

## 2020 4.Ç Mali Tablo Analizi

### Gerçekleşen ve Tahminler

**Vakıfbank yılın son çeyreğinde TL 66mn solo net kar açıkladı.** Söz konusu kar rakamı, piyasa beklentisi olan TL 701 mn ve bizim tahminimiz olan TL 722 mn'un hafif altında gerçekleşti. Açıklanan kar rakamı çeyreklik bazda %39 düşerken yıllık karın ise yıllık bazda %79 artmış olduğunu görüyoruz. Bankanın yıllıklandırılmış çeyrekteki öz kaynak karlılık oranı bir önceki seviyesi olan %10'dan den %6'ya gerilerken, tüm yıl kümülatif öz kaynak karlılığı %12.6 olarak gerçekleşti. Tahminimiz ve gerçekleşen net rakamı arasındaki farkın önemli nedeni bankanın çeyrek içinde TL220mn'luk bir meblağı serbest karşılık gideri olarak yazmasından kaynaklanıyor. Bankanın swap fonlamasına göre son çeyrekte düzeltilmiş net faiz marjı 130 baz puan düşerek %2.2 ye gerilerken, tüm yıl marjı ise bir önceki yıla göre artış göstererek %3.7 olarak gerçekleşti. Vakıfbank'ın takip oranı son üç ayda 25 baz puan yükselmesine rağmen, gerçekleşen net kredi risk maliyeti ise 172 baz puanda kaldı. Bunda kuvvetli seyreden tahsilat performansının önemli rolü bulunuyor. Net ücret ve komisyon gelirleri düzenleme ve güçlü baz etkisiyle çeyrekte gerilerken tüm yıl için de düşüş göstermiş durumda. Özellikle ikinci ve üçüncü çeyrek karlılığını olumsuz etkileyen açık pozisyonun kapanması nedeniyle banka bu çeyrekte kur farkı zararı yazmadı.

### Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Kredi spredlerindeki keskin gerileme marjları çok baskıladı.** TL kredi spredlerinin yüksek fonlama maliyetleri nedeniyle son çeyrekte 240 baz puan gerileyerek %1.1 seviyesine gerilediğini görüyoruz. Aynı şekilde döviz kredi spredleri de 140 baz puan gerileyerek 380 baz puana geriledi. Banka çeyrek içinde TÜFEX menkul kıymetlerinden TL900 mn daha fazla gelir kazansa da, yüksek fonlama maliyetlerinin spredleri baskılaması nedeniyle swaplara göre düzeltilmiş marj 140 baz puan düşüşle %2.2 geriledi.

**Ücret ve komisyon gelirlerinde hem çeyrekte hem 2020'de düşüş yaşandı.** Net ücret ve komisyon gelirleri yıllık bazda %15 azaldı. Son çeyrekte baz, düşük kredi büyümesi ve düzenlemelerin etkisiyle %12 gerileyen ücret ve komisyon gelirleri, 2020'nin tümünde zayıf bir seyir gösterdi. Faaliyet giderleri ise bir defalık etkiler, kur etkisi ve IT yatırımları gibi nedenler ile 2020 yılında %22 artış gösterdi. İştirak gelirleri karlılığı desteklerken önceki çeyreklerde dört haneli zararlara kısan kur farkı giderleri açık pozisyonun kapanmasıyla bu çeyrekte hiçbir olumsuz etki göstermemiş oldu.

**Karşılık giderleri yüksek seyretmeye devam ediyor.** Vakıfbank'ın takip oranı bir önceki çeyrek düzeyi olan %3.7'den, %4'e yükseldi. Bankanın çeyrekte yaklaşık TL 1 milyarlık krediyi takip hesaplarına attığını görüyoruz. Banka, karşılık oranlarını özellikle grup II ve III için arttırmaya devam ediyor. Bankanın takip grubu için karşılık oranı %76 gibi oldukça yüksek bir düzeye gelmiş durumda. Bankanın risk maliyeti son çeyrekte 172 baz puan olurken, tüm yıl içinde 200bps lik bir net risk maliyet düzeyiyle yılın tamamlandığını görüyoruz. Ertelenmiş kredilerin %55' i kapatılırken bu kredilerin %90'unun geri ödenmesinde hiç problem olmaması oldukça olumlu bir not.

