

2021 1.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 71%

Gerçekleşen ve Tahminler

**Vakıfbank yılın ilk çeyreğinde TL 750mn net kar açıkladı.** Söz konusu kar rakamı, piyasa beklentisi olan TL 732 mn ve bizim tahminimiz olan TL 740 mn'un hafif üzerinde gerçekleşti. Açıklanan kar rakamı çeyreklik bazda %12 artarken yıllık bazda ise %56 düşmüş olduğunu görüyoruz. Bankanın yıllıklandırılmış çeyrekteki öz kaynak karlılık oranı %6.4 olurken bir önceki çeyreğe göre hafif bir artış göstermiş durumda. Ancak Vakıfbank'ın çeyrekte TL400mn serbest akrışlık gideri ayırdığını ve bu rakam düzeltilmiş olsaydı karın TL 1.1 milyarın üzerinde gelebileceğini görüyoruz. Beklendiği gibi ana faaliyet gelirleri keskin düşüş gösteren marjlar nedeniyle baskı altında kalırken, ani yükselen fonlama giderlerinin marjları %2'nin altına çektiğini görüyoruz. Yönetimin de vurguladığı üzere ilk çeyrekte görülen marj düzeyi muhtemelen 2021'nin en düşük seviyesi olacak ve bundan sonraki çeyreklerde marjın kademeli olarak güçlendiğini göreceğiz. Brüt karşılık giderleri yüksek seyrete de net bazda (tahsilat ve iptaller sonrası) karşılık giderinin negatif olduğunu görüyoruz. Net ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik bazda artış gösterirken faaliyet giderleri ise bir önceki çeyreğe göre bir miktar düşerek karlılığı desteklemiş gözüküyor.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Kredi spredlerindeki keskin gerileme marjları çok baskıladı.** Geçen iki çeyrek boyunca zıplama gösteren fonlama maliyetlerinin en olumsuz etkisini birinci çeyrekte marjlar üzerinde görüyoruz. Swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı %1'in altına gerileyerek muhtemelen yılın en düşük seviyesini gördü. Banka ilk çeyrekte TÜFEX portföyü için %9.4 enflasyon varsayımı kullandı ancak bu durum bu kağıtlardan elde edilen gelirin oldukça düşmesine neden oldu. Bir süre önce banka enflasyon varsayımını %12.4'e yükseltti. Bu durum ikinci çeyrek gelirlerine ek olarak TL 650mn ek gelir sağlayacak ve marja 44 baz puan ek katkı yapacak. Bunun yanında çekirdek kredi spredlerinin de ilk çeyreğe göre artmasını ve marjların yılın geri kalanında güçleneceğini düşünüyoruz. Banka yönetimi de bütün yıl tahmini olan %3 net faiz marj hedefini koruyor.

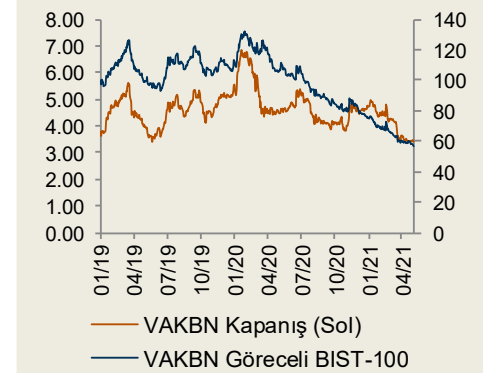
**Ücret ve komisyon gelirlerinde çeyrekte artış gözlemlendi.** Yüksek baz etkisiyle yıllık olarak düşüş gösterse de net ücret ve komisyon gelirleri bir önceki çeyreğe göre %12 artarak akrılığa katkı da bulundu. Net alım/satım gelirleri yüksek swap maliyetleri nedeniyle TL 490mn düzeyinde zarar getirirken, faaliyet giderleri de bir önceki çeyreğe göre %1 düşerek bankanın maliyet etkin çalıştığını gösteriyor.

Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	3.40	0.41
12 Aylık Hedef Fiyat	5.80	0.67
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	8.00	0.98
Piyasa Değeri (mn)	13,279	1,596
Halka Açık PD (mn)	2,073	249
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	416.4	56.5
Hisse sayısı (Adet mn)		3,906
Takas Saklama Oranı (%)		16
Yabancı Oranı (%)		4

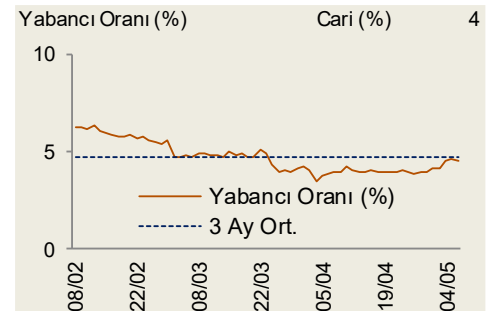
Çarpanlar	2019G	2020G	2021T
F/K	2.1	3.1	2.3
PD/DD	0.3	0.3	0.2
F/Mevduat	0.0	0.0	0.0

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	-6.1	-27.8	-24.1
ABD \$	-8.0	-35.5	-34.8
BIST-100 Relatif	-5.1	-25.3	-47.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	3.37	5.38
----------------------------	------	------



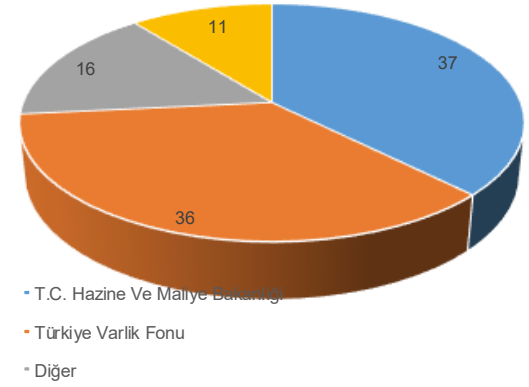
Dr.Bülent Şengönül  
bsengonul@isyatirim.com.tr  
+90 212 350 25 66

