

# VakıfBank

Hedef fiyat 3,95 TL'den 4,45 TL'ye yükseltildi. TUT olan tavsiyemiz ise AL olarak revize edildi

## Sevgi Onur

Analist

[sonur@sekeryatirim.com](mailto:sonur@sekeryatirim.com)

+90 (212) 334 3333 (150)

VakıfBank 3Ç21 solo finansal sonuçlarında beklentilerin hafif üzerinde 767 milyon TL net kar açıkladı. (Çeyrek bazda %16 artış). Açıklanan net kar rakamı bizim 714 milyon TL olan tahminimizin ve 719 milyon TL olan piyasa beklentisinin 7% üzerinde gerçekleşti. Bankanın 9 aylık karı 2,178 milyon TL olup geçen yıla göre %50 azalarak %6,1 oranında ortalama özkaynak karlılığına işaret etmektedir.

Banka yönetimi 2021 yılı bütçesinde yüksek tek haneli özkaynak karlılığı hedefini korumuştur. Net faiz marjında 3% bütçesi için aşağı yönlü risk vardır. 4Ç21'de marjlarda kuvvetli toparlanma beklenmektedir.

Marjlarda devam eden toparlanma, net ücret ve komisyon gelirlerinde yıllık bazda bütçe üstü performans, TL ve YP kredilerde pazar payı kazanımları, ticari krediler büyüme hızında artış, kredi kartlarında son derece kuvvetli büyüme, TL mevduat tabanında 2020 yıl sonundan beri ilk pazar payı kazanımı, yeni net takibe intikal eden kredi hızında artış, 828 milyon TL aktiften sime ve kredi karşılık oranlarında azalma çeyreğin ana unsurlarıdır.

3Ç21 finansal sonuçlarının açıklanmasının ardından hisse üzerinde önemli bir etki beklemiyoruz.

2021-2023 net kar beklentilerimizi ortalama %15 yukarı yönlü revize etmemiz sebebiyle 3,95 TL olan hedef fiyatımızı 4,45 TL olarak revize ediyoruz. Yeni hedef fiyatımızın %20 artış potansiyeli bulunmaktadır. "TUT" olan tavsiyemizi ise "AL" olarak revize ediyoruz. Hisse 2021T 4,5x F/K ve 0,3x F/DD (Benzerlerine göre %31 iskontolu) çarpanlarıyla ve %6,7 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Net faiz marjında devam eden toparlanma. Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş çekirdek net faiz marjı çeyrek bazda 68 baz puan iyileşerek %1,57 seviyesinde gerçekleşmiştir. Kümülatif bazda ise %1,09 seviyesinde gerçekleşmiştir. (Bütçe: 3%). Tüfe endeksli tahvil gelirleri ve swap maliyetleri 33% ve %21 artış göstermiştir. Kredi mevduat makası çeyrek bazda 63 baz puan genişlemiştir ancak bu performans kamu bankalarındaki ortalama çeyrek bazda 98 baz puan toparlanmanın hafif altındadır. Banka yönetimi marjlarda en kötünün geride kaldığını öngörmekte ve 4Ç21 için kuvvetli toparlanma beklenmektedir. Ancak marjlarda 3% baz puan daralma bütçesi için aşağı yönlü risk bulunmaktadır.

Net ücret ve komisyon gelirlerinde bütçe üstü performans. Ücret ve komisyon gelirleri çeyrek bazda %10, yıllık bazda ise %18 artmıştır. Kamu bankalarında ise 3Ç21'de yıllık bazda ortalama %37 artış gerçekleşmiştir. Bütçe büyüme beklentisi düşük çift haneli büyümedir.

|                         |      |
|-------------------------|------|
| Tavsiye                 | AL   |
| Hedef fiyat (TL)        | 4.45 |
| Artış potansiyeli (%)   | 20%  |
| Önceki Tavsiye          | TUT  |
| Önceki hedef fiyat (TL) | 3.95 |

|                  | TL      | US\$ |
|------------------|---------|------|
| Fiyat            | 3.71    | 0.38 |
| BİST 100         | 1,576   | 163  |
| US\$ (MB Alış):  | 9.69    |      |
| 52 Hafta Yüksek: | 4.97    | 0.69 |
| 52 Hafta Düşük:  | 3.22    | 0.35 |
| Bloomberg Kodu:  | VAKBNTI |      |

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 3,906

|                       | (TL Mn) | (US\$ Mn) |
|-----------------------|---------|-----------|
| Piyasa Değeri:        | 14,490  | 1,496     |
| Halka Açık PD:        | 2,318   | 239       |
| Ortalama İşlem Hacmi: | 346     | 45        |

