

Beklentilerin sınırlı üzerinde sonuçlar

TUT (önceki TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	3.71	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	4.30				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	14,490 / 1,496	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	-7 / -33				
Halka Açıklık Oranı	16	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	154				
Sadece Banka - TL milyon	3Ç21	3Ç20	Yıllık Δ	2Ç21	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	4,710	5,402	-13%	3,178	48%	4,780	
Swap Sonrası Net Faiz Marjı	1.4%	3.5%	-2.1%	0.8%	0.6%	1.4%	
Net Kar	767	1,100	-30%	660	16%	706	718
Özkaynak Karlılığı	6.4%	10.0%	-3.6%	5.5%	0.9%	5.2%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

3Ç21 Sonuçları

- Vakıfbank'ın net karı 3Ç21'de 767 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 706 milyon TL ve piyasa beklentisi 718 milyon TL). Net kar bu çeyrekte çeyreklik %16 artış gösterirken, yıllık %30 düşüş kaydetti. 3Ç21 özkaynak karlılığı %6.4 seviyesinde gerçekleşti (9A21: %6.1). İlk 9 ayda bankanın net karı %50 düşüş gösterdi. Sonuçların beklentilerimizin sınırlı üzerinde gelmesinde beklentilerimizden daha düşük swap giderleri etkili oldu. Operasyonel olarak diğer alanlarda sonuçlar beklentilerimize paralel gerçekleşti.
- 2021 için yüksek tek haneli özkaynak karlılığı bütçe hedefi korundu.

Özet Görüşümüz

- Vakıfbank'ın 3Ç21 net karı piyasa beklentisinin %7 üzerinde gerçekleşti. Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz. Sonuçlar ışığında ve güncel makro-ekonomik gelişmeleri de yansıtarak 2021 net kar düşüş tahminimizi %17 olarak revize ettik ve %8.6 özkaynak karlılığı tahmin ediyoruz. Vakıfbank için TUT tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı 4.3TL/pay olarak revize ediyoruz (önceki hedef fiyat 4.1TL/pay). Hedef fiyatımız %16 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Vakıfbank güncel 2021 tahminlerimize göre 0.3x F/DD ve 3.5x F/K oranları ile işlem görmektedir. Hisse sene başından bugüne XU100 ve XBANK'a göre sırasıyla %28 ve %14 geride performans göstermiştir.

Genel Değerlendirme

- Banka 3. çeyrekte TL kredilerde %5 büyüme elde etti. Bankanın TL mevduatı ise çeyreklik %9 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %4 artış gösterdi.
- Vakıfbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 65 baz puan artış gösterdi. Bunun en temel nedeni TÜFE'ye endeksli tahvillerden artan katkı oldu. Ayrıca TL mevduat faizlerinde sabit seyir ve TL kredi faizlerindeki 100 baz puan iyileşme sayesinde TL kredi-mevduat makası çeyreklik olarak 100 baz puan artış gösterdi. Komisyon gelirleri yıllık %34 büyüme gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %14 artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı üçüncü çeyrekte çeyreklik 20 baz puan düşerek %3.5 seviyesine geriledi. Bu düşüşte aktiften silinen takipteki kredi portföyü etkili oldu. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %8.7 seviyesinde gerçekleşti (2Ç21: %8.2). Net risk maliyeti ise 3. çeyrekte 80 baz puan seviyesine yükseldi.
- Vakıfbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları sırasıyla %14.3 (BDDK esneklikleri hariç %13.8) ve %9.9 (BDDK esneklikleri hariç %9.6) seviyelerinde gerçekleşti. Asgari çekirdek sermaye oranı banka için %8 seviyesindedir. TL'nin %10 değer kaybının bankanın sermaye oranları üzerinde yaklaşık 40 baz puan olumsuz etkisi olmaktadır.

VAKBN T1 – Vakıfbank - Açıklanan Finansallar (UFRS Bazlı; TLmn)