**Risk maliyet nette eksiye dönerken, TL 400mn'luk serbest karşılık ayrıldı.** Bankanın tahsilat performansı yeni takibe atılan kredilerin yaklaşık %50 üzerinde olması nedeniyle net risk maliyetinin eksi 24 baz puan olduğunu görüyoruz. Brüt risk maliyeti de 278 puan seviyesinde bulunuyor. Karşılık iptallerini tetikleyen olay ise bankanın UFRS 9 model varsayımlarını değiştirmesi sonucu önceki dönemlerde yazılan karşılık giderlerinin iptal edilip gelir kaydedilmesi yoluyla oldu. Bu da net risk maliyetinin negatif bölgeye geçmesine neden oldu. Banka özellikle takip grubu için karşılık oranlarını arttırmaya devam ederek bu grup için %79 gibi çok yüksek bir orana ulaştırdı. Ayrıca TL 21 milyar düzeyinde bulunan ertelenmiş kredi portföyünde ilke geri ödemeleri alınmaya başladı ve bu toplamın %86'sının geri ödemelerini sorunsuz yaptığı ortaya çıkmış durumda. Düzenlemeler nedeniyle takibe atılmayan kredilerin tümünün takibe atıldığı varsayılırsa takip oranının 70 baz puan yükseleceği görülüyor. Bütün bunlar en azında ilk çeyrek sonu itibarıyla aktif kalite dinamiklerinin olumlu bir şekilde ilerlediğini gösteriyor.

**Sonuçlara piyasa tepkisinin nötr düzeyde olmasını bekleri..** Beklentilere yakın gerçekleşen ilk çeyrek kar sonuçlarına piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz. Ancak marjların ik çeyrekte dibi görmesi ve bundan sonraki çeyreklerde kademeli iyileşmelerin olacak olması nedeniyle karlılık yılın geri kalan kısmında daha kuvvetli olacak. Şu aşamada tüm yıl için öngörülen %3 net faiz marj hedefi korunuyor. Bizce sonuçların olumlu taraflarından bir tanesi aktif kalite gelişiminin hedeflendiği gibi iyi bir doğrultuda devam ediyor olması olarak görülmeli. Vakıfbank için hedef piyasa değerimizi TL 8'den TL 5.8 seviyesine düşürüyoruz ancak yüksek artış potansiyelinin devam etmesi sebebiyle AL tavsiyemizi koruyoruz.

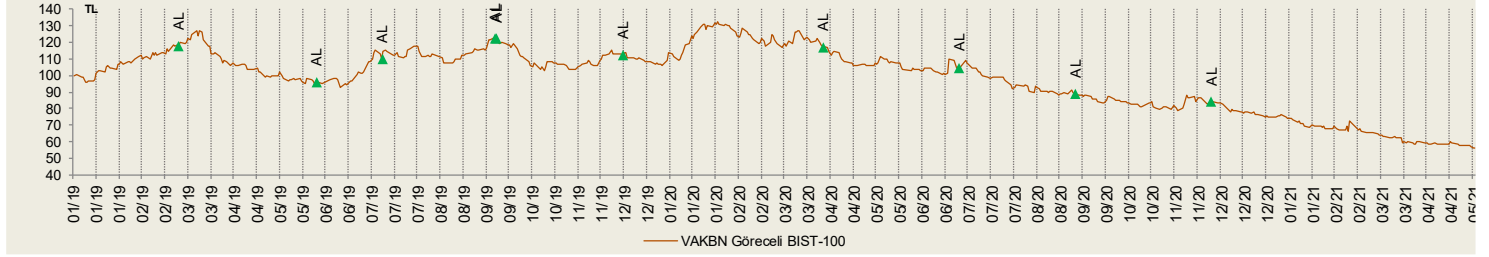
Faaliyet Konusu  
Ticari Bankacılık

Ortaklık Yapısı (%)

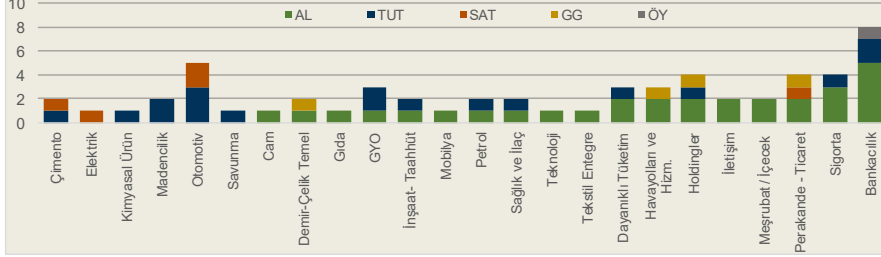


Vakıfbank

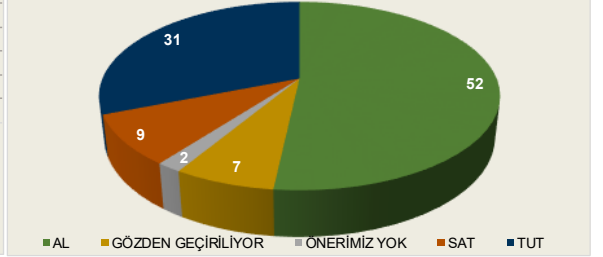
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi 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.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.