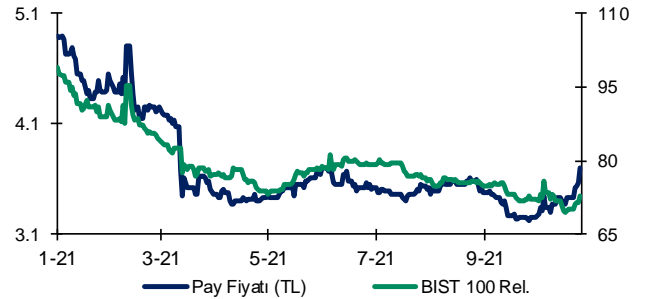
| Beklenti (TL Mn) | Açıklanan | Şeker | Fark | Piyasa | Fark |
|------------------|-----------|-------|------|--------|------|
| Net kar          | 767       | 714   | 7%   | 719    | 7%   |

| Net kar (TL Mn) | 2Ç21 | 3Ç21 | Çeyrek | 3Ç20  | Yıllık |
|-----------------|------|------|--------|-------|--------|
|                 | 660  | 767  | 16%    | 1,100 | -30%   |

| Tahminler (TL Mn) | 2018A  | 2019A  | 2020A  | 2021T  | 2022T  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net Kar           | 4,154  | 2,802  | 5,010  | 3,240  | 7,771  |
| Özkaynak          | 28,350 | 33,026 | 46,485 | 50,724 | 60,166 |

| Değerleme         | 2018A | 2019A | 2020A | 2021T | 2022T |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| F/K (x)           | 3.5   | 5.2   | 2.9   | 4.5   | 1.9   |
| F/DD (x)          | 0.5   | 0.4   | 0.3   | 0.3   | 0.2   |
| Aktif Getirisi    | 1.4%  | 0.7%  | 0.9%  | 0.4%  | 0.9%  |
| Özkaynak Getirisi | 16.1% | 9.1%  | 12.6% | 6.7%  | 14.0% |

| Getiri (%)                | S1A  | S3A  | S6A  | S1Y   | YB    |
|---------------------------|------|------|------|-------|-------|
| TL Getiri :               | 14.2 | 6.0  | 9.1  | -7.3  | -21.2 |
| US\$ Getiri:              | 4.6  | -8.6 | -6.3 | -18.8 | -40.1 |
| BİST 100 Relatif Getiri : | 1.0  | -4.9 | -1.9 | -31.3 | -26.2 |



**TL ve YP kredilerde piyasa payı kazanımları.** Bankanın TL kredileri çeyrek bazda %5,3 büyüyerek kamu mevduat bankalarının %0,9 çeyrek bazda büyüme performansının üzerinde seyretmiştir. YP krediler (dolar bazında) çeyrek bazda %0,3 azalmıştır. TL ve YP krediler pazar payları çeyrek bazda 10 baz puan artarak %12,9 ve 10,1% seviyesinde gerçekleşmiştir.

**Taksitli ticari krediler büyümesinde toparlanma, kredi kartlarında gözle görülür büyüme.** Toplam tüketici kredileri büyümesi 2Ç21'deki %2,9 seviyesinden %2,0 seviyesine gerilemiştir. (Konut: %2,8, Oto: -%6,3, İhtiyaç: %0,2 ve Kredi kartı: +%19,4). Kredi kartı kredileri büyümesinde gözle görülür bir toparlanma gerçekleşmiştir. Taksitli ticari krediler 2Ç21'deki %2,5 daralmaya kıyasla %0,9 artmıştır.

**TL mevduat tabanında 2020 yıl sonundan beri ilk pazar payı kazanımı.** TL mevduatlar çeyrek bazda kuvvetli %9 oranında artmıştır (Kamu bankaları: +%6). YP tarafı (\$ bazında) da %5 oranında artmıştır (Kamu: %4). TL kredi mevduat rasyosu 400 baz puan iyileşerek %138 seviyesine gerilemiştir. TL ve YP mevduat pazar payları çeyrek bazda 20 ve 10 baz puan artarak %13 ve %9,8 seviyelerine ulaşmıştır. Toplam mevduatlar içinde vadesiz mevduatların ağırlığı %22 seviyesinde sabit seyretmiştir. Banka 7,3% pazar payını da korumuştur.

**Yeni takibe intikal eden kredi (net) oluşumunda devam eden artış.** TGA rasyosu 828 milyon TL aktiften silmenin de etkisi ile çeyrek bazda 20 baz puan azalarak %3,5 seviyesine gerilemiştir (Kamu: %2,7) ve bütçe beklentisi olan <%4,5 seviyesinin altında seyretmektedir. Tahsilatlar sonrası net takibe intikal eden krediler 2Ç21'deki 461 milyon TL seviyesinden 5681 milyon TL seviyesine yükselmiştir.

