

VAKIFBANK 3Ç2021 Sonuçları

HARUN DERELİ hdereli@ziraatyatirim.com.tr

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

"Vakıfbank'ın 3Ç2021'deki Net Dönem Karı 767mn TL ile Beklentilerin Biraz Üzerinde Gerçekleşti..."

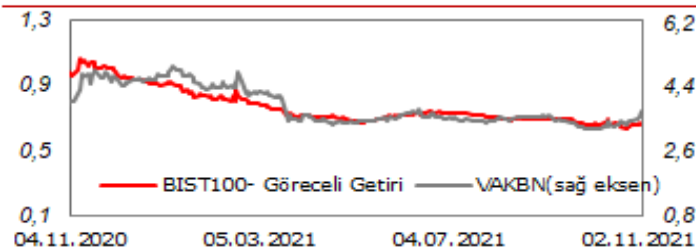
Öneri : "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 5,95TL

Reuters/Bloomberg		VAKBN.IS /VAKBN.TI	
Sektör		Bankalar	
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler		XU030, XU050, XU100	
İşlem Gördüğü Pazar		Yıldız Pazar	
Fiyat	3,71	0,4 USD	
BİST 100	1.576	163 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		9,657	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	3,22 TL	4,97 TL	
Hisse Adedi (mn)		3.906	
Piyasa Değeri (mn TL)		14.490 TL	
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı		15,6%	
Halka Açıklık		16,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı		4,5%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı		95,5%	
	1 Aylık	3 Aylık	Son 1 Yıllık
Vakıfbank	14,2%	6,0%	-7,3%
BİST-100	13,0%	13,0%	34,9%
BİST-100 Göreceli	1,0%	-6,2%	-31,3%
Ortalama Günlük İş. Hc.mn TL(son üç ay)			154

(mn TL)	2Ç2021	3Ç2021	% Değ.
Aktifler	729.040	768.726	5,4%
Krediler	476.297	495.229	4,0%
Mevduat	432.412	465.713	7,7%
Özsermaye	47.853	48.502	1,4%
Net Faiz Geliri	3.178	4.710	48,2%
Net Kar / Zarar	660	767	16,2%
	F/K	PD/DD	
Vakıfbank	5,09	0,30	
BİST-Banka	4,24	0,46	
BİST-100	7,00	1,19	
EMEA Bank**	11,09	0,98	
Ortaklık Yapısı (İlk 2)		Pay Oranı	
Hazine ve Maliye Bakanlığı		37,5%	
Türkiye Varlık Fonu		36,0%	

HİSSE PERFORMANSI



04.11.2021 tarihli veriler kullanılmıştır. **Kaynak : Bloomberg

Vakıfbank'ın 2021 yılının üçüncü çeyreğindeki net dönem karı bir önceki çeyreğe göre %16,2 oranında artarak 767,4mn TL'ye yükselmiştir. Bizim net kar tahminimiz 690mn TL iken piyasanın ortalama kar beklentisi 719mn TL idi.

Üçüncü çeyrek karı sonrasında Banka'nın 2021 yılı Ocak - Eylül dönemi net dönem karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %49,8 oranında azalarak 2.178mn TL'ye gerilemiştir.

Banka'nın TÜFE endeksli menkul kıymetlerin değerlemesinde kullanılan enflasyon tahminini %14'ten %16,45'e yükseltmesine bağlı olarak TÜFE endekslilerden elde edilen gelirin 655mn TL artarak 2.660mn TL'ye çıkması ve kredi mevduat makasındaki iyileşme ile birlikte net faiz gelirleri çeyreksel bazda %48,2 oranında artarak 4.710mn TL'ye ulaşmıştır. Net ücret ve komisyon gelirleri ise %10,4 oranında artarak 1.164mn TL olmuştur. Öte yandan, ticari zararın 1.462mn TL'den 1.846mn TL'ye (swap maliyeti çeyreksel bazda 366mn TL artarak 2.148mn TL'ye çıkmıştır) yükselmesi ve karşılık giderlerinin %35,4 oranında artarak 1.956mn TL'ye çıkması karı baskılamakta, operasyonel giderler %7,4 oranında artmış ve 2.349mn TL olmuştur. Diğer yandan, ertelenmiş vergi nedeniyle önceki çeyrekteki düşük vergi gideri (17,6mn TL) bu çeyrekte 306,8mn TL ile tekrar normale dönerken, Banka, 819,5mn TL'lik takipteki krediyi aktiften silmiştir.

Banka'nın net faiz marjı, TÜFE endeksi tahvillerin de olumlu etkisi ile yaklaşık 78 baz puan artarak %2,56'ya çıkmıştır. Banka'nın ortalama özsermaye karlılığı da %6,4 ile orta tek hanede kalmaya devam etmiştir. Aktif karlılık ise %0,4 ile çeyreksel bazda değişmemiştir.

