

## 2020 3.Ç Mali Tablo Analizi

## Gerçekleşen ve Tahminler

**Vakıfbank beklentilerle uyumlu bir 3Ç20 karı açıkladı.** Vakıfbank yılın üçüncü çeyreğinde TL 1.100mn solo net kar açıkladı. Söz konusu kar rakamı, piyasa beklentisi olan TL 1,046 mn ve bizim tahminimiz olan TL 1,004 mn'un hafif üzerinde gerçekleşti. Açıklanan kar rakamı çeyreklik bazda %28 düşerken yıllık bazda ise çok güçlü bir biçimde %119 sıçrama göstermiş durumda. Bankanın yıllıklandırılmış çeyrekteki öz kaynak karlılık oranı %10'a düşmesine rağmen ilk dokuz ay ortalaması %15.5 düzeyinde gerçekleşti. Banka yılın üçüncü çeyreğinde de büyümesini sürdürerek hem krediler de hem de mevduat piyasasında pazar payını arttırmaya devam etti. Çeyrekte %11 büyüyen kredilere rağmen net faiz gelirleri bir önceki çeyreğe göre yatay kalmış durumda. Çeyreğin sonuna doğru artan fonlama maliyetleri nedeniyle bankanın çeyreklik marjı 80 baz puan düşüş gösterirken, swaplara göre düzeltilmiş marj ise 50 baz puan geriledi. Yılın son çeyreğinde TÜFEX portföyünden elde edilecek TL 1.1 milyar ek gelir ile marjların keskin düşüşü önlenecek ve tüm yıl için öngörülen % 4.3 marj hedefi yakalanacak gibi duruyor. Bankanın takip girişleri çeyrekte düşük seyretmeye devam ederken, tahsilatları güçlü seyretti. Karşılık oranları artmasına rağmen risk maliyeti bir önceki çeyreğe göre 70 baz puan düşerek bir anlamda karın baskılamasını önledi. Vakıfbank'ın kar gelişimini etkileyen en önemli unsur açık pozisyon nedeniyle yazılan kur farkı zararları oldu.

## Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

TL Krediler çeyrekte %11 artış gösterirken bunda KGF şemsiyesi altında verilen Kobi, ticari ve ihtiyaç kredileri ile KGF dışında konut kredilerinin önemli payı bulunuyor. Aynı dönemde döviz kredileri dolar bazında hafif bir büyüme kaydetti. Swaplara göre düzeltilmiş marjlar 3Ç'de 50 baz puan gerilerken, aslında swap harici marjın ilk yarıda %4.6 gibi yüksek düzeyi yakalaması dikkat çekiyor. Ancak yüksek faiz ortamına girilmesi nedeniyle düşüş eğilimine giren kredi spredlerindeki daralma son çeyrekte de devam edecek. Banka tüm yıl için marjların geçen yıl seviyesi olan %4.2-4.3 düzeyinde olacağını tahmin ediyor. Bu rakamlar bizim tahminimizle uyumlu gözüküyor ayrıca bankanın TÜFEKS menkul kıymet portföyünün son çeyrekte ek olarak TL 1.1 milyarlık bir gelir katkısı sağlayacak olması hem marjları hem de karlılığı koruyucu bir faktör olacak.

**İkinci çeyrekte ki gerilemeden sonra komisyon gelirleri artış gösterdi.** Net ücret ve komisyon gelirleri bir önceki çeyreğe göre %16 artış gösterirken bunda ikinci çeyrekte pandemi nedeniyle alınmayan ücret ve komisyon gelirlerinin bu çeyrekte normalleşmeyle beraber alınmaya başlamasının önemli rolü bulunuyor. Ayrıca çeyrekte büyüyen kobi ve bireysel kredilerin ücret ve komisyonları olumlu etkilediğini belirtmek gerekiyor.

**Karşılık oranları yükseltildi.** Vakıfbank'ın takip oranı güçlü kredi büyümesi ve net takibe atılan rakamın düşük bir seviyede olması nedeniyle bir önceki çeyrek seviyesi olan %4.3'den %3.7'ye geriledi. Ancak banka karşılık oranlarını yükseltmeye devam ediyor. Toplam karşılık oranı %110'dan %124'e yükselmiş durumda. Tahsilatların güçlü seyri ile risk maliyet bu çeyrekte 70 baz puan gerileyerek 160 baz puan seviyesine geldi.