**Kredi karşılıklarında hafif gerileme.** Bankanın ikinci aşama kredilerinin toplam krediler içindeki ağırlığı 50 baz puan artarak %8,4 seviyesine yükselmiştir. İkinci ve aşama üçüncü aşama beklenen zarar karşılık oranları 80 baz puan ve 30 baz puan azalarak %13,3 ve %78,4 seviyelerine gerilemiştir. Ancak üçüncü grup beklenen zarar karşılık oranı hala takip ettiğimiz bankalar arasındaki en yüksek seviyedir. Toplam kümülatif kredi riski maliyeti (net) 22 baz puan seviyesinde gerçekleşmiştir. (Bütçe: <50 baz puan).

| Özet Bilanço  |                |                |                |                 |              |              |
|---|----------------|----------------|----------------|-----------------|--------------|--------------|
| (mn TL, Konsolide Olmayan)                            | Eylül 20       | Haziran 21     | Eylül 21       | Çeyreksele Fark | Yıllık Fark  | Yılbaşı Fark |
| Nakit Değerler ve TCMB                                | 43,589         | 66,165         | 77,788         | 17.6%           | 78.5%        | -16.5%       |
| Bankalar  | 2,721          | 14,243         | 12,518         | -12.1%          | 360.0%       | 384.3%       |
| Para Piyasaları                                       | 0              | 0              | 0              | -               | -            | -            |
| <b>Menkul Kıymetler Portföyü</b>                      | <b>144,700</b> | <b>165,427</b> | <b>175,233</b> | <b>5.9%</b>     | <b>21.1%</b> | <b>19.6%</b> |
| Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan        | 9,775          | 11,207         | 11,747         | 4.8%            | 20.2%        | 60.2%        |
| Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan | 76,911         | 93,556         | 100,770        | 7.7%            | 31.0%        | 25.3%        |
| İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar  | 58,014         | 60,664         | 62,715         | 3.4%            | 8.1%         | 6.8%         |
| Türev Finansal Varlıklar                              | 10,493         | 7,344          | 7,710          | 5.0%            | -26.5%       | -11.7%       |
| <b>Krediler</b>                                       | <b>427,133</b> | <b>476,297</b> | <b>495,229</b> | <b>4.0%</b>     | <b>15.9%</b> | <b>12.7%</b> |
| TL Krediler   | 308,730        | 331,547        | 347,979        | 5.0%            | 12.7%        | 9.3%         |
| YP Krediler   | 118,403        | 144,750        | 147,250        | 1.7%            | 24.4%        | 21.5%        |
| <b>Donuk Alacaklar</b>                                | <b>15,917</b>  | <b>17,426</b>  | <b>17,173</b>  | <b>-1.4%</b>    | <b>7.9%</b>  | <b>-1.6%</b> |
| Beklenen Zarar Karşılıkları                           | 19,804         | 21,593         | 21,650         | 0.3%            | 9.3%         | 0.3%         |
| <b>Aktif Toplamı</b>                                  | <b>638,070</b> | <b>729,040</b> | <b>768,726</b> | <b>5.4%</b>     | <b>20.5%</b> | <b>10.0%</b> |
| <b>Mevduat</b>  | <b>394,206</b> | <b>432,412</b> | <b>465,713</b> | <b>8%</b>       | <b>18%</b>   | <b>12%</b>   |
| TL Mevduat  | 216,190        | 220,766        | 239,930        | 9%              | 11%          | 12%          |
| YP Mevduat  | 178,016        | 211,646        | 225,782        | 7%              | 27%          | 14%          |
| Alınan Krediler                                       | 48,003         | 59,731         | 58,412         | -2%             | 22%          | 24%          |
| Para Piyasalarına Borçlar                             | 64,928         | 95,577         | 95,846         | 0%              | 48%          | -3%          |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetler                         | 41,950         | 44,521         | 48,541         | 9%              | 16%          | 7%           |
| Kiralama İşlemlerinden Borçlar                        | 991            | 886            | 947            | 7%              | -4%          | -3%          |
| Sermaye Benzeri Krediler                              | 19,569         | 21,159         | 21,391         | 1%              | 9%           | 10%          |
| <b>Özkaynaklar</b>                                    | <b>44,186</b>  | <b>47,853</b>  | <b>48,502</b>  | <b>1%</b>       | <b>10%</b>   | <b>4%</b>    |
| <b>Pasif Toplamı</b>                                  | <b>638,070</b> | <b>729,040</b> | <b>768,726</b> | <b>5%</b>       | <b>20%</b>   | <b>10%</b>   |

