

2019 1.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

Vakıfbank yılın ilk çeyreğinde TL 651mn solo net kar açıkladı. Söz konusu kar rakamı, piyasa beklentisi olan TL 661mn'a yakın olarak gerçekleşirken, bizim tahminimiz olan TL 856mn'un oldukça altında gerçekleşti. Açıklanan kar rakamı çeyreklik ve yıllık olarak %38 oranında düşüşe işaret ediyor. Bir önceki çeyrekte elde edilen %15 öz kaynak karlılık rakamından sonra bu oran ilk çeyrekte %9'a gerilemiş durumda. Tahminimiz ve gerçekleşen net rakamı arasındaki fark, bizim bankanın çeyrekte önceden ayrılmış olan serbest karşılıklardan daha fazla bir miktarı gelir olarak kaydedeceği varsayımını içermesiydi, ancak banka birinci çeyrekte tahminimiz olan TL 280mn yerine TL113mn'luk bir serbest karşılığı çözümlerle gelir olarak kaydetti. Bankanın çeyrekte karının gerilemesinin ana nedeni bir önceki çeyreğe göre yaklaşık TL 1.1 milyar daha az yazılan TÜFEX geliri olarak ortaya çıkıyor. Bunun yanında faaliyet gelirleri oldukça güçlü seyrederken özellikle düşen TÜFEX gelirlerinin yanında karşılıkların da çeyrek bazında kuvvetli artışı karın aynı dönemde gerilemesine neden oldu.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

TL Krediler çeyrekte %13 artış gösterirken bunda KGF ve TL bazlı şirket kredilerinin payı yüksek seyrederken, YP cinsi krediler ise proje finansman ve işletme sermaye kredilere ile bir miktar artış gösterdi. Bankanın net faiz marjı çeyreklik olarak 45 baz puan gerileyerek %3.2 seviyesine geldi. Marjdaki daralmanın ana kaynağı TÜFEX menkul kıymet gelirlerinin bir önceki çeyreğe göre TL 1.1 milyar azalışı olarak karşımıza çıkıyor. Kredi mevduat makası hem kuvvetli artış hem de çeyrekte görülen TL fonlama maliyetlerindeki gerileme ile yaklaşık 180 baz puan artarken, net faiz marjının daha da gerilemesine engel oldu. Aslına bakılacak olursa 2018 son çeyrekte elde edilen TÜFEX gelirleri bu çeyrekte elde edilseydi net faiz marjı aynı dönemde 100 baz puan artış göstermiş olacaktı. Bnaka yönetimi yükselen fonlama maliyetlerinin ve düşen hacimlerin ikinci çeyrek marjını biraz zorlayabileceğini düşünüyor. Bununla beraber daha yüksek enflasyon rakamları ve görece daha kuvvetli gelişen hacim rakamları bankanın tüm yıl olarak verdiği yatay marj öngörüsünün rahatlıkla tutturulabileceğini bize söylüyor.

Ücret ve komisyon gelirlerindeki artış şu ana kadar ki en güçlü performans. Net ücret ve komisyon gelirleri yıllık bazda %120 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 %25 üzeri artışın çok üzerinde bir performansı yakaladığını görüyoruz. Bu arada sene başında yıl için verilen %23-4 civarı faaliyet gider artışına paralel bir gerçekleşmeyi ilk çeyrekte %23 ile görmekteyiz, ki bu rakam enflasyonun biraz üzerinde seyrediyor.

İkinci grup kredilerde öngörülen artış. Bankanın takip oranı 2018 sonunda gerçekleşen düzey olan %4.6 seviyesinde kalırken, net takibe atılan kredilerde ise çeyrek karşılaştırmalarında %12'lik bir düşüş var. Ancak daha önce öngörülmediği gibi yakın izleme grubu olan ikinci grubun tüm krediler oranı %8.3 düzeyinden %10'a yükselmiş durumda. Net risk maliyeti 267 baz puan olurken (iki ve üçüncü grup net karşılık giderlerinin kredilere oranı) bu seviye özellikle bir ve ikinci grup karşılıklarındaki güçlü artış ve ikinci grup için karşılık oranlarının %7.3 seviyesine yükseltilmesinden kaynaklanıyor.