AL

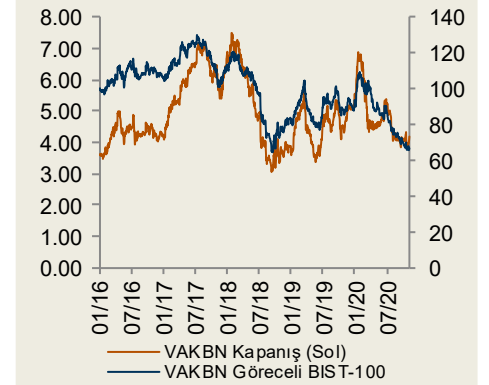
Yükselme Potansiyeli 42%

Kodu	VAKBN	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	4.20	0.51
12 Aylık Hedef Fiyat	5.97	0.81
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	7.25	0.99
Piyasa Değeri (mn)	16,404	2,002
Halka Açık PD (mn)	2,551	311
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	327.9	42.5
Hisse sayısı (Adet mn)		3,906
Takas Saklama Oranı (%)		16

Çarpanlar	2019G	2020T	2021T
F/K	4.7	3.7	3.3
PD/DD	0.5	0.4	0.3
F/Mevduat	0.1	0.1	0.0

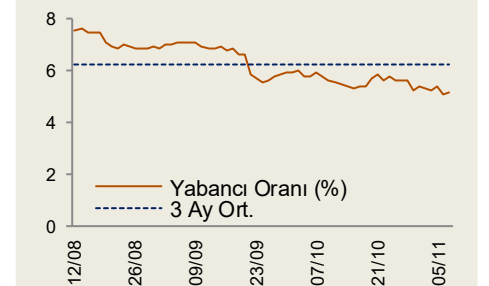
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	3.2	-23.8	-10.3
ABD \$	-0.2	-44.6	-37.0
BIST-100 Relatif	-2.3	-29.2	-24.8

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 3.81 6.86

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 5



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

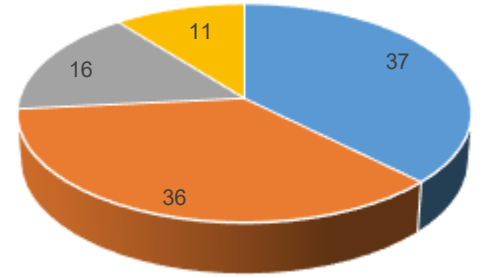
Banka yaklaşık TL40 milyar üzerinde bir krediyi Covid-19 nedeniyle ötelemeye tabi tuttu. Buradan takibe gelecek kredilerin miktarı daha çok bu yılın son çeyreğinde ve gelecek yıl gözlenecek. Covid-19 etkisinin süresine bağlı olarak buranın kaderi de bir anlamda belirlenmiş olacak. Bunun dışında geri ödeme süresi 90 ile 180 gün arasında gecikmiş kredilerde ikinci grup kredilerin %15'i civarında ki bu rakam bizce oldukça yönetilebilir düzeyde. Yönetim 2020 risk maliyeti için 230 baz puan olan tahminini değiştirmede.

### Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

**Piyasa tepkisinin nötr olacağını düşünüyoruz.** Her ne kadar bankanın son çeyrekte elde edeceği T 1.1 milyarlık gelir karlılığı görece koruyucu bir faktör olarak ön plana çıksa da bankanın süregelen açık pozisyonu da bir risk odağı olmaya devam ediyor. Pazar payının artırılması hem gelir hem de fon çeşitliliği anlamında bankanın geleceği açısından çok önemli. Ayrıca muhafazakâr karşılık politikasının sürdürülmesi de risklilik açısından olumlu bir faktör. Sonuçlara piyasa tepkisinin daha çok nötr olacağını düşünüyoruz.

