

## 2018 3.Ç Mali Tablo Analizi

### Gerçekleşen ve Tahminler

**Vakıfbank yılın üçüncü çeyreğinde TL 985mn solo net kar açıklayarak beklentilerin %15 üzerinde bir performans gösterdi.** Açıklanan kar rakamı çeyreklik olarak %8 düşüş gösterse de yıllık bazda %41 büyümeye işaret ediyor. Banka üçüncü çeyrekte %15 solo öz kaynak karlılık elde ederken, bunda 80 baz artış gösteren net faiz marjının önemli bir katkısı bulunuyor. TÜFEX gelirlerinin hesaplamasında kullanılan enflasyon varsayımı %11'den %20'ye yükseltilirken, buradan elde edilen TL650mn'luk ek gelir marjın artışında önemli bir rol oynadı. Banka özellikle grup I ve II için ayırdığı karşılıkları TL700mn arttırırken burada yine çeyrekte elde edilen gelirlerin yüksek olması rahatlığını kullandı. Ücret ve komisyon gelirlerinin yıllık %62 oranında artışı bankanın bir süredir devam eden komisyon gelirlerinin toplam gelir içindeki payını yükseltme stratejisinin meyvelerini verdiğini gösteriyor. Banka bu çeyrekteki karlılık atışı ve sermaye benzeri (TL cinsi) TL 5 milyar düzeyindeki kıymetlerin etkisiyle TL'deki zayıflığa rağmen sermaye oranlarını çeyrek bazında arttırabilen tek bank oldu.

### Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

TL Krediler çeyrekte %1 artarken bunda özellikle tüketici kredilerinin etkisi görülüyor. Vakıfbank'ın döviz kredileri de bazı geçmişte bağtlanan proje finansman kredilerinin devam eden plasmanlarıyla %3 artış göstermiş durumda. Net faiz marjı özellikle TÜFEX'den elde edilen gelirin çeyrekte TL650 mn daha fazla yazılmasıyla 80 baz puan genişlerken özellikle YP cinsi kredi spredlerinde de bir iyileşme gözlemlendi. Banka son çeyrekte TÜFEX gelirlerinin TL150mn daha fazla olacağını öngörmekte ayrıca bazı maliyetli mevduatların bankadan ayrılması ve mevduat maliyetlerinde son dönemde görülen görece düşüş son çeyrek marjı açısından olumlu bir görünüm sergiliyor. Vakıfbank'ın yılı %4 civarı net faiz marjı ile bitirebileceğini öngörüyoruz.

**Ücret ve komisyon gelirlerindeki artış şu ana kadar ki en güçlü performans.** Net ücret ve komisyon gelirleri yıllık bazda %62 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 üç çeyrek bazı itibarıyla görüyoruz. Bankanın gider/gelir oranı tarihinde olmadığı düşük seviyelere gerileyerek Vakıfbank'ın maliyet etkin yapısını sergiliyor. Bunun yanında trading ve diğer faid dışı gelirlerde bankanın toplam gelir yapısını destekler nitelikte devam ediyor.

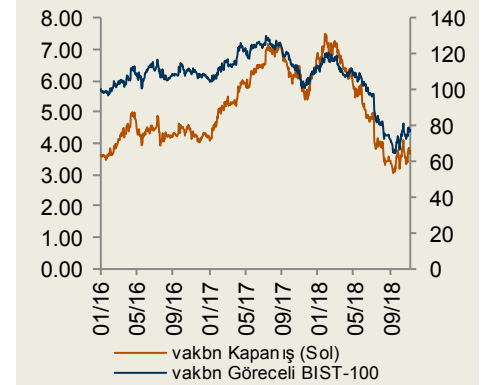
**Takibe atılan kredilerde artış olmasına rağmen, aktif kalitesi kontrol altında.** Genel olarak zor bir çeyrek geçirilmesi ve sektörde aktif kalitesinin gözle görülür biçimde bozulmaya başlamasına rağmen, Vakıfbank'ın aktif kalitesindeki bozulmanın görece olarak daha iyi gittiğini söyleyebiliriz. Grup II kredileri çeyrek bazda %50 artarken, takibe atılan krediler tahsilat sonrası TL1,380mn artış gösterdi. Net risk maliyeti çeyrekte 159 baz puana çıkarken (2Ç. 50baz), tüm sene için verilen 100 baz puan civarında bir gerçekleşmenin biraz üzerinde bir risk maliyeti sene sonunda oluşabilir. Bankanın sene sonu takip oranı hedefi olan %4.5 şu aşamada korunurken bunda kredi büyümesinin beklenenden daha düşük seyretmesinin de rolü var. Ayrıca grup I ve II için ayrılan ek TL700mn karşılık, karşılık oranlarının grup II için %5'den %9'a çıkarılması ve grup II akrışlık oranının %77 gibi sektör ortalamasının üzerinde bir yerde oluşması bankanın önümüzdeki belirsiz dönem için hazırladığını ortaya koymakta.

