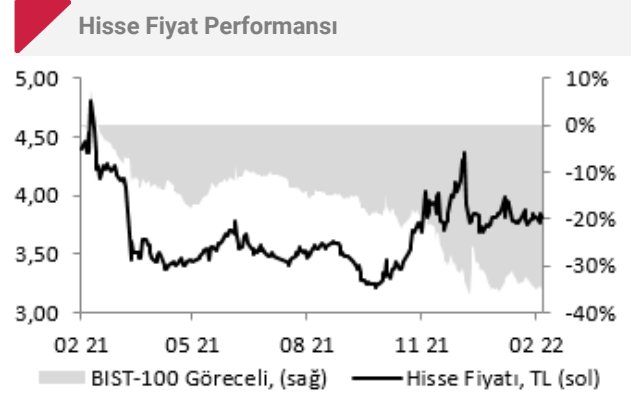


Vakıfbank 4Ç21 konsolide olmayan finansallarında 1,998 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 1,886 milyon TL idi. Bankanın net kar rakamı %160 ç/ç ve %199 y/y artarken, dönemsel özsermaye karlılığı %15.9 olarak gerçekleşti. Banka bu dönemde 300 milyon TL de serbest karşılık ayırmış ve toplam serbest karşılık tutarını 1,772 milyon TL'ye yükseltmiştir. Vakıfbank'ın 2021 tüm yıl karı ise yıllık %16.7 daralma ile 4,175 milyon TL, özsermaye karlılığı ise %8.6 olarak gerçekleşmiştir.

* **Vakıfbank için AL önerimizi ve 5.40 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.** %8.5 ç/ç TL kredi büyümesi, %4.1 ç/ç YP kredi daralması, net faiz marjının yaklaşık 220 baz puanlık artışla %3.8 olarak gerçekleşmesi, vadesiz mevduatın toplam içerisindeki payının 3.1 puan ç/ç artış ile %24.7'ye yükselmesi, takipteki krediler için toplam karşılık ayırma oranının yaklaşık 16 puan ç/ç artış ile %142 seviyesine yükselmiş olması, faaliyet giderlerinin 2021 tüm yılda %17.8 y/y ve komisyon gelirlerinin ise %32.6 y/y artışı ön plana çıkan hususlar olarak değerlendirilebilir. 2022 tahminlerimize göre 0.24x F/DD ve 1.44x F/K çarpanları ile işlem gören Vakıfbank'ın 2022'de %145 kar artışı ile %18.1 özsermaye karlılığı yakalamasını bekliyoruz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için sırası ile %14.5 ve %77.2) ve %14.9 seviyesinde bulunan SYR (Çekirdek SYR: %10.0) ile olası risklere karşı korunaklı olduğunu düşünüyoruz. Yakın zamanda gerçekleşecek olan 13.4 milyar TL'lik sermaye artırımının da, diğer değişkenler aynı kalmak koşulu ile SYR'yi ~250 baz puan yukarı çekerek finansal sağlamlığı desteklemesini bekliyoruz.

* **Vakıfbank'ın 2022 beklentileri.** Banka yönetimi 2022 yılında sektöre paralel bir TL kredi, YP kredilerin ise hafif daralabileceğini bekliyor. Vakıfbank için bizim beklentimiz de TL tarafta %26 büyüme YP tarafta ise Dolar bazında %4 daralma şeklinde. Banka yönetimi net faiz marjının 75-100 baz puan kadar artmasını öngörüyor. Bizim beklentimiz daha iyimser ve 150 baz puan civarında artış olabileceğini tahmin ediyoruz. Bankadan farklılaştığımız konu TÜFE'ye endeksli bono gelirlerinden kaynaklanıyor olabilir. Bununla birlikte özellikle son dönemde ticari kredilerin vadelerinin kıslanmış olması bankaları faiz marjını yönetme anlamında daha avantajlı bir noktaya getirmiştir. Toplam kredilerinin %78'ini oluşturan ticari kredi portföyü ile Vakıfbank'ın da bu anlamda avantajlı bir konumda olduğunu düşünüyoruz. 2021 yılında 102 baz puan olarak gerçekleşen net kredi riski oranının 2022 yılında 150 baz puan civarında olması bekleniyor. Bizim beklentimiz de 50 baz puan bir artış ile 155 baz puan seviyesinde. Takipteki kredi oranı beklentimiz %3.3 ile 2021 yılsonunun çok hafif üzerinde. Banka komisyon gelirlerindeki artış yıllık %20 seviyesinde beklerken, faaliyet giderlerindeki büyümeyi yıllık enflasyonun hafif üzerinde bekliyor. Her iki kalem için bizim beklentilerimiz ise sırası ile %24 ve %41 yıllık artış şeklinde. Banka bu beklentilerinin ardından 2021 yılında %8.6 olarak gerçekleşen özsermaye karlılığının orta %10'lu seviyelerde olmasını bekliyor. Bizim kendi tahminlerimizin sonucundaki beklentimiz ise %18.1 seviyesinde, ki bu da ağırlıklı olarak net faiz marjındaki daha iyimser beklentimizden kaynaklanıyor.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	VAKBN
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	3,81
Hedef Hisse Fiyatı, TL	5,40
Yükselme Potansiyeli	42%
Halka Açıklık Oranı	16%
Piyasa Değeri, TL mln	14.880