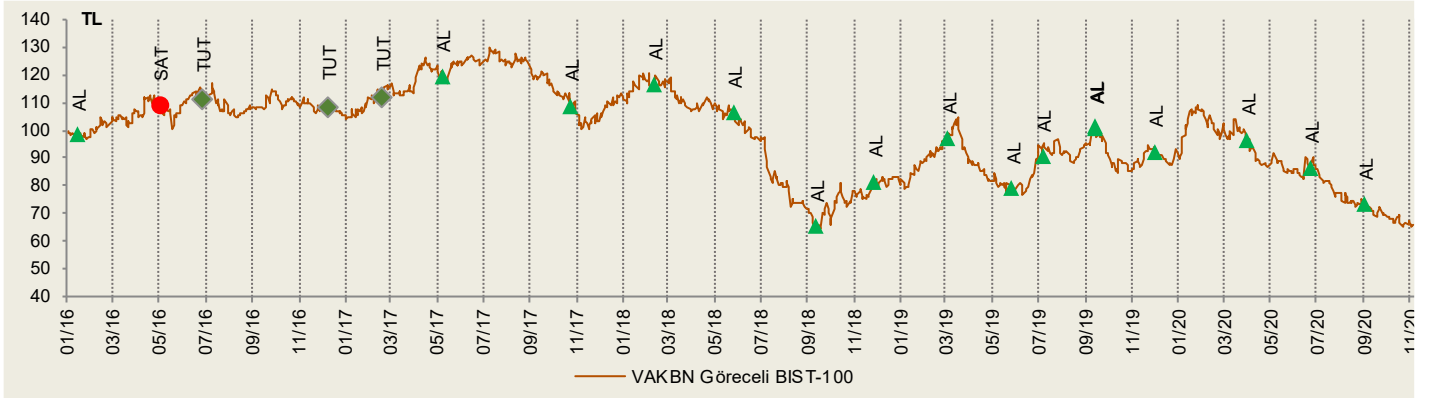
Faaliyet Konusu  
Ticari Bankacılık

Ortaklık Yapısı (%)

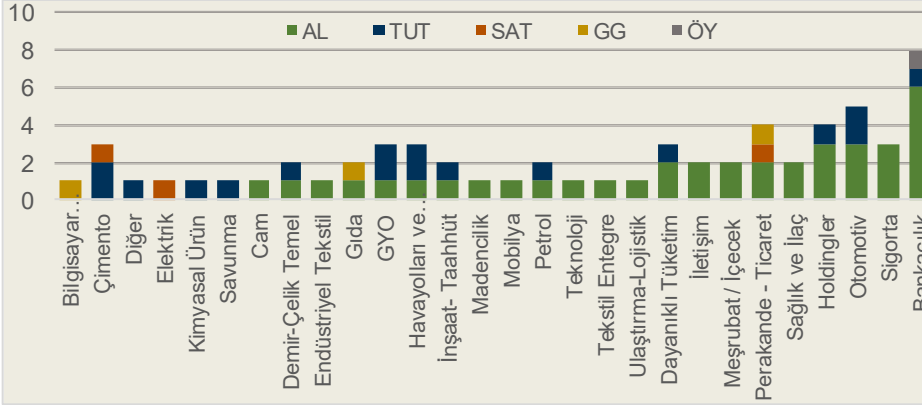


- T.C. Hazine Ve Maliye Bakanlığı
- Türkiye Varlık Fonu
- Diğer
- Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O Memur Ve Hizmetlileri Emekli Ve Sağlık Yardım Sandığı Vakfı

Göreceli Getiri / Öneriler



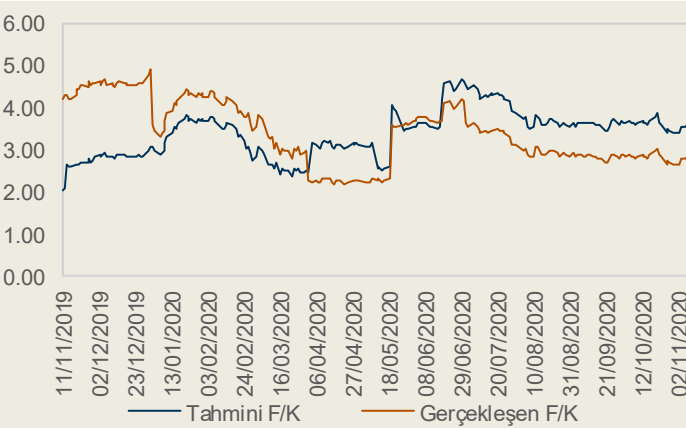
Şirket Sayısı



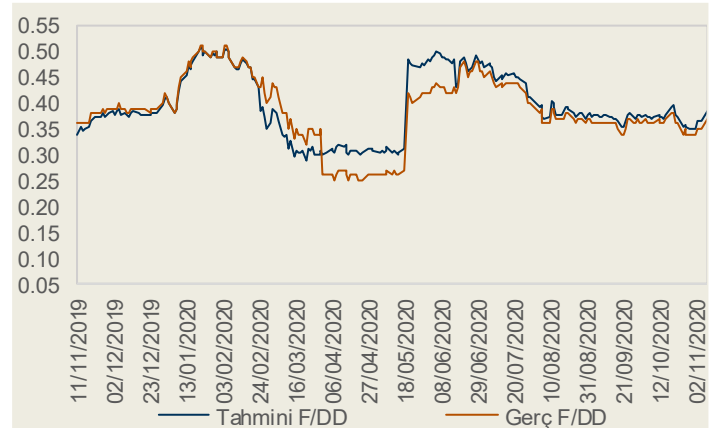
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Kaynak: İş Yatırım

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.