AL

Yükselme Potansiyeli\* 20%

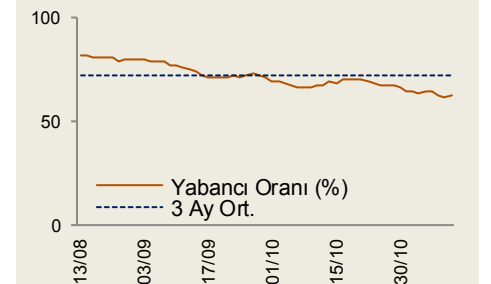
Kodu	vakbn		
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$	
Kapanış	3.69	0.67	
12 Aylık Hedef Fiyat	4.43	0.68	
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	7.69	1.83	
Piyasa Değeri (mn)	9,225	1,680	
Halka Açık PD (mn)	2,326	423	
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	182.3	30.7	
Hisse sayısı (Adet mn)		2,500	
Takas Saklama Oranı (%)		25	
Çarpanlar	2017G	2018T	2019T
F/K	2.5	2.2	2.0
PD/DD	0.4	0.3	0.3
F/Mevduat	0.1	0.1	0.0
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	3.1	-44.7	-36.7
ABD \$	15.1	-61.9	-55.5
BIST-100 Relatif	7.4	-31.3	-24.8

### Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 3.74 6.89

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 61



Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

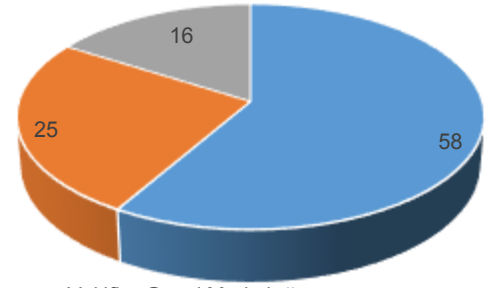
## Değerleme üzerindeki etki ve Görünüm

Bankanın üçüncü çeyrek sonuçlarını ana faaliyet gelirlerindeki güçlü görünüm ve genel olarak özellikle aktif kalitesindeki bozulmanın göreceli olarak çok daha kontrollü olması ve bankanın muhafazakar yaklaşımı nedeniyle oldukça beğendik. Yönetimin sene sonu öz kaynak hedefini %16-17 olarak koruması ve bunun yanında TÜFEX’de üçüncü çeyrekte yazılan ek TL650mn üzerine son çeyrekte bununda üzerine yazılacak TL150mn’luk ek gelir gibi faktörler karlılığın böyle zor bir yılda güçlü seyredeceğini gösteriyor. Vakıfbank için AL tavsiyemizi koruyoruz.

