleri çeyrekte %31 azalıp TL 6.4 milyara gerilese de, diğer bankalar ile karşılaştırıldığında bu gelir kalemi yüksek swap maliyetlerine rağmen son derece güçlü gözükmeğe devam ediyor. Bu çeyrekte net risk maliyetinin birinci grup karşılık oranlarının güçlendirilmesi nedeniyle 235 baz puan olduğunu görüyoruz. Bir önceki çeyrek düzeyi 114 baz puan olan net risk maliyet ilk dokuz ayda 150baz puan ulaştı. Ancak bu rakamın içinde yaklaşık 60 baz puanlık bir deprem karşılık bölümü bulunuyor ve bu düzeltildiğinde yıllık 100 baz puanlık hedefe paralel bir gerçekleşme sağlanmış durumda. Özetleyecek olursak güçlü bir üçüncü çeyrek ve daha güçlü seyredecek bir son çeyrekle bankanın sene başında hedeflediği % 15 civarı özkaynak karlılığı çok rahat biçimde aşılabacak.

## Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

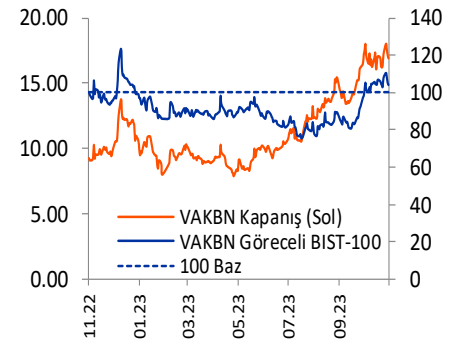
**Marjlar hızla iyileşiyor.** Banka, ikinci çeyrekte TL kredilerini %10 civarında büyümeyi başardı. Bunda deprem bölgesine açılan tüketici paketleri ve kurumsal/ticari kredi artışlarının önemli rolü bulunuyor. TL kredi negatif bölgede bulunmasına rağmen çeyrekler arasında görece bir iyileşme var. Vakıfbank, %51 enflasyon varsayımıyla TÜFEX portföyünden TL 26 milyar geliri üçüncü çeyrekte yazarken burada son çeyrekte bu kalemin TL 32 milyara yükseleceği beklenmekte. Hatırlanacağı üzere, Vakıfbank ikinci çeyrekte bu portföyden TL 10 milyar gelir yazmıştı. Net faiz marjı %0.4'den, % 2.8'e yükselirken bu artışta TÜFEX'in önemi bir rolü bulunuyor.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	16.90	0.59
12 Aylık Hedef Fiyat	23.00	0.77
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	16.00	0.53
Piyasa Değeri (mn)	167,579	5,874
Halka Açık PD (mn)	10,172	357
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1246.2	58.3
Hisse sayısı (Adet mn)		9,916
Takas Saklama Oranı (%)		6
Yabancı Oranı (%)		3

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	2.4	42.1	87.6
ABD \$	-0.5	-6.7	22.4
BIST-100 Relatif	7.0	-0.1	4.3

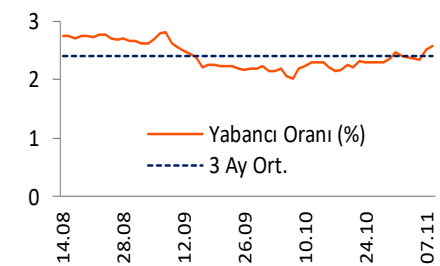
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	6.3	6.1	4.7
PD/DD	1.6	1.3	1.0
F/Mevduat	0.1	0.1	0.1

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 7.91 18.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 2.57