AL

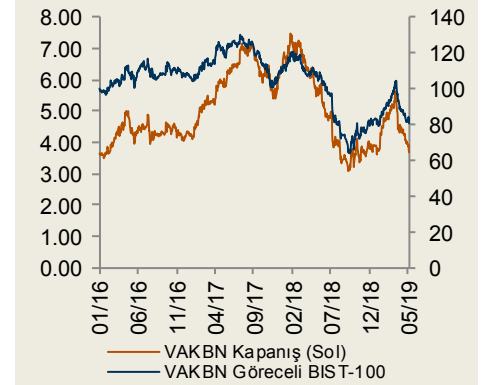
Yükselme Potansiyeli* 78%

Kodu	VAKBN	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	3.68	0.60
12 Aylık Hedef Fiyat	6.55	1.09
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	5.00	0.89
Piyasa Değeri (mn)	9,200	1,502
Halka Açık PD (mn)	2,319	379
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	217.1	37.5
Hisse sayısı (Adet mn)		2,500
Takas Saklama Oranı (%)		25

Çarpanlar	2018G	2019T	2020T
F/K	2.0	2.2	1.9
PD/DD	0.3	0.3	0.3
F/Mevduat	0.1	0.0	0.0

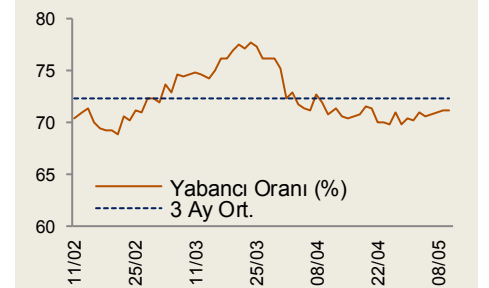
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	-17.9	-5.6	-36.0
ABD \$	-23.9	-18.4	-55.4
BIST-100 Relatif	-9.0	-2.7	-26.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 4.33 6.89

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 71



Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

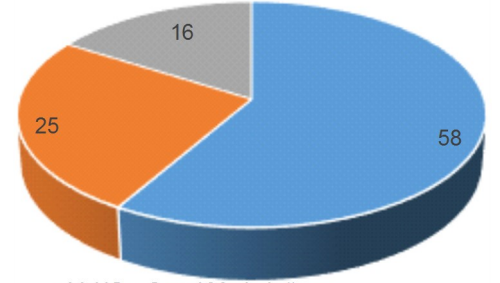
+90 212 350 25 66

Vakıfbank

Yine grup II krediler içinde yer alan vadesi geçmiş alacakların oranı %27 seviyesinde ki bu oran özel bankaların üzerinde bir düzey, bu da takibe girişlerin görece kuvvetli seyredebileceğine işaret ediyor. Bütün bunlar aslında yönetimin öngörülerinde gerçekleştiğini söylemeliyiz. Bunun yanında bankanın karşılık oranlarının özellikle takip grupları için sektörün oldukça üzerinde olduğunu söyleyelim.

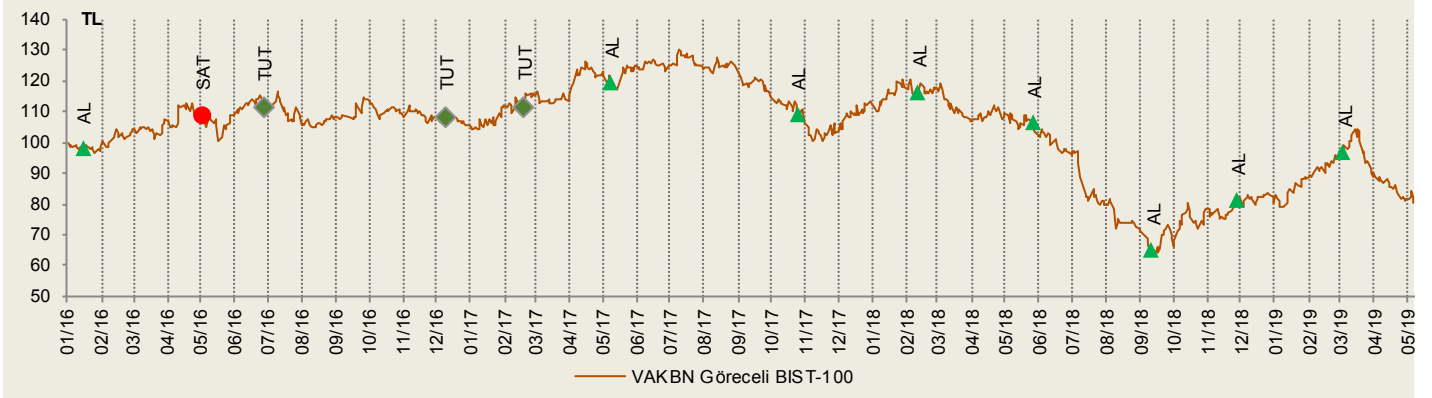
Değerleme üzerindeki etki ve Görünüm

Bankanın ilk çeyrek karının beklentilerin altında kalmasına rağmen, yönetim tüm yıl için %15-16 arası öz kaynak karlılık öngörüsünü muhafaza ediyor. Özellikle kredi-mevduat makasındaki güçlü seyir ve enflasyon oranlarındaki yükseliş eğilimi ile güçlenecek TÜFEX gelirleri bu öngörüü destekleyecek unsurlar. Bunun yanında ücret ve komisyon gelirlerindeki kuvvetli görünüm ile karşılık giderlerindeki görece yavaşlama ihtimali bizim de tahminlerimizi şimdilik korumamıza neden oluyor.

