

2021 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 34%

Gerçekleşen ve Tahminler

Vakıfbank yılın üçüncü çeyreğinde TL 767mn net kar açıkladı. Söz konusu kar rakamı, piyasa ve bizim beklentimiz olan TL 720mn'un hafif üzerinde gerçekleşmiş oldu.. Açıklanan kar rakamı çeyreklik bazda %16 artarken, yıllık bazda ise %30 düşmüş olduğunu görüyoruz. Bankanın yıllıklandırılmış çeyrekteki öz kaynak karlılık oranı %6.4 olurken bir önceki çeyreğe göre yaklaşık 90 baz puan artış yaşanmış durumda. Özellikle TL kredi spreadlerinin negatif bölgeden pozitifte dönmesi ve çeyrek içinde yaklaşık TL 600mn daha fazla gelir yazılması nedeniyle swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı bile artan swap maliyetlerine rağmen 60 baz puan artış gösterdi. Son çeyrekte ise çok güçlü bir TÜFEX gelir etkisi bekliyoruz. Üstelik faiz indirimleriyle güçlenecek olan TL Kredi spreadleri de marjları çok olumlu etkilemeye devam edecek. Bankanın aktif kalite dinamikleri de karlılığı desteklemeye devam ediyor. Net risk maliyetinin sıfıra yakın olarak yılın ilk dokuz ayında ortalama 22 baz puan seviyesinde olması karşılık baskısını son derece düşürmüş durumda. Kuvvetli ücret ve komisyon gelirleri de genel gelirleri desteklemeye devam ediyor.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Kredi spreadleri ve marjlar yönünü yukarı çevirdi. Yüksek fonlama maliyetlerinin baskısı ile ilk yarıda çok baskılanan marjların yönünü iyice yukarıya çevirmeye başladığını görüyoruz. TL kredi spreadleri negatif bölgeden artı bölgeye geçerken üçüncü çeyrek içinde 100 baz puan artış gösterdi. TÜFEX portföyü de TL 600mn ek gelir yaratarak gerek marjları gerekse toplam karlılığı olumlu yönde etkiledi. Banka ilk dokuz ay itibarıyla %16.45 enflasyon varsayımıyla TÜFEX portföyünü değerleyerek aslında son çeyrek için önemli bir gelir potansiyeli yaratmış durumda. Vakıfbank'ın bu portföyden son çeyrekte TL 1.2 milyar ek gelir yazacağı yönetim tarafından paylaşıldı. Böylece bir tarafta güçlenen kredi spreadleri diğer tarafta TÜFEX portföyünün çok daha güçlü gelir yazması ile bankanın son çeyrekte çok güçlü bir net faiz geliri yazacağı görülüyor. Burada bankanın kısa vadeli TL fonlama hacminin interbank ve swaplarla daha da mıartış olması fairiz mlienrdiine spreadlerin daha da çabuk ve olumlu tepki vermesi sonucunu doğuracaktır.

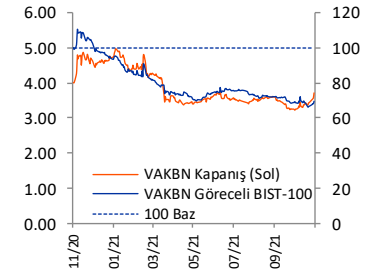
Risk maliyeti halen çok düşük düzeyde. Tahsilatların güçlü seyrinin devam etmesiyle net takibe atılan krediler TL 557mn olarak gerçekleşerek risk maliyetinin net bazda ilk dokuz ayda sadece 22 baz puan olarak gerçekleşmesine neden oldu. Takibe atılan kredilerin önemli bir kısmı takip gün sayısı uzatılan kredilerin bir kısmının takibe dönüşümünden kaynaklanmakta. Bu grubun tümünün takibe atıldığını varsaysak bile bankanın takip oranı sadece 58 baz puan etkileniyor. Vakıfbank karşılık oranlarını yine sektör ve akran grup banka ortalamalarının üzerinde tutmaya özen gösteriyor. Bankanın üçüncü grup kredileri için ayırdığı karşılık oranı %78 gibi oldukça yüksek bir düzeyde bulunmakta.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	3.57	0.38
12 Aylık Hedef Fiyat	4.80	0.51
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	5.50	0.61
Piyasa Değeri (mn)	13,943	1,441
Halka Açık PD (mn)	2,181	225
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	348.3	17.0
Hisse sayısı (Adet mn)		3,906
Takas Saklama Oranı (%)		16
Yabancı Oranı (%)		5

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	14.2	-21.2	-7.3
ABD \$	4.3	-39.7	-19.1
BIST-100 Relatif	1.0	-26.2	-31.3

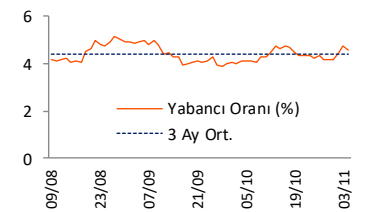
Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	2.2	3.9	3.0
PD/DD	0.3	0.3	0.3
F/Mevduat	0.0	0.0	0.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 3.22 4.97