Vakıfbank'ın hedef hisse fiyatını, risksiz faiz oranının %15'ten %17 seviyesine yükseltilmesi ile tahminlerde yapmış olduğumuz değişiklikler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 6,10TL'den **5,95TL'ye** çekiyoruz. Vakıfbank'ın hedef hisse fiyatını aşağı yönlü güncellememize karşın, potansiyeline bağlı olarak daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

**Kredilerin mevduatlara oranı
%106,3...**

Üçüncü çeyrekte TL kredilerde %5 oranında artış gözlenirken, toplam krediler, (YP krediler Dolar bazında %0,6 düşüş kaydetmiştir.) %4 oranında büyüme kaydetmiş ve 495,2 milyar TL'ye çıkmıştır. Kobi kredilerinde %4,2'lik, ticari/kurumsal kredilerde ise %3,9 oranında artış görülürken, tüketici kredileri %2 oranında yükselmiştir. Diğer yandan, Banka'nın toplam mevduatları ise çeyreksel bazda %7,7 artış kaydetmiş ve 465,7 milyar TL'ye ulaşmıştır. TL mevduatlarda %8,7'lik artış gözlenirken, YP mevduatlar Dolar bazında %4,3 oranında büyümüştür. Kredilerin mevduatlardan daha düşük oranda büyümesine bağlı olarak da kredi mevduat oranı bir önceki çeyreğe göre 380 baz puan azalarak %106,3'e gerilemiştir.

Özet Finansallar (mn TL)	3Ç2020	9A2020	4Ç2020	1Ç2021	2Ç2021	3Ç2021	9A2021	3Ç21-2Ç21 Değ.	3Ç21-3Ç20 Değ.
Aktif	638.070	638.070	698.897	720.729	729.040	768.726	768.726	5,4%	20,5%
Krediler	427.133	427.133	439.487	465.270	476.297	495.229	495.229	4,0%	15,9%
Takipteki Krediler	15.917	15.917	17.444	16.974	17.303	17.173	3.116	-0,7%	7,9%
Menkul Kıymetler	144.700	144.700	146.510	155.276	165.427	163.497	163.497	-1,2%	13,0%
Mevduat	394.206	394.206	414.044	430.320	432.412	465.713	465.713	7,7%	18,1%
Özsermaye	44.186	44.186	46.485	47.988	47.853	48.541	48.502	1,4%	9,9%
Net Kar	1.100	4.341	669	750	660,3	767,4	2.178	16,2%	-30,2%
Ortalama Özsermaye Karlılığı	10,0%	15,5%	6,0%	6,4%	5,5%	6,4%	6,3%	90bp	-360bp
Ortalama Aktif Karlılık	0,8%	1,1%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	-	-40bp
Net Faiz Marjı	3,78%	4,24%	2,53%	1,55%	1,78%	2,56%	2,06%	78bp	-122bp
Takipteki Krediler	3,73%	3,73%	3,97%	3,65%	3,63%	3,47%	3,47%	-16bp	-26bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	17,19%	17,19%	16,44%	15,50%	15,13%	14,26%	14,26%	-87bp	-293bp

Kaynak: Vakıfbank, Ziraat Yatırım

**Sorunlu kredi rasyosu
%3,47 seviyesinde...**

Vakıfbank'ın takipteki krediler rasyosu, aktiften silinen takipteki krediler (yaklaşık 16 baz puan etkilemiştir) ve artan kredilerle çeyreksel bazda 16 baz puan iyileşerek %3,47 olarak gerçekleşmiştir. Takipteki krediler karşılık oranı ise 90 baz puan azalarak %78,4'e gerilemiştir. Takipteki kredilerde gün sayısı ile ilgili BDDK'nın geçici düzenlemesinin katkısı 58 baz puan olmuştur. Diğer taraftan ikinci grup krediler oranı bir önceki çeyreğe göre 51 baz puan artarak %8,69 seviyesinde gerçekleşmiştir.

**Banka'nın sermaye
yeterlilik rasyosu %14,26...**

Vakıfbank'ın sermaye yeterlilik rasyosu 87baz puan azalarak %14,26'ya gerilemiştir. Bu düşüşte 52 baz puan kredi büyümesinin olumsuz etkisi gözlenirken, kurun negatif etkisi 58 baz puan olmuştur. Dolar / TL'deki 0,1TL'lik değişim sermaye yeterlilik oranına yaklaşık 4 baz puan etki yapmıştır.