VAKBN - Sadece Banka - (TL milyon)								
Kar & Zarar	3Ç20	2Ç21	3Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A20	9A21	yıllık Δ
Net faiz geliri	5,402	3,178	4,710	48%	-13%	15,777	10,568	-33%
Net türev ve kur kar/zararı	-2,423	-1,615	-1,918	19%	-21%	-4,013	-4,437	11%
Ticari kar&zarar	706	153	72	-53%	-90%	1,436	624	-57%
Arındırılmış net faiz geliri	3,684	1,716	2,864	67%	-22%	13,200	6,755	-49%
Komisyon geliri	866	1,054	1,164	10%	34%	2,630	3,092	18%
Diğer gelirler	1,401	1,436	1,327	-8%	-5%	5,283	6,276	19%
İştirakler gelirleri	0	104	0	-100%	20%	168	120	-28%
Toplam gelirler	5,951	4,311	5,355	24%	-10%	21,280	16,244	-24%
Faaliyet Giderleri	2,048	2,188	2,325	6%	14%	6,828	6,662	-2%
Karşılık gideri	2,636	1,445	1,956	35%	-26%	8,969	6,827	-24%
Özel karşılıklar	655	791	835	6%	28%	2,718	2,460	-9%
Genel karşılıklar	2,002	654	1,119	71%	-44%	6,220	3,963	-36%
Diğer karşılıklar	-21	1	2	155%	-109%	31	404	1187%
Vergi öncesi Kar	1,267	678	1,074	58%	-15%	5,483	2,755	-50%
Vergi gideri	167	18	307	1640%	83%	1,142	577	-49%
Net Kar	1,100	660	767	16%	-30%	4,341	2,178	-50%
Bilanço								
	3Ç20	2Ç21	3Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
Krediler	411,216	458,872	478,055	4%	16%			
TL	308,730	331,547	347,979	5%	13%			
YP (\$)	15,273	16,676	16,585	-1%	9%			
Takipteki Krediler	15,917	17,426	17,173	-1%	8%			
Mevduat	394,206	432,412	465,713	8%	18%			
TL	216,190	220,766	239,930	9%	11%			
YP (\$)	22,963	24,382	25,430	4%	11%			
Repo	64,928	95,577	95,846	0%	48%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	41,950	44,521	48,541	9%	16%			
Alınan krediler	48,006	59,734	58,415	-2%	22%			
Özkaynaklar	44,186	47,853	48,502	1%	10%			
Toplam Varlıklar	638,070	729,040	768,726	5%	20%			
Marjlar								
	3Ç20	2Ç21	3Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A20	9A21	yıllık Δ
Net faiz marjı	3.9%	1.8%	2.6%	0.8%	-1.3%	4.7%	2.0%	-2.7%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	3.5%	0.8%	1.4%	0.6%	-2.1%	4.1%	1.0%	-3.1%
Kredi-mevduat makası	4.8%	3.2%	3.8%	0.7%	-1.0%	5.9%	3.3%	-2.6%
TL kredi faizi	10.5%	12.5%	13.4%	0.9%	2.9%	11.9%	12.5%	0.6%
TL mevduat faizi	7.2%	13.1%	13.0%	-0.1%	5.8%	7.0%	12.8%	5.8%
TL makas	3.3%	-0.6%	0.3%	1.0%	-2.9%	4.9%	-0.3%	-5.2%
YP kredi faizi	6.4%	5.4%	5.2%	-0.2%	-1.2%	6.2%	5.3%	-0.9%
YP mevduat faizi	1.2%	1.2%	0.8%	-0.3%	-0.3%	0.9%	1.1%	0.2%
YP makas	5.2%	4.2%	4.3%	0.1%	-0.9%	5.3%	4.2%	-1.1%
TL menkul kıymet getirisi	11.3%	15.6%	18.3%	2.8%	7.1%	11.5%	15.6%	4.1%
YP menkul kıymet getirisi	5.5%	3.5%	3.3%	-0.2%	-2.2%	4.1%	3.4%	-0.6%
Aktif Kalitesi								
	3Ç20	2Ç21	3Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A20	9A21	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	3.7%	3.7%	3.5%	-0.2%	-0.3%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	1.6%	0.1%	0.8%	0.6%	-0.9%	1.8%	0.2%	-1.6%
3.evre karşılık oranı	75%	79%	78%	-0.3%	3.4%			
Toplam karşılık oranı	124%	124%	126%	2.1%	1.6%			
2.evre kredilerin payı	9.3%	8.2%	8.7%	0.5%	-0.6%			
Karlılık ve Diğer								
	3Ç20	2Ç21	3Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A20	9A21	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	10.0%	5.5%	6.4%	0.9%	-3.6%	18.2%	6.1%	-12.2%
Aktif karlılığı	0.7%	0.4%	0.4%	0.0%	-0.3%	1.4%	0.4%	-1.0%
Gider / Gelir	35%	41%	28%	-12.9%	-6.7%	35.8%	39.6%	3.8%
Kaldıraç oranı (x)	14.4	15.2	15.8	0.6	1.4			
Kredi / Mevduat	103%	105%	102%	-3%	-2%			
Sermaye yeterlilik oranı	17.2%	15.1%	14.3%	-0.8%	-2.9%			
Çekirdek sermaye oranı	12.0%	10.5%	9.9%	-0.6%	-2.1%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler

Sadece Banka - TL milyon	2019		2020		2021T			
				Yıllık %	Yeni	Eski	Δ	Yıllık %
Net faiz geliri	13,015	19,887	53%		18,794	14,701	28%	-5%
Komisyonlar	3,979	3,395	-15%		4,106	3,895	5%	21%
Faaliyet giderleri	6,619	8,964	35%		9,237	9,458	-2%	3%
Toplam karşılıklar	8,265	11,770	42%		9,892	9,012	10%	-16%
Net kar	2,802	5,010	79%		4,173	3,292	27%	-17%
Temel Göstergeler				bp			bp	bp
Swaptan arındırılmış net faiz marjı	2.7%	3.3%	59		1.5%	1.1%	38	-183
Risk maliyeti (net)	1.8%	1.7%	-15		0.6%	0.3%	28	-113
Özkaynak karlılığı	9.1%	12.6%	347		8.6%	6.8%	176	-400
Kaynak: YKY Araştırma, Şirket								
Makroekonomik Göstergeler				bp			bp	bp
TÜFE (dönem sonu)	11.8%	14.6%	276		19.0%	15.0%	400	440
Reel GSYİH büyüme	0.5%	1.8%	130		9.5%	6.0%	350	770
Politika faizi (dönem sonu)	12.0%	17.0%	500		16.0%	17.0%	-100	-100

Kaynak: YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.