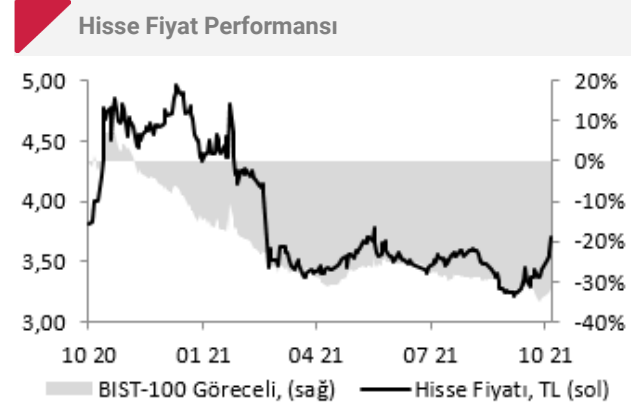


**Vakıf Bank 3Ç21 konsolide olmayan finansallarında 718 milyon TL'lik piyasa beklentisinin kısmen üzerinde 767milyon TL net kar açıkladı. Bankanın net kar rakamı %16 ç/ç artarken ve %30 y/y daraldı, dönemsel özsermaye karlılığı %6.4 olarak gerçekleşti.**

- \* **Vakıf Bank için AL önerimizi ve hisse başına 4.50 TL olan hedef fiyatımızı koruyoruz.** 2022 tahminlerimize göre 0.25x F/DD ve 2.18x F/K çarpanları ile işlem gören Vakıf Bank'ın 4Ç21'de oldukça kuvvetli bir karlılık yakalamasını bekliyoruz. 9A21 döneminde elde ettiği 2,178 milyon TL net kar rakamı kadar bir kar rakamının 4Ç21'de ulaşabileceğini tahmin ediyoruz. Bu nedenle hisse için AL olan önerimizi koruyoruz. TL fonlama maliyetlerindeki gerilemeye en hızlı ve kuvvetli bir şekilde Vakıf Bank'ın tepki verebileceği düşüncesindeyiz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için sırası ile %13.3 ve %78.4), 1,472 milyon TL'lik serbest karşılık tutarı ve %14.3 seviyesinde bulunan SYR (Çekirdek SYR: %9.9) ile olası risklere karşı korunaklı olduğunu düşünüyoruz.
- \* **Bu dönem öne çıkan hususlar:** Vakıf Bank'ın 3Ç21'de TL kredileri %5.3 büyürken, YP kredileri %0.5 daralmıştır. Bireysel segmentteki %4.1'lik ç/ç büyümeye en önemli katkısı %20.3 artan kredi kartı kredileri sağlamıştır. Konut kredileri %2.8, genel amaçlı tüketici kredileri %1.5 artarken taşıt kredileri ise %6.3 daralmıştır. TL ticari krediler %6.0 oranında çeyreksel bir büyüme yakalamıştır. Mevduat tarafında ise TL mevduatlar %8.7 ç/ç artış gösterirken, YP mevduatlar ise Dolar bazında %4.3 ç/ç artmıştır. Bankanın toplam mevduatının krediye dönüşüm oranı %92.1 ile oldukça rahat bir seviyededir. Sermaye Yeterlilik Oranları ise toplamda %14.3 çekirdekte ise %9.9 olarak gerçekleşmiştir. Kuvvetli tahsilatlar sonrası net takibe intikal 567 milyon TL olurken takipteki kredi oranı 20 baz puan düşüş ile %3.5 olarak gerçekleşmiştir. Grup 2 kredilerinin payı %8.4 ile 50 baz puan kadar artarken, yüksek karşılık politikası ile Grup 2 ve 3 krediler için ayrılan karşılık oranları sırası ile %13.3 ve %78.4 olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle takipteki krediler için ayrılan karşılık oranı bir önceki döneme göre yaklaşık 2 yüzde puanlık artış ile %126.0 seviyesine yükselmiştir. 67 baz puanlık çeyreksel marj artışına TL kredi/mevduat faiz makası 38 baz puanlık olumlu katkı sağlamıştır. TÜFE'ye endeksli bonolar ise 35 baz puanlık katkı ile diğer kalemlerin sınırlı negatif etkisini kompanse etmiştir. Bankacılık hizmet gelirleri regülasyon değişikliği ve pandemi etkisi ile 9A21'de %18 artarken, faaliyet giderleri ise bu dönemde yıllık %12 gibi sınırlı bir artış kaydetmiştir.
- \* **Vakıf Bank 2021 özsermaye karlılığı beklentisini değiştirmedir.** Özsermaye karlılığının 2021 yılında daha önce açıklanan beklentiye paralel olarak yüksek tek haneli bir seviyede gerçekleşmesi bekleniyor. TÜFE'ye endeksli bonolardan sadece 4Ç21'de 3.8 milyar TL düzeyinde bir gelir bekleniyor. Bankanın kullandığı enflasyon rakamı %16 idi. Ekim yıllık enflasyonunun %20'nin hemen altında şekillenmesi ile yıl içerisindeki farkların da 4Ç21'de gelir olarak yazılması söz konusu olacak. Bununla birlikte 4Ç21'de operasyonel giderlerde sınırlı bir artış olabilir. Banka 9A21 döneminde personel giderleri de dahil olmak üzere oldukça sıkı bir gider bütçesi uygulamıştı. Son çeyrekte enflasyondaki yüksek seyir de dikkate alındığında sınırlı da olsa önceki dönemlere göre biraz daha yüksek bir operasyonel gider olabileceği bilgisi paylaşıldı.



#### Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	VAKBN
<b>Öneri</b>	<b>AL</b>
Hisse Fiyatı, TL	3,71
<b>Hedef Hisse Fiyatı, TL</b>	<b>4,50</b>
Yükselme Potansiyeli	21%
Halka Açıklık Oranı	16%
Piyasa Değeri, TL mln	14.490

Fiyat ve Piyasa Değeri 04/11/2021 tarihi itibarıyla

#### Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Net Faiz Geliri	9.676	17.293	11.536	21.093
Operasyonel Gelir	2.235	5.577	3.906	8.097
Net Kar	2.802	5.010	4.362	6.635
Hisse Başı Özkaynak	13,21	11,90	13,01	14,71
Hisse Başı Kar	1,12	1,28	1,12	1,70
Temettü Oranı	0%	0%	0%	0%
Hisse Başı Temettü	0	0	0	0
Özsermaye	33.026	46.485	50.805	57.440
Özkaynak Karlılığı	9,4%	12,5%	9,0%	12,2%
Aktif Karlılığı	0,7%	0,9%	0,6%	0,8%
Maliyet/Gelir	36,9%	31,1%	41,1%	37,2%
F/K	4,09	3,18	3,32	2,18
F/DD	0,35	0,34	0,29	0,25
Aktif Büyümesi	27%	67%	8%	17%
Kar Büyümesi	-33%	79%	-13%	52%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler Araştırma

## Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	03 21	06 21	09 21
Grup 1 Kredi Oranı	88,5%	88,5%	88,1%
Grup 2 Kredi Oranı	7,9%	7,9%	8,4%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	3,6%	3,8%	4,4%
<b>Grup 3 (Takip) Kredi Oranı</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,5%</b>
Grup 1 Karşılık Oranı	0,7%	0,6%	0,6%
Grup 2 Karşılık Oranı	14,2%	14,1%	13,3%
Grup 3 Karşılık Oranı	79,0%	78,7%	78,4%
Toplam Provizyon Oranı	126,3%	123,9%	126,0%
Vadesiz Mevduat Oranı	19,8%	21,6%	21,6%
Toplam Kredi/Mevduat	92,8%	95,3%	92,1%
TL Kredi/Mevduat	134,8%	133,5%	130,2%
YP Kredi/Mevduat	54,7%	59,2%	56,0%

