

2018 4.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

Vakıfbank yılın üçüncü çeyreğinde TL 1.044mn solo net kar açıklayarak piyasanın %3 bizim tahminimizin %6 üzerinde bir performans gösterdi. Açıklanan kar rakamı çeyreklik olarak %6 artış, 2017'nin aynı çeyreğine göre is %41'lik bir artış göstermiş durumda. Banka son çeyrekte %15 solo öz kaynak karlılık elde ederken, 2018'in bütününde ise %16'lık öz kaynak karlılığını yakalayarak benzer banka ortalaması olan %14'ün üzerinde bir performans sergiledi. Vakıfbank, çeyrek içinde TL530mn serbest karşılık ayırdı. Serbest karşılığa göre düzeltilmiş öz kaynak karlılığı %17 düzeyine ulaşmış durumda. Çekirdek kredi spredlerindeki keskin düşüşe rağmen TÜFEX portföyünden son çeyrekte elde edilen TL 1.6 milyar gelir karlılığın en önemli katalizörü olarak karşımıza çıkıyor. Bunun yanında tüm yıl güçlü seyreden ve yıllık %72 gibi çok güçlü bir şekilde artan komisyon gelirleri karlılığı destekleyen bir başka unsur. Bankanın sermaye yeterlilik oranları üçüncü çeyrekte alınan çekirdek sermaye benzeri kredi ve güçlü TL ile sektör ortalamalarının üzerine çıktı.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

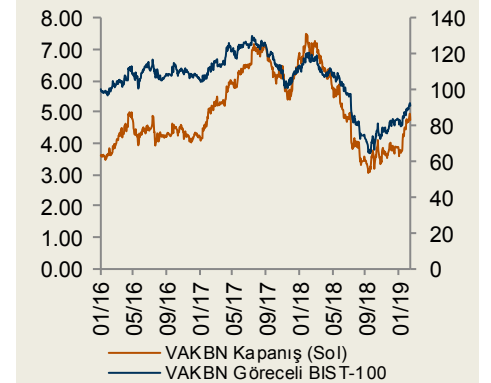
TL Krediler çeyrekte %6 dralırken, YP cinsi krediler ise üçüncü çeyreğe göre proje finansman ve işletme sermaye kredilere ile bir miktar artış gösterdi. Bankanın net faiz marjı çeyreklik olarak 130 puan gerilerek %3.7 seviyesine geldi. Bununla beraber tüm yıl marjı ise %4.2 olarak gerçekleşti. Marjdaki daralmanın ana kaynağı mevduat maliyetleri ile baskılanan çekirdek kredi spredleri. Neyse ki bankanın TÜFEX portföyü çeyrekte TL 1.6 milyar gelir elde ederek hem karlılığı destekledi hem de bankanın TL 530mn serbest karılık ayırmasına neden oldu. Bu serbest karşılık ilerideki bir sıkıntı karşısında banka tarafından çözülerek karlılığın desteklenmesinde önemli rol oynayacaktır. Banka yönetimi özellikle kredi spredlerinin dip seviyelerini geçen Kasım ayında gördüğünü ve o tarihten beri spredlerin iyileşmekte olduğunu paylaştı

Ücret ve komisyon gelirlerindeki artış şu ana kadar ki en güçlü performans. Net ücret ve komisyon gelirleri yıllık bazda %72 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 yakaladığını görüyoruz. Bu arada sene başında yıl için verilen %20 civarı faaliyet gider artışına paralel bir gerçekleşmeyi yıl sonunda %24 ile görmekteyiz, ki bu rakam 2018 enflasyonuna yakın bir nokta.

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 çeyreklik bazda %50 artarken, takibe atılan krediler tahsilat sonrası TL1,8 milyar artış gösterdi. Grup I ve II için ayrılan karşılıklarda model varsayım değişiklikleri ile düşüş yaşanırken takipteki krediler için ayrılan karşılıklar TL 800mn düzeyinde kaldı. Karşılık oranı, takibe atılan yeni kredilerin güçlü teminat yapısı nedeniyle 300 baz puan geriledi. Buradaki önemli nokta grup II kredilerin bir kısmını oluşturan tahsili 30 günü aşan alacakların toplama oranı %58 seviyesinden %28 seviyesine inmiş durumda. Bu da önümüzdeki dönem takibe intikal ivmesini düşürecektir.