**2021 yılı özsermaye karlılığı
beklentimiz %8,3 ...**

Vakıfbank ile ilgili tahminlerimizde, ilk dokuz aylık sonuçların ardından güncellemelerde bulunuyoruz. Ekim ayı enflasyonu ile birlikte Banka'nın son çeyrekte enflasyona endeksli tahvillerden ek 1,2 milyar TL katkı beklerken, 2021 yılı kar tahminimiz 4 milyar TL'dir. Ayrıca, Vakıfbank için 2021 yılı özsermaye karlılığı beklentimizi de %8,2'den %8,3'e revize ederken; 2022 yılı özsermaye karlılığı beklentimizi %11,2'den %11,4'e güncelliyoruz.

Özet Finansallar (mn TL)	2020	2021T		2022T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Aktif	698.897	775.776	798.001	861.111	885.781
Krediler	439.487	499.857	523.769	569.831	596.601
Net Kar	5.010	3.988	3.991	5.948	6.008
Özsermaye karlılığı	12,6%	8,2%	8,3%	11,2%	11,4%
Aktif Karlılık	0,9%	0,5%	0,5%	0,7%	0,7%

Kaynak: Ziraat Yatırım, Vakıfbank T: Tahmin

**Vakıfbank için "AL"
önerimizi koruyoruz...**

Vakıfbank'ın hedef hisse fiyatını, risksiz faiz oranının %15'ten %17 seviyesine yükseltilmesi ile tahminlerde yapmış olduğumuz değişiklikler ve piyasa çarpanlarındaki güncellemelere bağlı olarak 6,10TL'den **5,95TL'ye** çekiyoruz. Hedef hisse fiyatını aşağı yönlü güncellememize karşın Vakıfbank hisseleri, güncellenmiş hedef hisse fiyatına göre %37,7 oranında iskontolu işlem görmektedir. **Bu nedenle, potansiyeline bağlı olarak, Vakıfbank için daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz.**

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
Gordon Büyüme Modeli	(%23,0 Sermaye Maliyeti, %12,0 Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı)	20.351
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2021T PD/DD: 0,96x) (2022T PD/DD: 0,92x)	49.396
Hedef Piyasa Değeri	(%90 Gordon Büyüme Modeli + %10 Benzer Şirketler)	23.255
Hedef Hisse Fiyatı		5,95 TL
Vakıfbank Hisse Fiyatı**		3,71 TL
İskonto Oranı		37,7%