AL

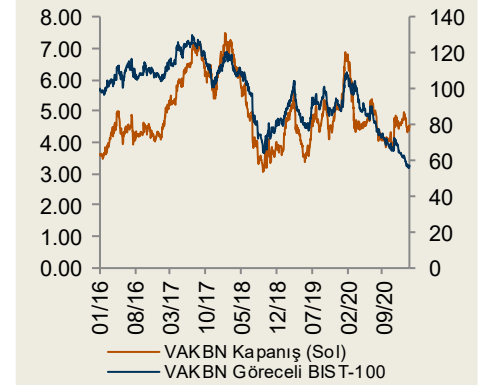
Yükselme Potansiyeli 78%

| Kodu                     | VAKBN  |        |
|--------------------------|--------|--------|
| Fiyat Bilgileri          | TL (₺) | ABD \$ |
| Kapanış                  | 4.50   | 0.64   |
| 12 Aylık Hedef Fiyat     | 8.00   | 0.98   |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 5.97   | 0.81   |
| Piyasa Değeri (mn)       | 17,575 | 2,488  |
| Halka Açık PD (mn)       | 2,714  | 384    |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay)   | 584.8  | 77.3   |
| Hisse sayısı (Adet mn)   |        | 3,906  |
| Takas Saklama Oranı (%)  |        | 15     |

| Çarpanlar | 2019G | 2020T | 2021T |
|-----------|-------|-------|-------|
| F/K       | 5.0   | 3.5   | 2.5   |
| PD/DD     | 0.5   | 0.4   | 0.4   |
| F/Mevduat | 0.1   | 0.0   | 0.0   |

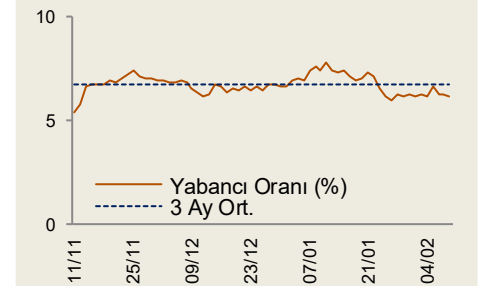
| Fiyat Perf. (%)  | 1 Ay | Yılıçi | 12 Ay |
|------------------|------|--------|-------|
| TL (₺)           | -8.2 | -4.5   | -28.6 |
| ABD \$           | -3.2 | 0.6    | -38.9 |
| BIST-100 Relatif | -7.4 | -8.8   | -44.7 |

### Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



|                            |      |      |
|----------------------------|------|------|
| 52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) | 3.81 | 6.55 |
|----------------------------|------|------|

|                   |          |   |
|-------------------|----------|---|
| Yabancı Oranı (%) | Cari (%) | 6 |
|-------------------|----------|---|



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

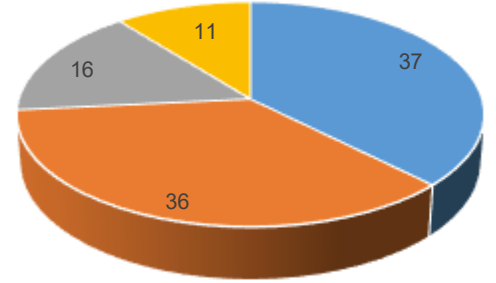
## Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

**Vakıfbank 2021 bütçe beklentilerini paylaştı.** Buna göre marjlar üzerindeki baskının devam etmesi öngörülürken, yıllık swaplara göre düzeltilmiş marjın 130 baz puan gerileyeceği öngörülüyor. Net ücret ve komisyon gelirlerinin yatay kalması beklenirken, faaliyet giderleri ise %15-20 aralığında artacak. Net risk maliyeti ise 50 baz puan gerilemeyle 150 baz puan veya altında gerçekleşecek. Sonuçta banka 2021 yılında öz kaynak karlılığının yüksek tek haneli bir rakamda gerçekleşmesini bekliyor. Bu da yıllık karın düşüş göstermesi anlamına gelmekte. Beklentilerden düşük gelen dördüncü çeyrek karı ile 2021 beklentilerinin de zayıf olması nedeniyle sonuçlara piyasa tepkisinin olumsuz olabileceğini düşünüyoruz.

### Faaliyet Konusu

Ticari Bankacılık

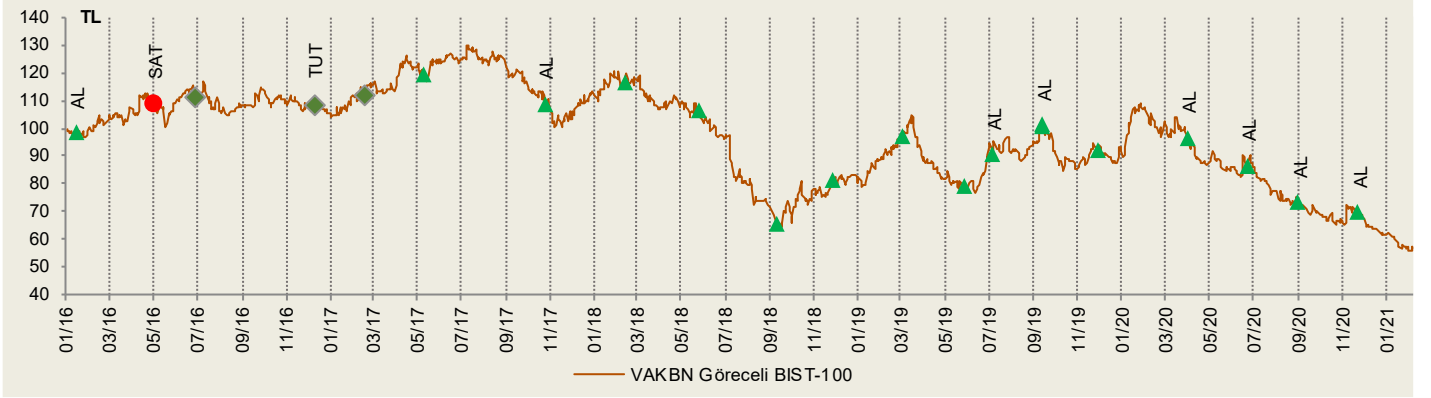
### Ortaklık Yapısı (%)