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 4.75



Dr.Bülent Şengönül

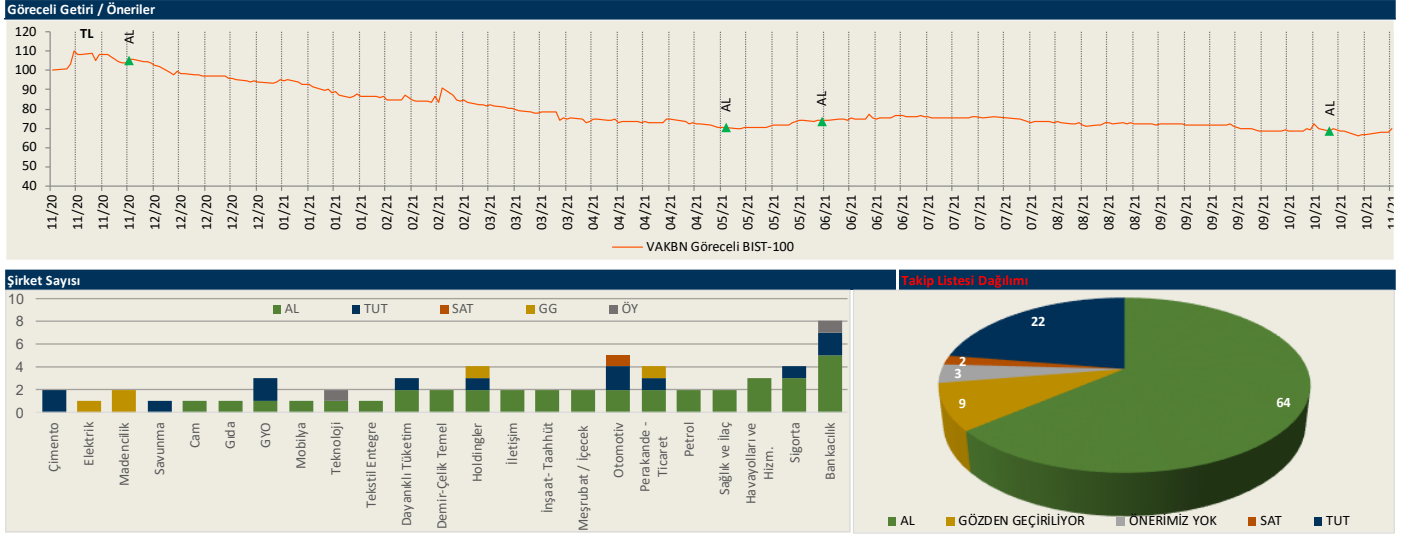
bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

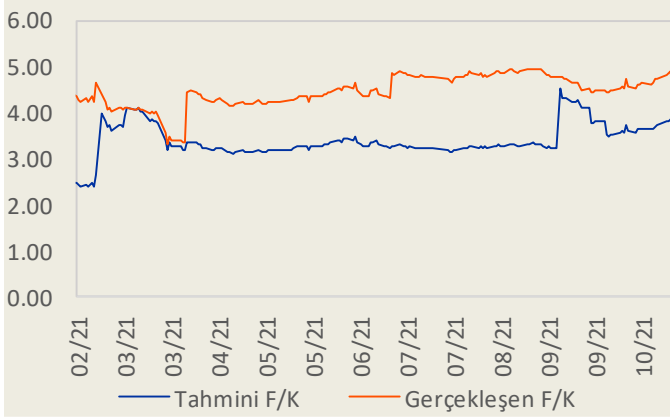
Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Sonuçlara piyasa tepkisinin hafif pozitif düzeyde olmasını bekleriz. Beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşen ikinci çeyrek kar sonuçlarına piyasa tepkisinin hafif olumlu olmasını bekliyoruz. Son çeyrekte çok güçlü bir ana faaliyet gelirin yazılacak olması bu olumlu tepkinin en önemli nedeni olacaktır diye düşünüyoruz. Bizce sonuçların olumlu taraflarından bir tanesi aktif kalite gelişiminin hedeflendiği gibi iyi bir doğrultuda devam ediyor olması olarak görülmeli.

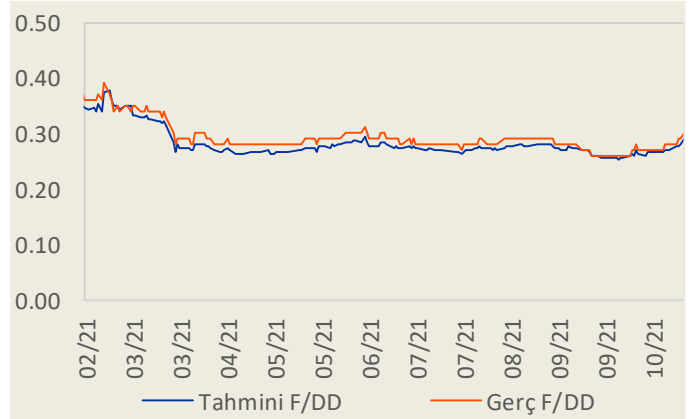
Vakıfbank



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 iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.