

## 2018 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

### Gerçekleşen ve Tahminler

**Vakıfbank yılın ilk çeyreğinde TL 1,074mn solo net kar açıklayarak karını çeyrek bazda %2 yıllık bazda %19 arttırdı.** Açıklanan kar rakamı tahminlerin hafif üzerinde gerçekleşmiş durumda. Banka ilk çeyrekte %17 solo öz kaynak karlılık elde ederken, banka TUFEX menkul kıymetleri için enflasyon varsayımını ilk yarıda ortalama %9 kullanarak ikinci yarı için bu portföyden kuvvetli bir geliri ikinci yarıya taşımış oldu. Marjların özellikle kredi spredleri nedeniyle 23 baz puan artış göstermesi, ücret ve komisyon gelirlerinin kuvvetli artışına devam etmesi ve trading gelirleri gibi faiz dışı gelirlerinde kuvvetli seyri karı olumlu etkilemeye devam etti. Banka yıl için sene başında belirlediği %17 öz kaynak karlılığını korurken, grup II ve takibe atılan kredilerde artış diğer bankalar ile karşılaştırıldığında çok daha kontrol altında gözüküyor.

### Çeyrekte Öne Çıkanlar

**TL Krediler çeyrekte %4 artarken bunda tüketici ve KGF kredileri başrol oynamış gözüküyor.** KGF kredilerinde TL4 milyarlık yeni plasman yaparken, toplam bakiye geri ödemelerin etkisiyle TL21 milyar olarak gerçekleşti. Net faiz marjı kredi spredlerinin TL tarafında 17, YP tarafında 72 baz puan artmasıyla 23 baz puan genişlerken, banka yılın başında öngördüğü yatay marj hedefinin rahatlıkla yakalanabileceği görülüyor.

**Ücret ve komisyon gelirlerindeki artış şu ana kadar ki en güçlü performans.** Net ücret ve komisyon gelirleri yıllık bazda %59 artış gösterdi. Bunda geçen yılın aynı döneminde elde edilen düşük komisyon gelirlerinin payı olsa da bankanın komisyon gelirlerini yeni bir düzleme taşıdığını ve bu sene hedeflediği %20 üzeri artışın çok üzerinde bir performansı yakalayabileceğini öngörüyoruz. Bu arada sene başında yıl için verilen %20 civarı faaliyet gider artışına paralel bir gerçekleşmeyi de ilk yarı sonuçlarında gördük.

**Takibe atılan kredilerde artış olmasına rağmen, aktif kalitesi kontrol altında.** Genel olarak zor bir çeyrek geçirilmesi ve sektörde aktif kalitesinin gözle görülür biçimde bozulmaya başlamasına rağmen, Vakıfbank'ın aktif kalitesindeki bozulmanın sınırlı olduğunu düşünüyoruz. Grup II kredileri çeyrek bazda %25 artarken, takibe atılan krediler tahsilat sonrası TL550mn artış gösterdi. Net risk maliyeti çeyrekte 82 baza çıkarken (1Ç. 50baz), tüm sene için verilen 95 baz puanın şu aşamada aşılmayacağı anlaşılıyor. Bankanın sene sonu takip oranı hedefi olan %4.2, %4.5 olarak revize edilirken bunda kredi büyümesinin beklenenden daha düşük seyretmesinin de rolü var.

