

# Vakıfbank

11/8/2022

## Hedef Fiyat Değişikliği

**TUT**

**Yükselme Potansiyeli 17%**

### Gerçekleşen ve Tahminler

**Vakıfbank yılın üçüncü çeyreğinde TL 5.6 milyar net kar açıkladı.** Söz konusu kar rakamı, bizim TL 4.6 milyar ve piyasa beklentisi olan TL 4.9 milyarın üzerinde bir gerçekleşme olarak gözüküyor. Beklentimiz ile gerçekleşen kar rakamı arasındaki farkın ana sebebi beklentilerimizin üzerinde gelen net trading gelirleri olarak gözüküyor. Vakıfbank'ın yılın üçüncü çeyreğinde de TL 5.5 milyar serbest karşılık rakamı ayırdığını belirtelim. Bu arada karşılıklar da daha mufazakar bir yaklaşımla yüksek olarak kaydedilmeye devam ediyor. Banka üçüncü çeyrekte yıllıklandırılmış %26 özkaynak karlılığı elde ederken, serbest karşılığa göre düzeltilmiş özkaynak karlılığı %51 gibi rekor bir düzeye yükseldi. Banka TÜFEX portföyü için yıllık %58 enflasyon varsayımını kullanırken bu çeyrek bu menkul kıymetlerden TL 11.2 milyarlık bir gelir elde edildi. Bu rakam bir önceki çeyrekte TL 9.5 milyar düzeyindeydi. Bankanın marjları TÜFEX ile bir sıçrama gösterirken, çekirdek kredi spredlerinde ise yüksek TL mevduat maliyetleri ile bir gerileme görülüyor. Ücret ve komisyon gelirleri de son derece güçlü bir tablo çizmeye devam ederek genel karlılığa önemli katkı vermeye devam ediyor. Son çeyrekte banka enflasyon varsayımını %85 olarak güncelleyecek ve TÜFEX portföyünden sadece son çeyrekte TL 18 milyarlık bir ek gelir yazılacak ki bu da eğer çok yüksek bir serbest karşılık ayrılmazsa banka için karlılık anlamında son derece güçlü bir çeyrek anlamına geliyor.

### Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Marjlar TÜFEX gelir etkisiyle yüksek seviyede bulunmaya devam ediyor.** Banka ikinci çeyrekte TL kredilerini %12 civarında büyüterek sektör ortalamalarına yakın bir sonuç elde etti. TL kredi spredleri çeyrekte 60 baz puan daralırken swaplara göre düzeltilmiş marjın da 30 baz puan gerileyerek %5 civarında seyrettiğini görüyoruz. Vakıfbank, %58 enflasyon varsayımıyla TÜFEX portföyünden TL 11.2 milyar geliri üçüncü çeyrekte yazarken, son çeyrekte %85 enflasyon varsayımıyla tam bir patlama yaşayarak ek olarak TL 18 milyar düzeyinde bir gelir yaratacağını görüyoruz. Bankanın sene başında verdiği marjların 75-100 baz puan aralığında genişleme hedefi ilk dokuz ay itibarıyla 316 baz puana ulaşmış durumda.