Karlılık Rasyoları	03 21	06 21	09 21
Net Faiz Marjı (NFM)	1,8%	2,0%	2,9%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	3,2%	3,4%	4,1%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	-0,2%	-0,2%	0,9%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	4,4%	4,3%	4,5%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	2,8%	1,3%	1,7%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	-0,2%	0,1%	0,7%
BHG / Operasyonel Giderler	40,7%	48,2%	50,1%
BHG / Aktifler	0,5%	0,6%	0,6%
Operasyonel Giderler / Aktifler	1,2%	1,2%	1,2%
Operasyonel Marj	-1,1%	0,3%	0,9%
Maliyet / Gelir Oranı	32,7%	50,7%	43,4%

Aktif Karlılığı Rasyoları	03 21	06 21	09 21
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	15,0	15,2	15,8
Özsermaye Karlılığı	6,4%	5,5%	6,4%
Aktif Karlılığı	0,4%	0,4%	0,4%
Sermaye Yeterlilik Oranı	15,5%	15,1%	14,3%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	10,9%	10,5%	9,9%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

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

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	03 21	06 21	09 21
<b>Krediler</b>	443.830	454.704	473.579
TL	307.024	310.006	326.383
YP	136.806	144.698	147.196
YP, \$ mln	16.432	16.670	16.579
<b>Menkul Kıymetler</b>	155.276	165.427	175.233
<b>Faiz Kazanan Varlıklar</b>	623.063	639.707	674.557
<b>Aktifler</b>	720.729	729.040	768.726
<b>Mevduatlar</b>	430.320	432.412	465.713
TL	216.309	220.766	239.930
YP	214.011	211.646	225.782
YP, \$ mln	25.705	24.382	25.430
<b>Özsermaye</b>	47.988	47.853	48.502

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	03 21	06 21	09 21
<b>Faiz Geliri</b>	<b>14.436</b>	<b>16.270</b>	<b>18.216</b>
Krediler	11.189	12.195	13.238
Menkul Kıymetler	3.097	3.845	4.717
Diğer	149	230	261
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>11.755</b>	<b>13.092</b>	<b>13.507</b>
Mevduat	7.341	7.775	7.956
Borçlanma	4.415	5.317	5.551
<b>Net Faiz Geliri (NFG)</b>	<b>2.680</b>	<b>3.178</b>	<b>4.710</b>
Swap Gelir/Gider	-1.582	-1.782	-2.148
<b>Swap ile Uyarlanmış NFG</b>	<b>1.098</b>	<b>1.396</b>	<b>2.562</b>
<b>Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)</b>	<b>3.024</b>	<b>1.444</b>	<b>1.954</b>
<b>Takipten Tahsilat</b>	<b>3.286</b>	<b>1.317</b>	<b>1.082</b>
<b>Net Karşılık Giderleri</b>	<b>-262</b>	<b>127</b>	<b>872</b>
<b>Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)</b>	<b>874</b>	<b>1.054</b>	<b>1.164</b>
<b>Operasyonel Giderler</b>	<b>2.149</b>	<b>2.188</b>	<b>2.325</b>
Personel Giderleri	980	912	1.009
Personel Dışı Giderler	1.170	1.276	1.315
<b>Net Operasyonel Gelir</b>	<b>86</b>	<b>136</b>	<b>529</b>
<b>İştiraklerden Gelirler</b>	<b>16</b>	<b>104</b>	<b>0</b>
<b>Diğer Operasyonel Gelir/Gider</b>	<b>901</b>	<b>438</b>	<b>545</b>
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	<b>1.002</b>	<b>678</b>	<b>1.074</b>
<b>Net Kar/Zarar</b>	<b>750</b>	<b>660</b>	<b>767</b>

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

## Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma

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@dinamikmenkul.com.tr](mailto:arastirma@dinamikmenkul.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 Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedi- nin 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 Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber veril- meksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.*