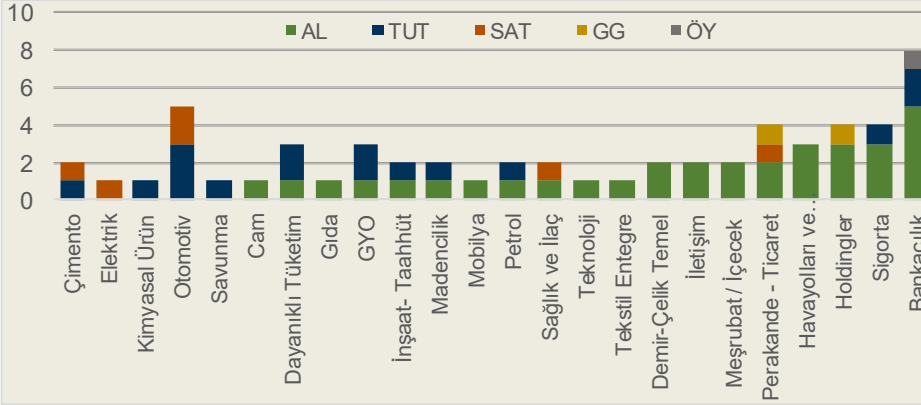
■ T.C. Hazine Ve Maliye Bakanlığı

■ Türkiye Varlık Fonu

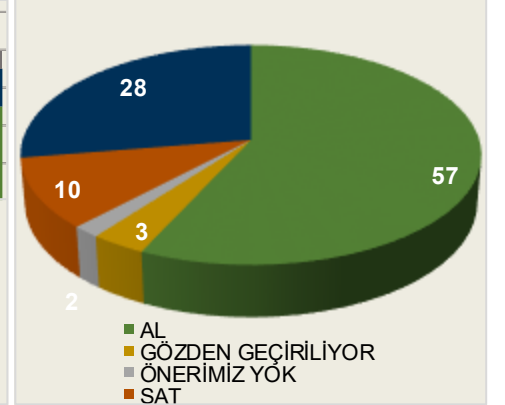
Göreceli Getiri / Öneriler



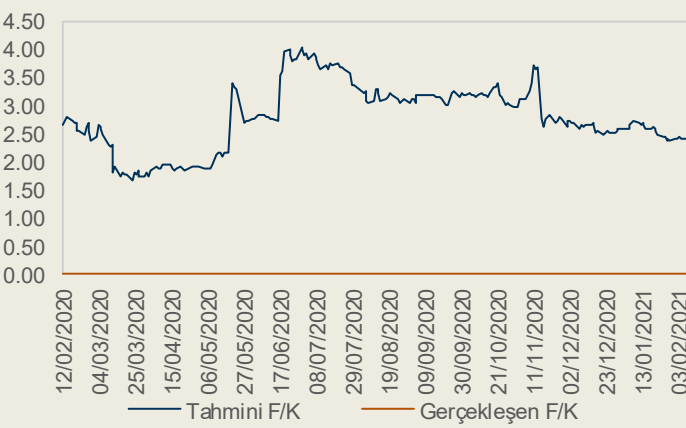
Şirket Sayısı



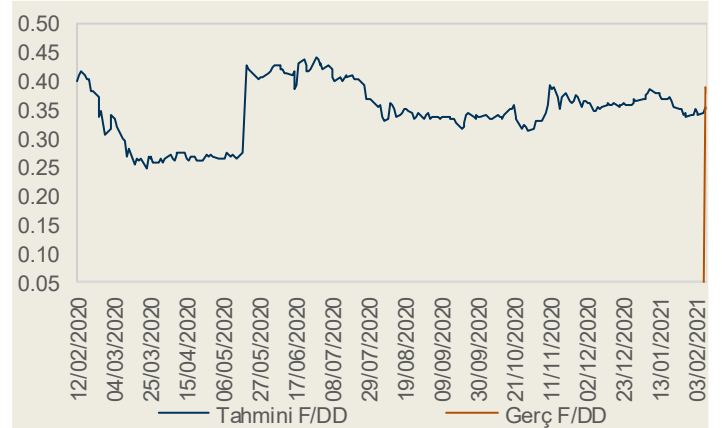
Takip Listesi Dağılımı



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.