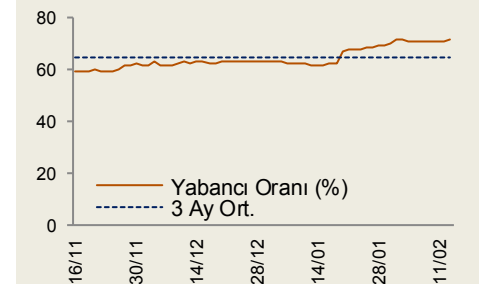
Kodu	VAKBN		
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$	
Kapanış	4.75	0.90	
12 Aylık Hedef Fiyat	5.00	0.89	
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	4.43	0.68	
Piyasa Değeri (mn)	11,875	2,261	
Halka Açık PD (mn)	2,993	570	
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	214.1	40.3	
Hisse sayısı (Adet mn)		2,500	
Takas Saklama Oranı (%)		25	
Çarpanlar	2017G	2018T	2019T
F/K	3.2	2.9	3.3
PD/DD	0.5	0.4	0.4
F/Mevduat	0.1	0.1	0.1
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	15.9	21.8	-30.3
ABD \$	19.4	22.7	-49.5
BIST-100 Relatif	8.8	9.4	-21.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	3.76	6.89
----------------------------	------	------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	71
-------------------	----------	----



Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

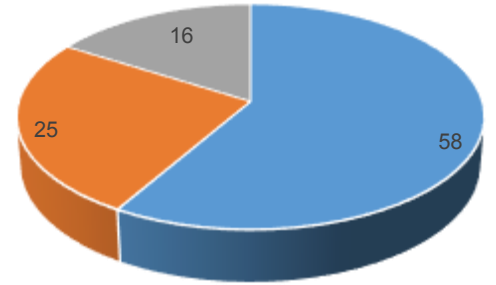
Değerleme üzerindeki etki ve Görünüm

Vakıfbank'ın kuvvetli dördüncü çeyrek karı bankanın 2019 için serbest karşılık ayırmasını ve beklenmeyen aktif kalite problemlerine karşı kroma kalkanlarının güçlendirilmesine olanak sağlamış durumda. Muhafazakar biçimde yapılan 2019 bütçesine muhtemelen ilk revizyon ilk çeyrekte kredi büyüme hedeflerinde gelecek. Düşük %10'lar civarında bulunan hedef yukarı yönlü revize edilecek. Kredi büyümesinin marjları ve ücret/komisyon gelirlerini desteklemesi beklenebilir. Bunun yanında grup II'nin yapısal durumu bankanın aktif kalite anlamında da hedeflerin üzerinde bir performans sergileyebileceğini gösteriyor. Bank için AL tavsiyemizi koruyoruz.

Faaliyet Konusu

Ticari Bankacılık

Ortaklık Yapısı (%)