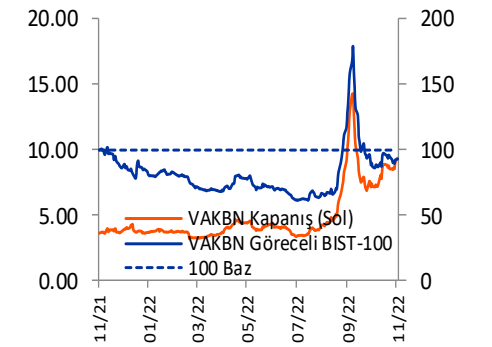
Banka takibe atılan krediler çok düşük olmasına rağmen karşılık oranlarını güçlendirmeye devam ediyor. Vakıfbank ilk altı dokuz TÜFEX gelirlerindeki güçlü akışın önemli bir bölümünü karşılık oranlarını yükseltmek ve serbest karşılık ayırmak olarak kullanıyor. Ayrıca karbon-yoğun sektörler verilen krediler için ayrılan karşılıklar iki katına çıkarılırken, yenilenebilir enerji sektörü kredi karlılıkları ise yarı yarıya azaltıldı. Bütün bunların sonucunda banka ilk yarıda kümülatif 175 baz puanlık bir net risk maliyetine maruz kaldı. Son çeyrekte net risk maliyetinin 71 baz puana gerilediğini not etmek gerekiyor. Gelirin çok yüksek seyriyle karşılık oranlarının artırılması ve politika değişikliği nedeniyle sene sonunda bu tahmin üzerinde bir gerçekleşme olabilir. Vakıfbank bu çeyrekte de TL 5.5 milyar ayırarak toplam serbest karşılık miktarını TL 7.7 milyara taşıdı.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	9.38	0.50
12 Aylık Hedef Fiyat	11.00	0.55
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	8.50	0.43
Piyasa Değeri (mn)	66,705	3,583
Halka Açık PD (mn)	5,717	307
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	605.7	77.5
Hisse sayısı (Adet mn)		7,111
Takas Saklama Oranı (%)		9
Yabancı Oranı (%)		3

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	29.4	154.9	154.9
ABD \$	29.2	82.7	33.1
BIST-100 Relatif	6.6	9.3	-6.8

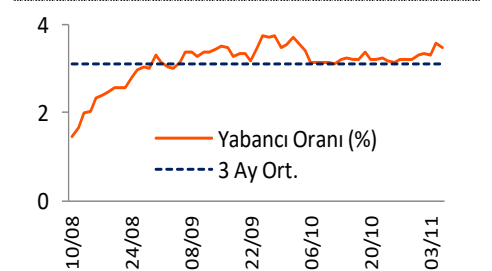
Çarpanlar	2021G	2022T	2023T
F/K	12.5	2.1	1.8
PD/DD	1.2	0.7	0.5
F/Mevduat	0.1	0.1	0.1

### Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 3.26 14.24

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 3.50



**Dr.Bülent Şengönül**

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

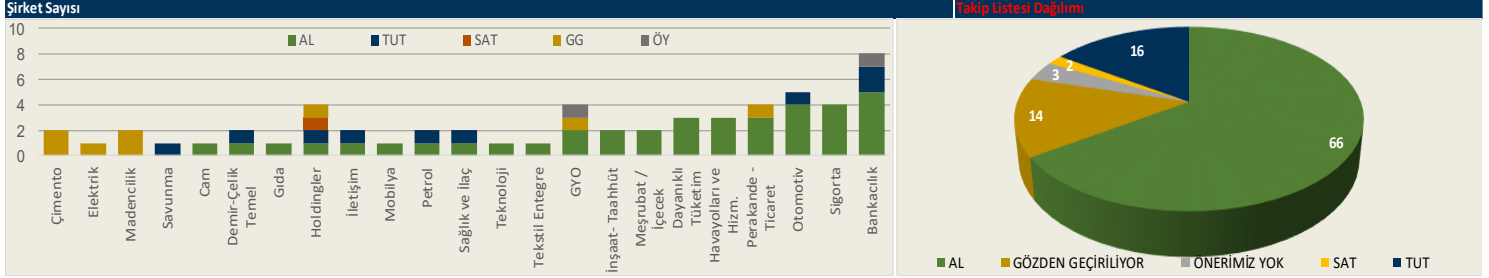
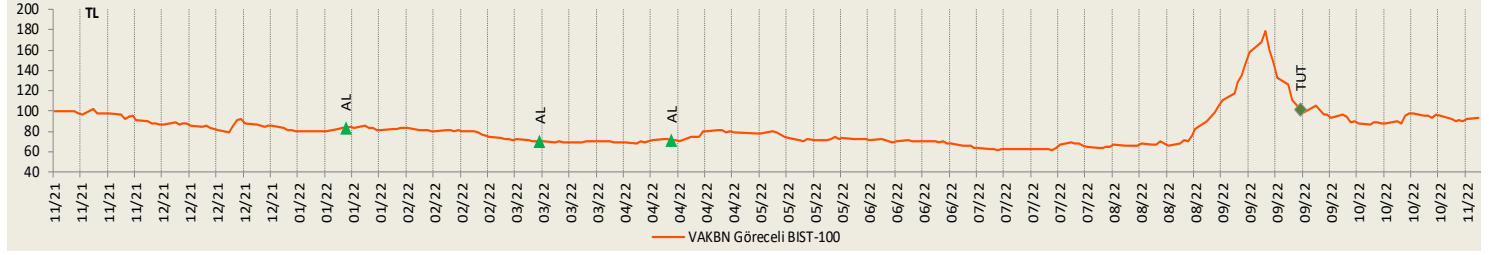
**Diğer gelir kalemleri de oldukça güçlü.** Net ücret ve komisyon gelirleri yıllık %133 (ilk dokuz ay), çeyreklik olarak ise %29 oranında artarak gelirlere önemli bir katkı sağlamaya devam ediyor. Bunun yanında 2021 boyunca zarar yazılan net trading kalemi ise ilk dokuz ayda TL 5.6 milyar gelir üreterek toplam karlılığa önemli bir destek sağlamış durumda.