Fiyat ve Piyasa Değeri 16/02/2022 tarihi itibarıyla

Temel Finansal Veriler

TL mln	2020	2021	2022T	2023T
Net Faiz Geliri	17.293	12.322	31.184	32.193
Operasyonel Gelir	3,6%	1,8%	3,3%	2,9%
Net Kar	5.010	4.175	10.248	12.984
Hisse Başı Özkaynak	11,90	13,30	15,93	19,25
Hisse Başı Kar	1,28	1,07	2,62	3,32
Temettü Oranı	0%	0%	0%	0%
Hisse Başı Temettü	0,00	0,00	0,00	0,00
Özsermaye	46.485	51.953	62.201	75.184
Özkaynak Karlılığı	12,5%	8,6%	18,1%	18,9%
Aktif Karlılığı	0,9%	0,5%	0,9%	1,0%
Çekirdek SYR	11,6%	10,0%	9,5%	10,2%
F/K	3,18	3,52	1,45	1,15
F/DD	0,34	0,28	0,24	0,20
Aktif Büyümesi	67%	44%	25%	12%
Kar Büyümesi	79%	-17%	145%	27%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler Araştırma

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	06 21	09 21	12 21
Grup 1 Kredi Oranı	88,5%	88,1%	86,4%
Grup 2 Kredi Oranı	7,9%	8,4%	10,5%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	3,8%	4,4%	4,2%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	3,7%	3,5%	3,1%
Grup 1 Karşılık Oranı	0,6%	0,6%	0,5%
Grup 2 Karşılık Oranı	14,1%	13,3%	14,5%
Grup 3 Karşılık Oranı	78,7%	78,4%	77,2%
Toplam Provizyon Oranı	123,9%	126,0%	141,6%
Vadesiz Mevduat Oranı	21,6%	21,6%	24,7%
Toplam Kredi/Mevduat	105,2%	101,7%	95,8%
TL Kredi/Mevduat	140,4%	136,0%	138,7%
YP Kredi/Mevduat	68,4%	65,2%	63,2%
Karlılık Rasyoları	06 21	09 21	12 21
Net Faiz Marjı (NFM)	2,0%	2,9%	4,7%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	3,4%	4,1%	5,9%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	-0,2%	0,8%	1,8%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	4,3%	4,5%	7,0%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	0,1%	0,7%	3,3%
BHG / Operasyonel Giderler	48,2%	50,1%	49,5%
BHG / Aktifler	0,6%	0,6%	0,6%
Operasyonel Giderler / Aktifler	1,2%	1,2%	1,3%
Aktif Karlılığı Rasyoları	06 21	09 21	12 21
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	15,2	15,8	19,4
Özsermaye Karlılığı	5,5%	6,4%	15,9%
Aktif Karlılığı	0,4%	0,4%	0,9%
Sermaye Yeterlilik Oranı	15,1%	14,3%	14,8%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	10,5%	9,9%	10,0%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
VAKIF BANK

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	06 21	09 21	12 21
Krediler	454.704	473.579	566.075
TL	310.006	326.383	354.153
YP	144.698	147.196	211.923
YP, \$ mln	16.670	16.579	15.899
Menkul Kıymetler	165.427	175.233	223.737
Faiz Kazanan Varlıklar	639.707	674.557	846.732
Aktifler	729.040	768.726	1.007.214
Mevduatlar	432.412	465.713	590.943
TL	220.766	239.930	255.396
YP	211.646	225.782	335.548
YP, \$ mln	24.382	25.430	25.174
Özsermaye	47.853	48.502	51.953

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	06 21	09 21	12 21
Faiz Geliri	16.270	18.216	23.278
Krediler	12.195	13.238	15.912
Menkul Kıymetler	3.845	4.717	7.072
Diğer	230	261	293
Faiz Giderleri	13.092	13.507	14.303
Mevduat	7.775	7.956	8.078
Borçlanma	5.317	5.551	6.225
Net Faiz Geliri (NFG)	3.178	4.710	8.975
Swap Gelir/Gider	-1.782	-2.148	-1.708
Swap ile Uyarlanmış NFG	1.396	2.562	7.267
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	1.444	1.954	5.427
Takipten Tahsilat	1.317	1.082	1.103
Net Karşılık Giderleri	127	872	4.323
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	1.054	1.164	1.409
Operasyonel Giderler	2.188	2.325	2.847
Personel Giderleri	869	966	1.228
Personel Dışı Giderler	1.319	1.359	1.619
İştiraklerden Gelirler	104	0	0
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	438	545	1.035
Vergi Öncesi Kar/Zarar	678	1.074	2.541
Net Kar/Zarar	660	767	1.998

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

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.