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

| Özet Gelir Gider Tablosu                       |               |               |               |                 |               |               |               |               |
|--|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (mn TL, Konsolide Olmayan)                     | 3Ç20          | 2Ç21          | 3Ç21          | Çeyreksele Fark | Yıllık Fark   | Eylül 20      | Eylül 21      | Yıllık Fark   |
| <b>Faiz Gelirleri</b>                          | <b>12,272</b> | <b>16,270</b> | <b>18,216</b> | <b>12.0%</b>    | <b>48.4%</b>  | <b>33,442</b> | <b>48,922</b> | <b>46.3%</b>  |
| Kredilerden Alınan Faizler                     | 9,540         | 12,195        | 13,238        | 8.5%            | 38.8%         | 26,641        | 36,622        | 37.5%         |
| Bankalardan Alınan Faizler                     | 4             | 226           | 256           | 13.3%           | 6457.7%       | 37            | 488           | 1207.4%       |
| Menkul Değerlerden Alınan Faizler              | 2,669         | 4             | 4             | 5.9%            | -99.9%        | 6,667         | 3,105         | -53.4%        |
| <b>Faiz Giderleri</b>                          | <b>6,870</b>  | <b>3,845</b>  | <b>4,717</b>  | <b>22.7%</b>    | <b>-31.3%</b> | <b>17,665</b> | <b>20,318</b> | <b>15.0%</b>  |
| Mevduata Verilen Faizler                       | 4,162         | 13,092        | 13,507        | 3.2%            | 224.5%        | 10,284        | 33,940        | 230.0%        |
| Kullanılan Kredilere Verilen Faizler           | 304           | 7,775         | 7,956         | 2.3%            | 2518.0%       | 999           | 16,010        | 1502.0%       |
| Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler      | 1,035         | 362           | 347           | -4.3%           | -66.5%        | 2,607         | 3,431         | 31.6%         |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler | 1,185         | 3,525         | 3,674         | 4.2%            | 210.1%        | 3,395         | 8,521         | 151.0%        |
| <b>Net Faiz Geliri</b>                         | <b>5,402</b>  | <b>3,178</b>  | <b>4,710</b>  | <b>48.2%</b>    | <b>-12.8%</b> | <b>15,777</b> | <b>10,568</b> | <b>-33.0%</b> |
| <b>Net Ücret ve Komisyon Gelirleri</b>         | <b>866</b>    | <b>1,054</b>  | <b>1,164</b>  | <b>10.4%</b>    | <b>34.5%</b>  | <b>2,630</b>  | <b>3,092</b>  | <b>17.6%</b>  |
| Temettü Gelirleri                              | 0             | 104           | 0             | -99.8%          | 20.3%         | 168           | 120           | -28.2%        |
| Ticari Kar/Zarar (Net)                         | -1,717        | -1,462        | -1,846        | 26.2%           | 7.5%          | -2,577        | -3,814        | 48.0%         |
| Diğer Faaliyet Gelirleri                       | 1,401         | 1,436         | 1,351         | -5.9%           | -3.6%         | 5,283         | 6,301         | 19.3%         |
| <b>Faaliyet Brüt Karı</b>                      | <b>5,951</b>  | <b>4,311</b>  | <b>5,379</b>  | <b>24.8%</b>    | <b>-9.6%</b>  | <b>21,280</b> | <b>16,268</b> | <b>-23.6%</b> |
| Faaliyet Giderleri                             | 2,048         | 2,188         | 2,349         | 7.4%            | 14.7%         | 6,828         | 6,686         | -2.1%         |
| <b>Karşılıklar Öncesi Brüt Kar</b>             | <b>3,904</b>  | <b>2,123</b>  | <b>3,030</b>  | <b>42.7%</b>    | <b>-22.4%</b> | <b>14,452</b> | <b>9,582</b>  | <b>-33.7%</b> |
| Beklenen Zarar Karşılıkları                    | 2,657         | 1,444         | 1,954         | 35.3%           | -26.4%        | 8,938         | 6,423         | -28.1%        |
| Diğer Karşılıklar                              | -21           | 1             | 2             | 154.6%          | -108.6%       | 31            | 404           | 1187.5%       |
| <b>Net Faaliyet Karı</b>                       | <b>1,267</b>  | <b>678</b>    | <b>1,074</b>  | <b>58.4%</b>    | <b>-15.2%</b> | <b>5,483</b>  | <b>2,755</b>  | <b>-49.8%</b> |
| Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar     | 0             | 0             | 0             | -               | -             | 0             | 0             | -             |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>                        | <b>1,267</b>  | <b>678</b>    | <b>1,074</b>  | <b>58.4%</b>    | <b>-15.2%</b> | <b>5,483</b>  | <b>2,755</b>  | <b>-49.8%</b> |
| Vergi Karşılığı                                | 167           | 18            | 307           | 1640.5%         | 83.3%         | 1,142         | 577           | -49.5%        |
| <b>Net Dönem Karı</b>                          | <b>1,100</b>  | <b>660</b>    | <b>767</b>    | <b>16.2%</b>    | <b>-30.2%</b> | <b>4,341</b>  | <b>2,178</b>  | <b>-49.8%</b> |

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

# Şeker Yatırım

## UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler 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 rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5  
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)