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

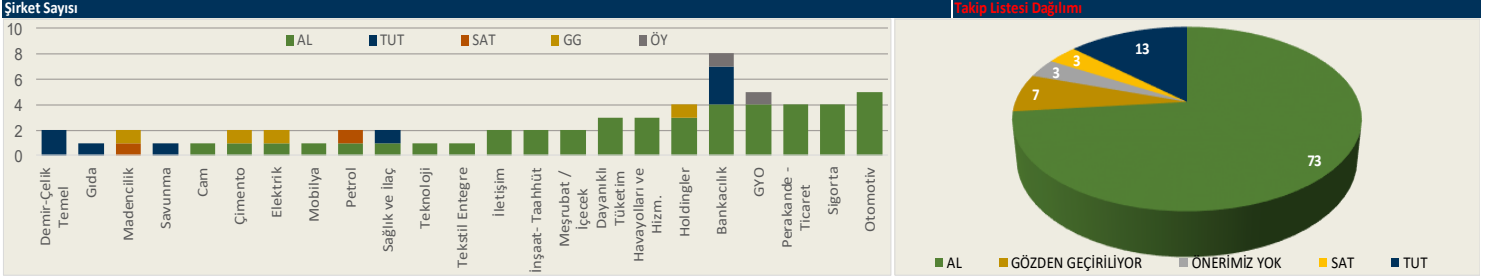
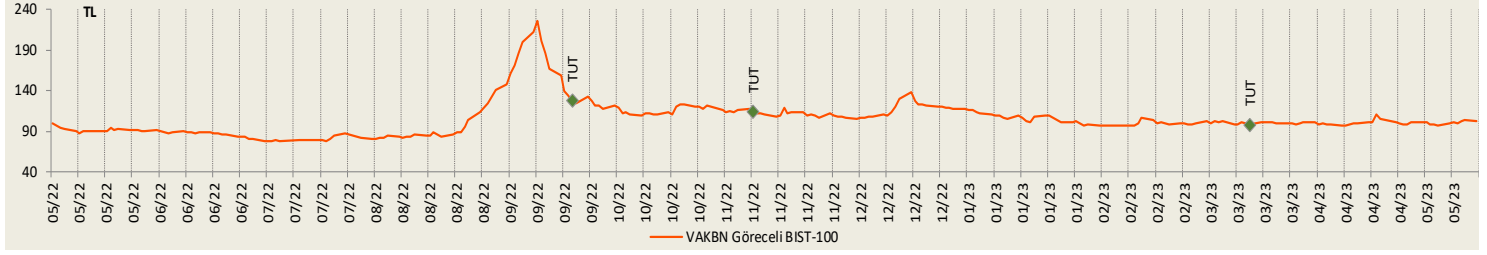
**Net risk maliyeti birinci grup karşılık oranlarının artışıyla yükselişte.** Üçüncü çeyrekte takibe atılan krediler TL 1.9 milyar olurken, tahsilatlar ise TL 1.8 milyar dolayında bulunuyor. Vakıfbank'ın karşılık oranlarını güçlendirme stratejisi de devam ediyor. Özellikle ilk grup krediler için karşılık oranları güçlendirilmeye devam edilmekte. Bu çerçevede dönemde yazılan net risk maliyeti 235 baz puan olurken bu rakam bir önceki çeyrekte 114baz puan civarında bulunuyordu. Dokuz aylık risk maliyeti 150 baz puan olurken, 60 baz puanlık deprem karşılıkları düştüğü zaman bu rakamın yönetimin yıllık hedefi olan 100 baz puana yakın seyrettiği görülüyor.

**Diğer gelir kalemleri oldukça güçlü.** Net ücret ve komisyon gelirleri yıllık %126, çeyreklik olarak ise %37 oranında artarak gelirlere önemli bir katkı sağlamaya devam ediyor. Bunun yanında net trading gelirleri TL 6.4 milyara gerilerken bu kalem özellikle diğer bankaların üçüncü çeyrekte elde ettikleri net trading gelirlere göre oldukça güçlü duruyor. Faaliyet giderleri ise ılımlı bir şekilde çeyreklik olarak % 9 artış gösterdi.

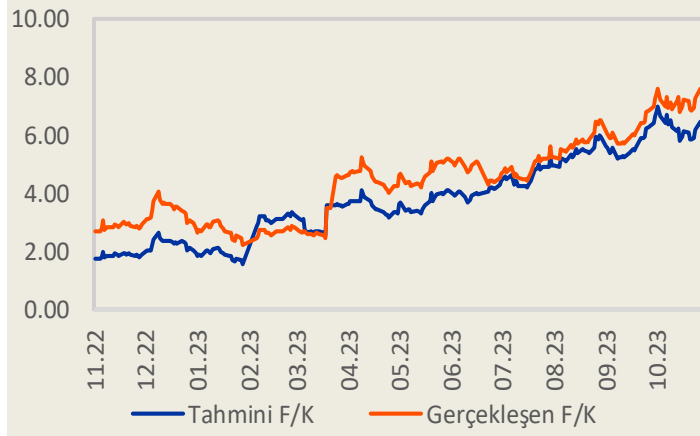
#### **Değerleme üzerindeki etki ve görünüm**

**Vakıfbank'a yönelik olumlu algının devam etmesini bekliyoruz.** Beklentilerden daha iyi gelen üçüncü çeyrek net karının yanında, TL kredi spredlerinin güçlenmesi, son çeyrekte TÜFEX gelirlerinin TL 32 milyar gibi çok yüksek bir düzeye çıkacak olması, ücret ve komisyonların güçlü seyri ve önden yüklemeli karşılık gider yazılımı bankanın 2023 için kar beklentilerini piyasada yükseltmeye devam edecektir. Yönetimin sene başında belirlediği yıllık %15'lik özkaynak karlılık rakamının sene sonunda %20'nin üzerine rahatlıkla çıkmasını bekliyoruz.

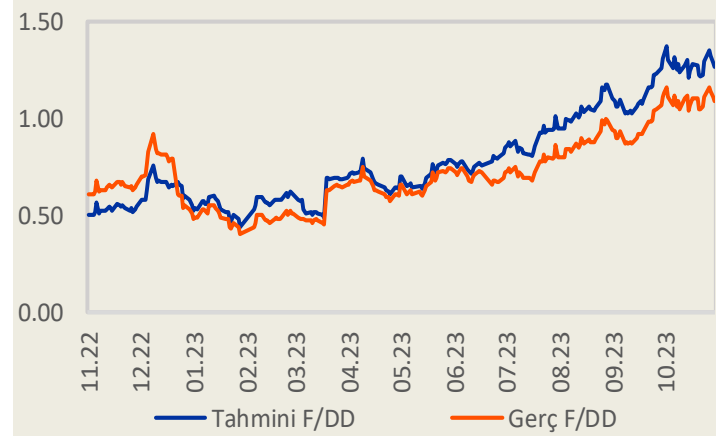
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.