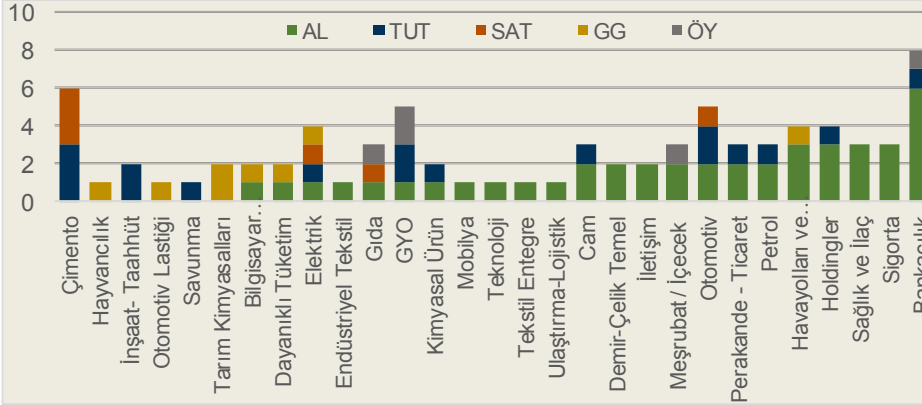
Faaliyet Konusu
Ticari Bankacılık**Ortaklık Yapısı (%)**

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

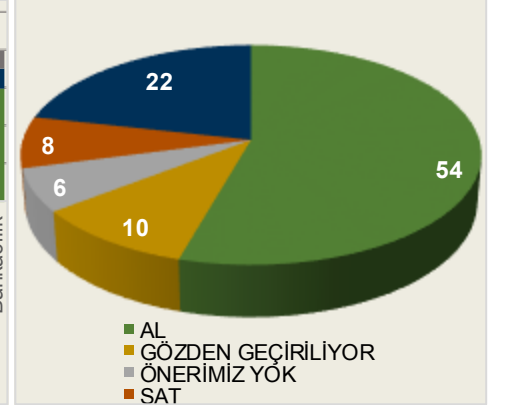
Göreceli Getiri / Öneriler



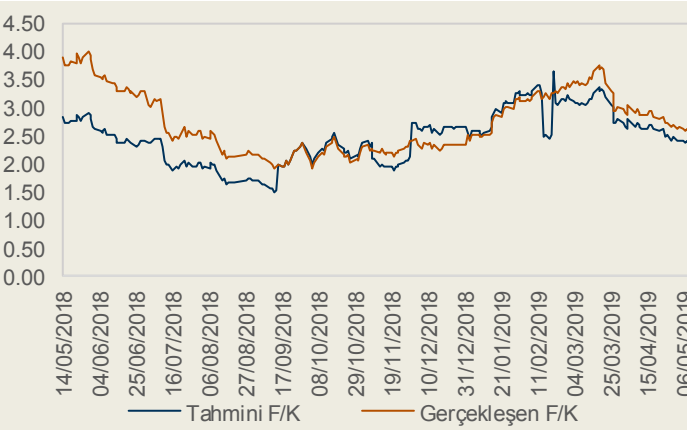
Sirket Sayısı



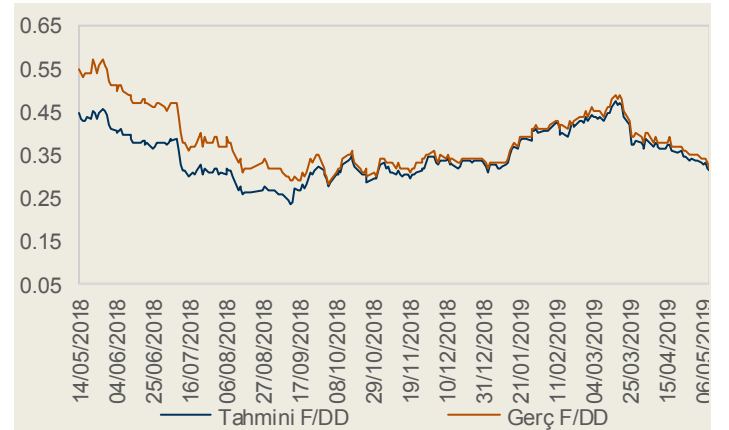
Takip Listesi Dağılımı



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.