* Bloomberg EMEA Banka Endeks **04.11.2021 kapanışı itibariyle

Vakıfbank Solo Bilanço (mn TL)	3Ç2020	9A2020	4Ç2020	1Ç2021	2Ç2021	3Ç2021	9A2021	3Ç21-2Ç21 Değ.	3Ç21-3Ç20 Değ.
Nakit ve Nakit Benzerleri	46.307	46.307	95.959	85.328	80.400	90.299	90.299	12,3%	95,0%
Krediler	427.133	427.133	439.487	465.270	476.297	495.229	495.229	4,0%	15,9%
TL	308.730	308.730	318.278	328.413	331.547	347.979	347.979	5,0%	12,7%
YP	118.403	118.403	121.210	136.856	144.750	147.250	147.250	1,7%	24,4%
Tüketici Kredileri	95.820	95.820	96.214	96.214	99.373	101.362	101.362	2,0%	5,8%
Konut Kredileri	40.249	40.249	40.613	40.642	43.299	44.490	44.490	2,8%	10,5%
Taahhüt Kredileri	488	488	479	567	662	620	620	-6,3%	27,1%
İhtiyaç ve Diğer Krediler	50.261	50.261	49.180	48.444	48.053	48.140	48.140	0,2%	-4,2%
Kredili Mevduat Hesabı	4.463	4.463	5.599	6.566	7.049	7.814	7.814	10,9%	75,1%
Toplam Kredi Kartları	13.568	13.568	14.637	14.637	16.932	20.215	20.215	19,4%	49,0%
Diğer Krediler	317.745	317.745	328.636	354.418	359.992	373.652	373.652	3,8%	17,6%
Takipteki Krediler	15.917	15.917	17.444	16.974	17.303	17.173	17.173	-0,7%	7,9%
Takibe Dönüşen Yeni Kre	885	3.254	2.349	750	1.171	1.195	3.116	2,0%	-4,2%
Aktiften silinen	0	891	0	0	9	819,5	828	9018,3%	-7,0%
Tahsilat	1.574	3.760	-1.322	1.219	711	628	2.559	-11,7%	-32,0%
Özel Karşılıklar	11.937	11.937	13.307	13.410	13.721	13.469	13.469	-1,8%	12,8%
Menkul Kıymetler	144.700	144.700	146.510	155.276	165.427	163.497	163.497	-1,2%	13,0%
Toplam Aktifler	638.070	638.070	698.897	720.729	729.040	768.726	768.726	5,4%	20,5%
Mevduat	394.206	394.206	414.044	430.320	432.412	465.713	465.713	7,7%	18,1%
TL	216.190	216.190	215.146	216.309	220.766	239.930	239.930	8,7%	11,0%
YP	178.016	178.016	198.898	216.309	211.646	225.782	225.782	6,7%	26,8%
Alınan Krediler	48.003	48.003	46.987	216.309	59.731	58.412	58.412	-2,2%	21,7%
Para Piyasalarına Borçlar	64.928	64.928	99.051	216.309	95.577	95.846	95.846	0,3%	47,6%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	41.950	41.950	45.513	47.939	44.521	48.541	48.541	9,0%	15,7%
Özsermaye	44.186	44.186	46.485	47.988	47.853	48.502	48.502	1,4%	9,8%
Ödenmiş Sermaye	3.906	3.906	3.906	3.906	3.906	3.906	3.906	0,0%	0,0%
Toplam Pasif	638.070	638.070	698.897	720.729	729.040	768.726	768.726	5,4%	20,5%
BDDK Solo İelir Tablosu (mn TL)	3Ç2020	9A2020	4Ç2020	1Ç2021	2Ç2021	3Ç2021	9A2021	3Ç21-2Ç21 Değ.	3Ç21-3Ç20 Değ.
Net Faiz Gelirleri	5.402	15.777	4.111	2.680	3.178	4.710	10.568	48,2%	-33,0%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	866	2.630	765	874	1.054	1.164	3.092	10,4%	17,6%
Temettü Gelirleri	0	168	0	16	104	0	120	-99,8%	-28,2%
Menkul Kıymet Alım-Satım Gelirleri	-1.717	-2.577	26	-505	-1.462	-1.846	-3.814	26,2%	48,0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	510	4.392	1.881	3.513	1.436	1.351	6.301	-5,9%	43,4%
Kredi Değer Düşüş Karşılık Giderleri	2.636	8.969	2.801	3.426	1.445	1.956	6.827	35,4%	-23,9%
Operasyonel Giderler	1.157	5.937	3.026	2.149	2.188	2.349	6.686	7,4%	12,6%
Personel Giderleri	829	2.491	843	937	869	966	2.772	11,2%	11,2%
Diğer Faaliyet Giderleri	328	3.446	2.184	1.213	1.319	1.383	3.914	4,8%	13,6%
Vergi	167	1.142	287	252,3	18	306,8	577	-	-49,5%
Net Kar ve Zarar	1.100	4.341	669	750	660	767,4	2.178	16,2%	-49,8%
Ortalama Özkaynak Karlılığı	10,0%	15,5%	6,0%	6,4%	5,5%	6,4%	6,3%	90bp	-360bp
Ortalama Aktif Karlılığı	0,8%	1,1%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	-	-40bp
Net Faiz Marjı	3,78%	4,24%	2,53%	1,55%	1,78%	2,56%	2,06%	78bp	-122bp
Takipteki Krediler Oranı	3,73%	3,73%	3,97%	3,65%	3,63%	3,47%	3,47%	-16bp	-26bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	17,19%	17,19%	16,44%	15,50%	15,13%	14,26%	14,26%	-87bp	-293bp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	75,0%	75,0%	76,3%	79,0%	79,3%	78,4%	78,4%	-90bp	340bp
Kredi Mevduat Oranı	108,4%	108,4%	106,1%	108,1%	110,1%	106,3%	106,3%	-380bp	-210bp
TL Kredi Mevduat Oranı	142,8%	142,8%	147,9%	151,8%	150,2%	145,0%	145,0%	-510bp	220bp
Krediler/Toplam Aktifler	66,9%	66,9%	62,9%	64,6%	65,3%	64,4%	64,4%	-90bp	-250bp
Özkaynak/Top. Aktifler	6,9%	6,9%	6,7%	6,7%	6,6%	6,3%	6,3%	-30bp	-60bp
Mevduat/Top. Pasifler	61,8%	61,8%	59,2%	59,7%	59,3%	60,6%	60,6%	130bp	-120bp
Net Faiz Geliri/Top. İelirler	106,7%	77,4%	60,6%	40,7%	73,7%	87,6%	65,0%	1390bp	-1920bp
Net Ücret ve Kom.Gel./Top.G	17,1%	12,9%	11,3%	13,3%	24,5%	21,6%	19,0%	-290bp	450bp
Gider / Gelir	22,9%	29,4%	44,6%	32,8%	52,0%	43,7%	41,4%	-830bp	2080bp

Kaynak: Vakıfbank, Ziraat Yatırım

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. 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.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979 / 44 44 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri