

Vakıfbank

2021 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 57%

Gerçekleşen ve Tahminler

Vakıfbank yılın ikinci çeyreğinde TL 660mn net kar açıkladı. Söz konusu kar rakamı, piyasa beklentisi olan TL 639 mn ve bizim tahminimiz olan TL 604 mn'un üzerinde gerçekleşti. Açıklanan kar rakamının çeyreklik bazda %12, yıllık bazda ise %57 düşmüş olduğunu görüyoruz. Bankanın yıllıklandırılmış çeyrekteki öz kaynak karlılık oranı %5.5 olurken bir önceki çeyreğe göre yaklaşık 100 baz puan gerileme yaşanmış durumda. Yükselen kısa vadeli fonlama ve swap maliyetleri nedeniyle bankanın marj problemleri devam etmekle beraber, Vakıfbank'ın marj açısından en kötüyü geride bıraktığını söyleyebiliriz. TÜFEX portföyünün değerlendirilmesi için kullanılan enflasyon varsayımının % 9.4'den %14'e revizyonuyla bu menkul kıymetlerden elde edilen gelirlerin yaklaşık TL 600mn artış gösterdiğini bunun da marjları yaklaşık 20 baz puan arttırdığını görüyoruz. Bankanın aktif kalite dinamikleri de karlılığı desteklemeye devam ediyor. Net risk maliyetinin sıfıra yakın olarak sadece 11 baz puan seviyesinde olması karşılık baskısını son derece düşürmüştür. Kuvvetli ücret ve komisyon gelirleri de genel gelirleri desteklemeye devam ediyor.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Kredi spredleri ve marjlar en düşüğü ilk yarıda gördü. Yüksek fonlama maliyetlerinin baskısı ikinci çeyrekte de devam etti. TÜFEX menkul kıymet gelirlerinin hesaplanmasında kullanılan enflasyon varsayımının %9.4'den %14'e yükseltilmesiyle bu portföyden TL 600mn ek gelir elde edildi. Buna rağmen çeyrek içinde artış gösteren overnight fonlama maliyetlerinin baskısı ve swap giderlerinin TL 200mn artarak TL 1.75 milyar seviyesine yükselmesi sonucunda marjlar baskılanmaya devam etti. Net faiz marjında çeyreklik 24 baz puan yükseliş olmasına rağmen bankanın marjları halen tarihi en düşük düzeylerinden birini bulmaya devam ediyor. TÜFEX için ikinci yarıda çok daha kuvvetli bir gelir akımı tahmin ediyoruz. Kredi ve menkul kıymet yeniden fiyatlamaları da çekirdek spredleri iyileştirip ikinci yarıda çok daha iyi bir marj görünümü ortaya koyacak.

Ücret ve komisyon gelirlerinde çeyrekte artış gözlemlendi. Yıllık olarak %42, çeyreklik bazda %21 artan net ücret ve komisyon gelirleri karlılığı son derece olumlu etkilemeye devam ediyor. Net alım/satım gelirleri yüksek swap maliyetleri nedeniyle TL 1.36 milyar düzeyinde zarar getirirken, faaliyet giderleri de bir önceki çeyreğe göre %2 artarak bankanın maliyet etkin çalıştığını gösteriyor.

Risk maliyet halen çok düşük düzeyde. Tahsilatların güçlü seyrinin devam etmesiyle net takibe atılan krediler TL 400mn olarak gerçekleşerek risk maliyetinin net bazda sadece 11 baz puan olarak gerçekleşmesine neden oldu. Takibe atılan kredilerin önemli bir kısmı takip gün sayısı uzatılan kredilerin bir kısmının takibe dönüşümünden kaynaklanmakta. Bu grubun tümünün takibe atıldığını varsaysak bile bankanın takip oranı sadece 50 baz puan etkileniyor. Vakıfbank akrasılık oranlarını yine sektör ve akran grup banka ortalamalarının üzerinde tutmaya özen gösteriyor. Bankanın üçüncü grup kredileri için ayırdığı karşılık oranı %79 gibi oldukça yüksek bir düzeyde bulunmakta.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Sonuçlara piyasa tepkisinin nötr düzeyde olmasını bekleriz. Beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşen ikinci çeyrek kar sonuçlarına piyasa tepkisinin daha çok nötr olmasını bekliyoruz. Ancak marjların ilk yarıda dibi görmesi ve bundan sonraki çeyreklerde kademeli iyileşmelerin gelecek olması nedeniyle karlılık yılın geri kalan kısmında daha kuvvetli olacak. Bizce sonuçların olumlu taraflarından bir tanesi aktif kalite gelişiminin hedeflendiği gibi iyi bir doğrultuda devam ediyor olması olarak görülmeli.

Fiyat Bilgileri

	TL	ABD \$
Kapanış	3.51	0.41
12 Aylık Hedef Fiyat	5.50	0.61
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	5.80	0.67
Piyasa Değeri (mn)	13,709	1,583
Halka Açık PD (mn)	2,141	247
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	386.4	20.1
Hisse sayısı (Adet mn)		3,906
Takas Saklama Oranı (%)		16
Yabancı Oranı (%)		4

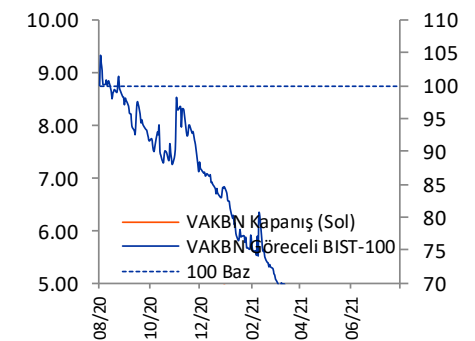
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-0.3	-25.5	-13.6
ABD \$	0.1	-36.1	-27.3
BIST-100 Relatif	-4.1	-23.2	-36.0