### Değerleme üzerindeki etki ve Görünüm

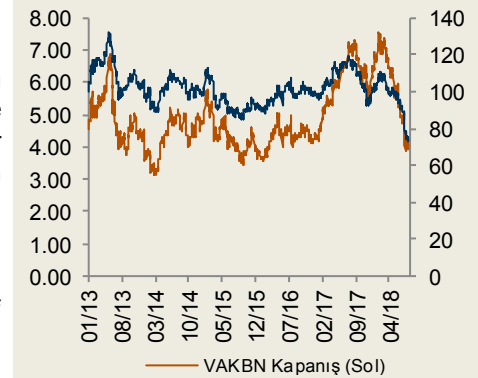
Bankanın ikinci çeyrek sonuçlarını ana faaliyet gelirlerindeki güçlü görünüm ve genel olarak özellikle aktif kalitesindeki bozulmanın göreceli olarak çok daha kontrollü olması nedeniyle oldukça beğendik. Yönetimin sene sonu öz kaynak hedefini %17 olarak koruması ve bunun yanında TUFEX'de ikinci yarıyılı yazılacak TL600mn'luk ek gelir gibi faktörler karlılığın böyle zor bir yılda güçlü seyredeceğini gösteriyor. Vakıfbank için yeni hedef fiyat değerimizi ikinci çeyrek sonuçlarının açıklanmasının tamamlanmasından sonra paylaşacağız. Şu aşamada AL tavsiyemizi koruyoruz.

Yükselme Potansiyeli\* 89%

Kodu	VAKBN	
<b>Fiyat Bilgileri</b>	<b>TL</b>	<b>USD</b>
Kapanış 07 08 2018	4.12	0.78
12 Aylık Hedef Fiyat TL	7.80	1.86
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat TL	8.50	2.03
Piyasa Değeri (mn)	10,300	1,953
Halka Açık PD (mn)	2,597	492
Ortalama İşlem Hacmi (3Ay)	139.4	29.7
Hisse sayısı (mn)		2,500
Takas Saklama Oranı (%)		25.21
<b>Çarpanlar</b>	<b>2018T</b>	<b>2019T</b>
F/K	3.4	2.8
PD/DD	0.5	0.4
PD/Mevduat	0.1	0.1

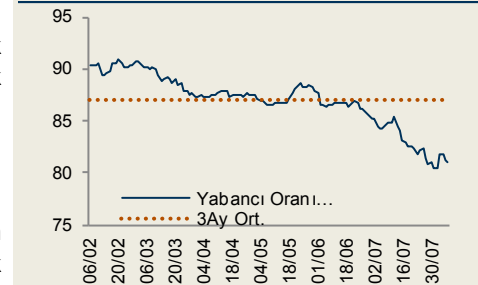
Fiyat Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	12 Ay
TL	-18	-3	-42
ABD \$	-28	-21	-61
BIST-100 Relatif	-15	4	-34

### Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (TL) 3.89 7.57

### Yabancı Oranı (%)

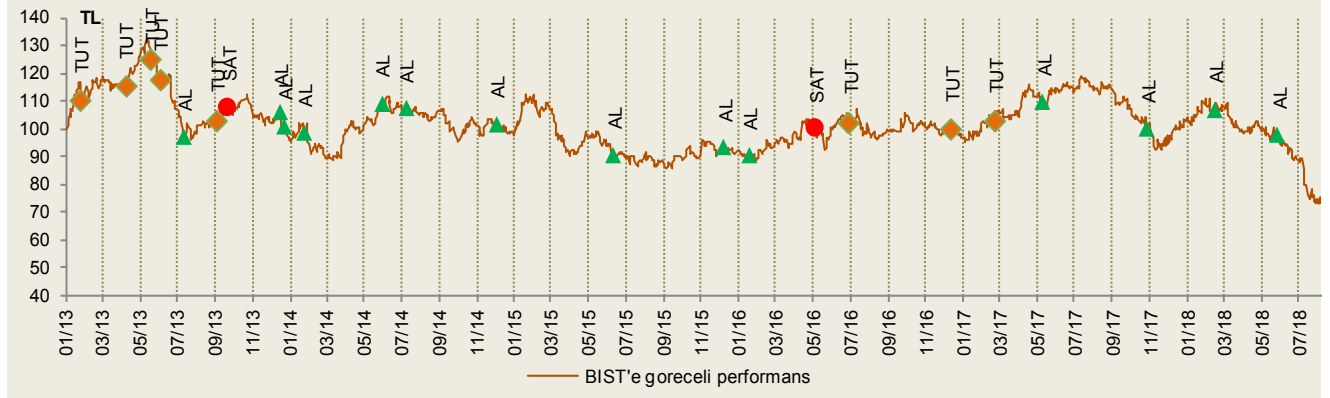


**Bulent Sengonul**

bsengonul@isyatirim.com.tr

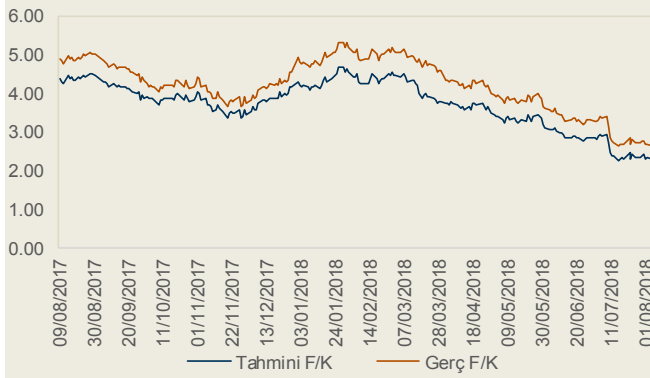
+90 212 350 25 66

Fiyat / Öneriler



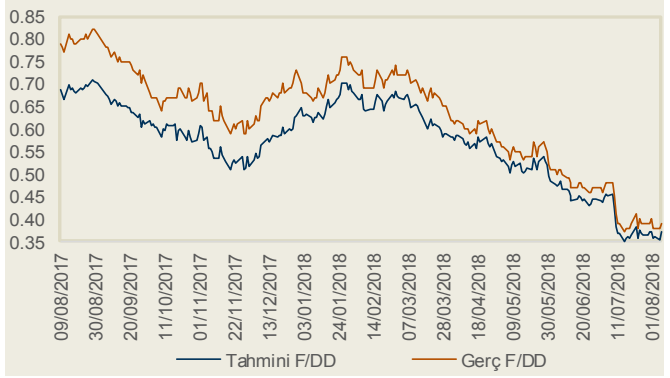
Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



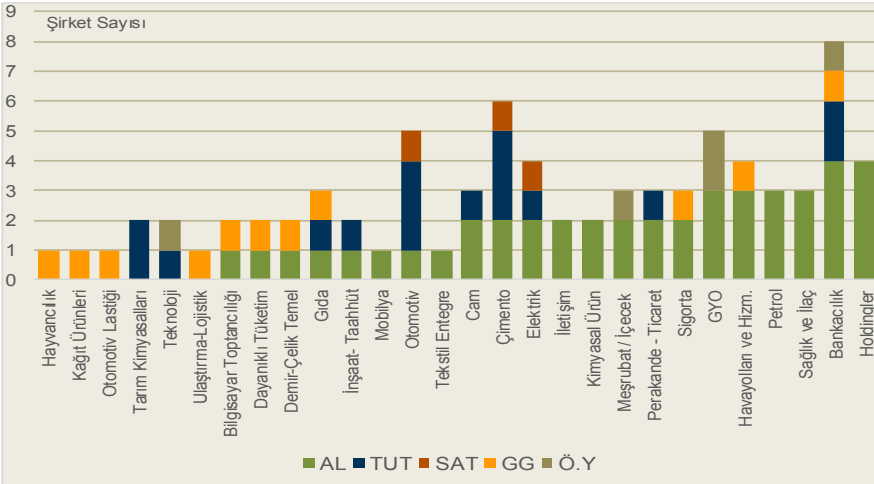
Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Tahmini F/DD & Gerçekleşen F/DD

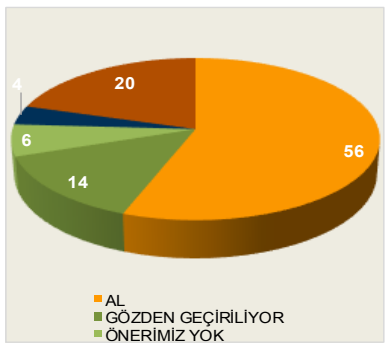


Kaynak : BIST/İs Yatırım tahminleri

Sektörel Öneriler



Takip Listesi Öneri Dağılımı (%)



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.