### Faaliyet Konusu

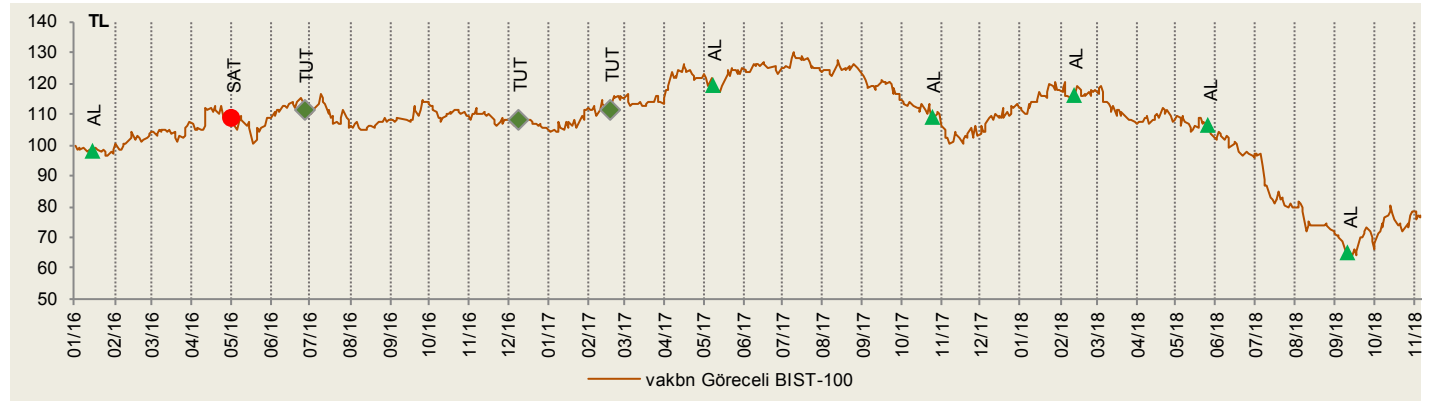
Ticari Bankacılık

### Ortaklık Yapısı (%)

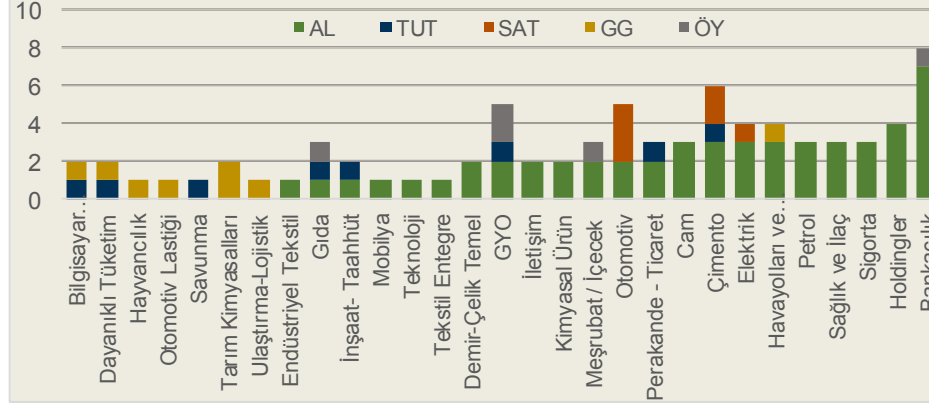


- Vakıflar Genel Müdürlüğü
- Diğer
- Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O Memur Ve Hizmetlileri Emekli Ve Sağlık Ya

Göreceli Getiri / Öneriler



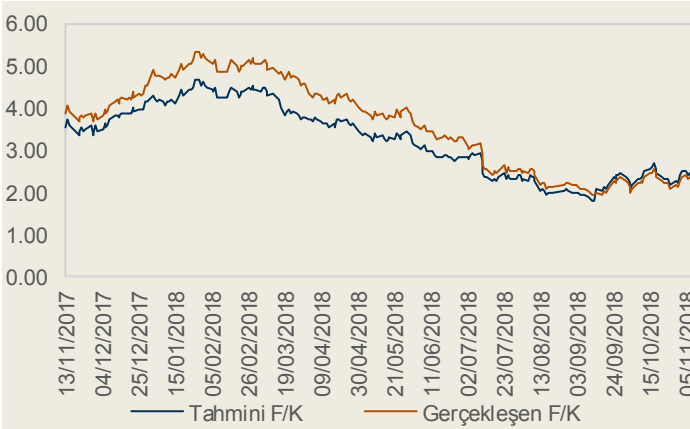
Şirket Sayısı



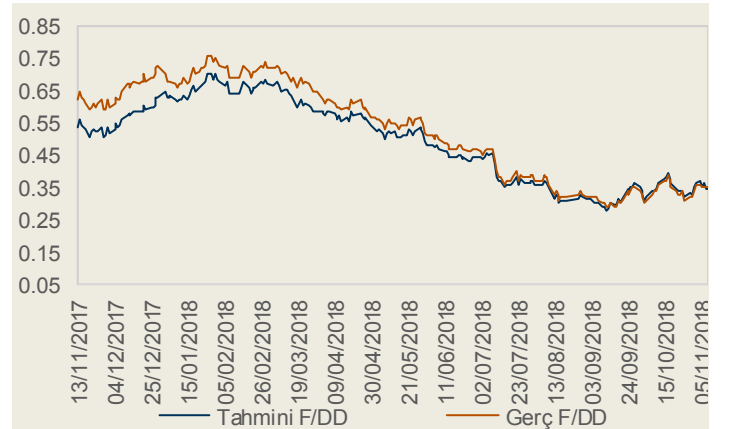
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerçekleşen 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.