Çarpanlar

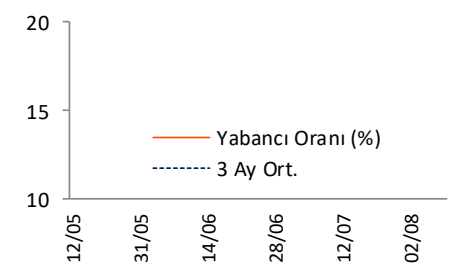
	2019G	2020G	2021T
F/K	2.1	3.2	2.4
PD/DD	0.3	0.3	0.2
F/Mevduat	0.0	0.0	0.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 3.37 4.97

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 4.18



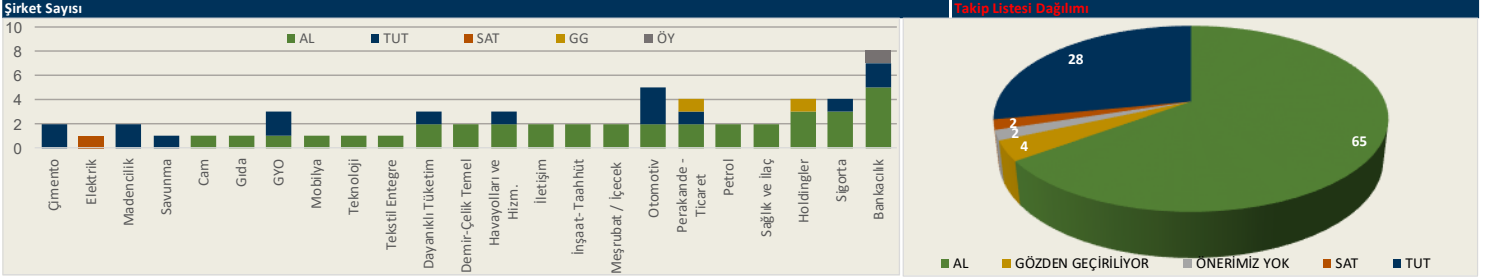
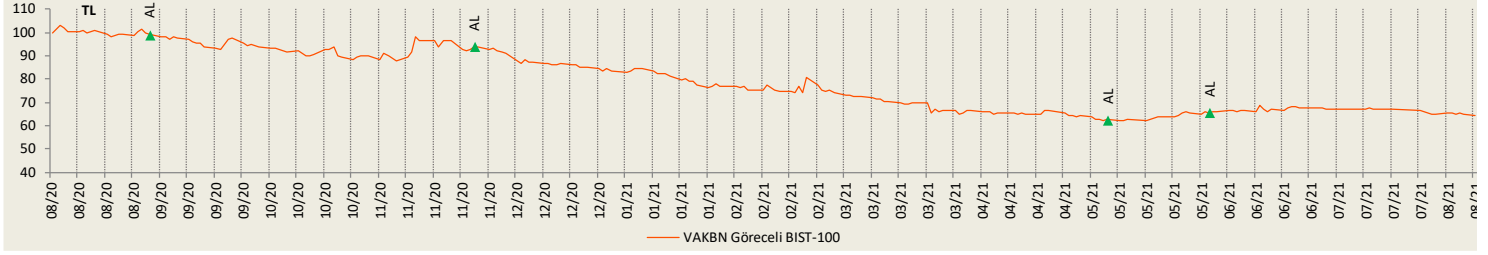
Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

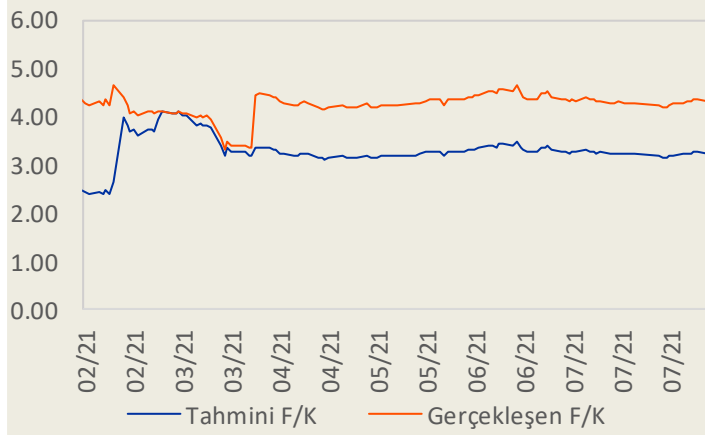
+90 212 350 25 66

Vakıfbank

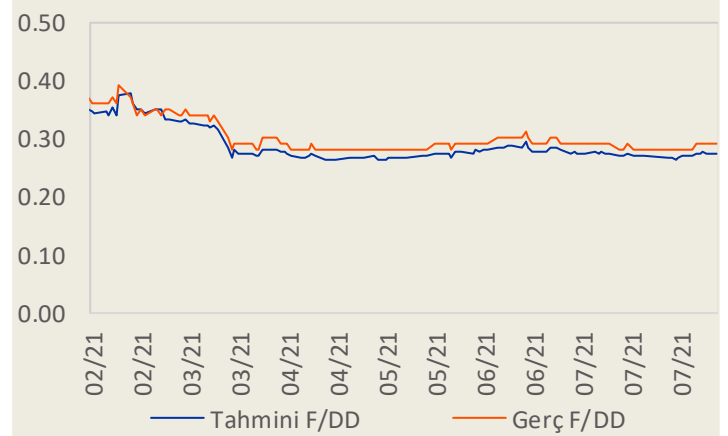
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



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 iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.