#### **Değerleme üzerindeki etki ve görünüm**

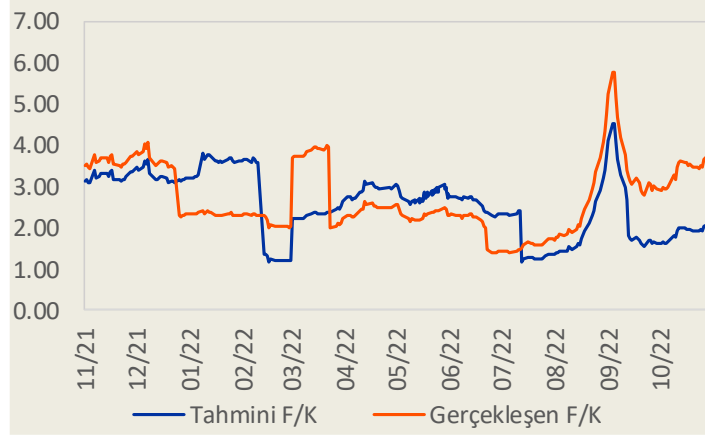
**Banka için olumlu havanın devam etmesini bekliyoruz.** Vakıfbank'ın üçüncü çeyrek net karı beklentilerin bir miktar üzerinde olsa da aslında asıl önemli gelişmenin potansiyel olarak son çeyrek karının çok yüksek gelecek olması gösterilebilir. Banka yine çok yüksek bir tutarda serbest karşılık ayırmazsa, TÜFEX'lerden elde edilecek sadece son çeyrekteki ek TL 18 milyar gelir ilk dokuz ay karı olan TL 15.6 milyarı TL 30 milyar seviyesine bile taşıyabilir. Banka için kar tahminlerimizi gözden geçirip hedef fiyatımızı da TL 11 seviyesine yükseltiyoruz. Ancak yükseliş potansiyeli göreceli olarak kısıtlı ve tavsiyemiz TUT olarak devam ediyor.

Vakıfbank

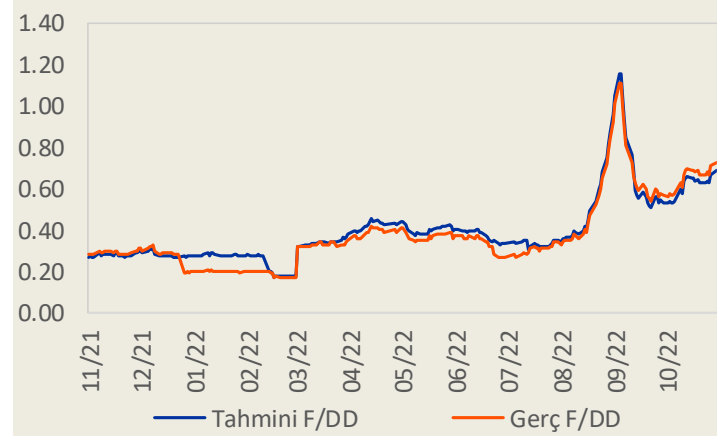
Göreceli Getiri / Öneriler



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