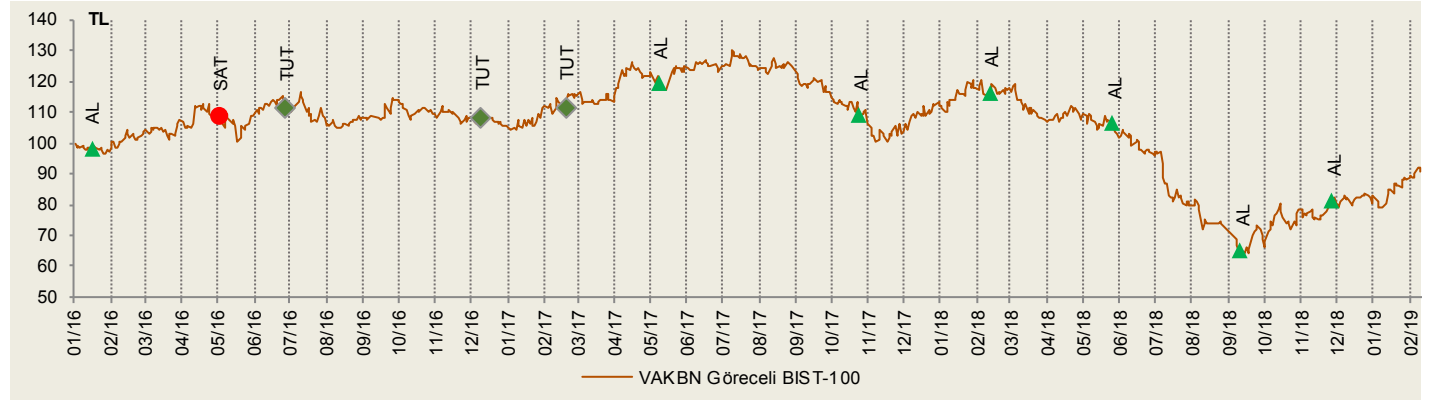


• Vakıflar Genel Müdürlüğü

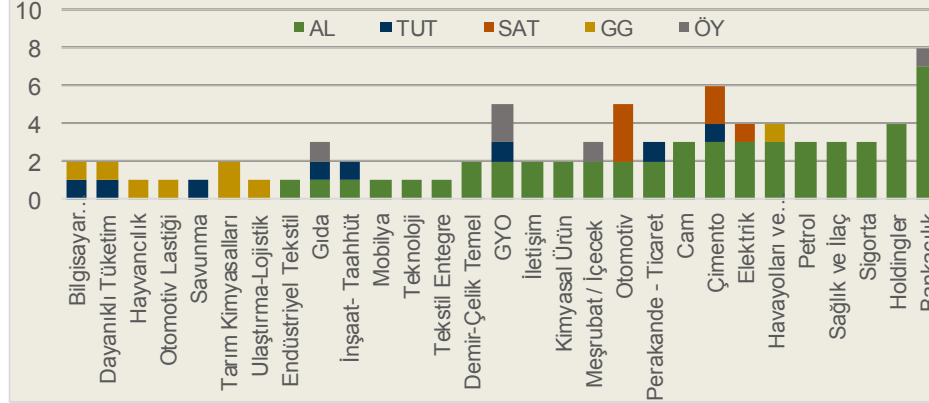
• Diğer

• Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O Memur Ve Hizmetlileri Emekli Ve Sağlık Ya

Göreceli Getiri / Öneriler



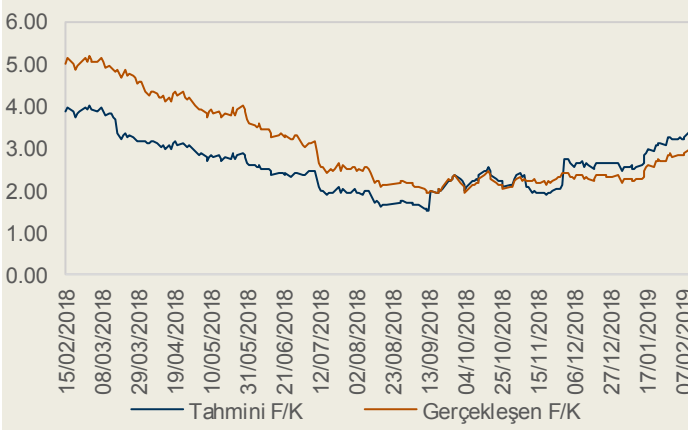
Şirket Sayısı



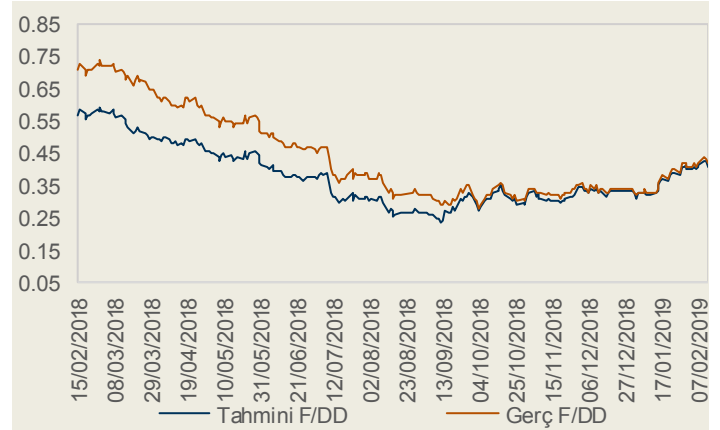
Takip Listesi Dağılımı



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.