

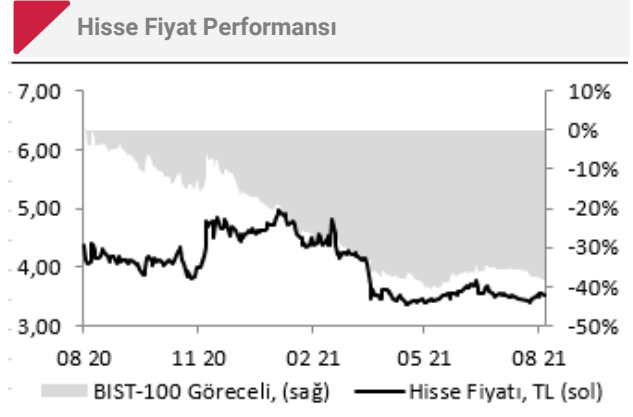
Vakıf Bank 2Ç21 konsolide olmayan finansallarında 640 milyon TL'lik piyasa beklentisinin hafif üzerinde 660 milyon TL net kar açıkladı. Bankanın net kar rakamı %12 ç/ç ve %57 y/y daralırken, dönemsel özsermaye karlılığı %5.5 olarak gerçekleşti.

* **Vakıf Bank için AL önerimizi ve hisse başına 4.50 TL olan hedef fiyatımızı koruyoruz.** 1 yıl ileriye dönük tahminlerimize göre 0.25x F/DD ve 2.51x F/K çarpanları ile işlem gören Vakıf Bank hisselerinin kayda değer bir getiri sunduğu görüşündeyiz. Bu nedenle hisse için AL olan önerimizi koruyoruz. 2021 yılının Vakıf Bank için bir soluklanma dönemi olabileceği fikrimizi koruyoruz. Bununla birlikte TL fonlama maliyetlerindeki olası gerilemeye en hızlı ve kuvvetli bir şekilde Vakıf Bank'ın tepki verebileceği düşüncesindeyiz. Yüksek karşılık oranları (Grup 2 ve 3 krediler için sırası ile %14.1 ve %79.0), 1,472 milyon TL'lik serbest karşılık tutarı ve %15.1 seviyesinde bulunan SYR (Çekirdek SYR: %10.5) ile olası risklere karşı oldukça korunaklı olduğunu düşünüyoruz.

* **Bu dönem öne çıkan hususlar:** Vakıf Bank'ın 2Ç21'de TL kredileri %1.0, YP kredileri ise %1.4 büyüdü. Bireysel segmentte düşük bazdan dolayı %16.7'lik ç/ç taşıt kredisi ile kredi kartı kredilerindeki %9.3'lük ç/ç artış daha belirgin iken, TL ticari krediler sınırlı bir şekilde %0.5 ç/ç daralmıştır. Mevduat tarafında ise TL mevduatlar %2.1 ç/ç artış gösterirken, YP mevduatlar ise Dolar bazında %5.1 ç/ç daralmıştır. Bankanın toplam mevduatının krediye dönüşüm oranı %95.3 ile oldukça rahat bir seviyededir. Sermaye Yeterlilik Oranları ise toplamda %15.1 çekirdekte ise %10.5 olarak gerçekleşmiştir. Kuvvetli tahsilatlar sonrası net takibe intikal 460 milyon TL olurken takipteki kredi oranı yaklaşık %3.66 seviyesinde yatay gerçekleşmiştir. Grup 2 kredilerinin payı 7.9%'da yatay kalırken, yüksek karşılık politikası ile Grup 2 ve 3 krediler için ayrılan karşılık oranları sırası ile %14.1 ve %78.7 olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle takipteki krediler için ayrılan karşılık oranı serbest karşılıklar hariç yıllık yaklaşık 14 yüzde puanlık artış ile %123.9 seviyesine yükselmiştir. 16 baz puanlık çeyreksel marj artışına beş çeyreğin ardından TL kredi/mevduat faiz makası 13 baz puanlık olumlu katkı sağlamıştır. TÜFE'ye endeksli bonolar ise pozitif katkısı ile diğer TL fonlama kalemlerinin negatif etkisini kompanse etmiştir. Bankacılık hizmet gelirleri regülasyon değişikliği ve pandemi etkisi ile 1Y21'de %9 artarken, faaliyet giderleri ise bu dönemde yıllık %12 gibi sınırlı bir artış kaydetmiştir.

* **Vakıf Bank 2021 özsermaye karlılığı beklentisini değiştirmedir.** TL kredilerde %15 civarında büyüme beklenirken YP cinsi kredilerin yatay seyretmesi bekleniyor. Net faiz marjının tüm yıl için 130 baz puan daralma bekleniyordu, bunun biraz daha geniş olabileceği vurgulandı. Bankacılık hizmet gelirlerinin yatay kalması bekleniyordu ancak burada da düşük yüzde 10'lu bir büyüme olabileceği söylendi. Operasyonel giderler ise yüksek yüzde 10'lu seviyelerde gerçekleşmesi bekleniyordu bu rakam orta yüzde 10 olarak belirtildi. Kredi risk maliyeti ise 150 baz puan yerine 50 baz puan olabileceği söylendi. Birbirini dengeleyen bu beklentiler doğrultusunda ise özsermaye karlılığının 2021 yılında daha önce açıklanan beklentiye paralel olarak yüksek tek haneli bir seviyede gerçekleşmesi bekleniyor.

*



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	VAKBN TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	3,51
Hedef Hisse Fiyatı, TL	4,50
Yükselme Potansiyeli	28%
Halka Açıklık Oranı	16%
Piyasa Değeri, TL mln	13.709

Kaynak: Piyasa verileri 9 Ağustos 2021 tarihli kapanış verileridir.

Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Net Faiz Geliri	9.676	17.293	11.536	21.093
Operasyonel Gelir	2.235	5.577	3.906	8.097
Net Kar	2.802	5.010	4.362	6.635
Hisse Başı Özkaynak	8,46	11,90	13,01	14,71
Hisse Başı Kar	0,72	1,28	1,12	1,70
Temettü Oranı	0%	0%	0%	0%
Aktifler	419.426	698.897	0	0
Özsermaye	33.026	46.485	50.805	57.440
Özkaynak Karlılığı	9,4%	12,5%	9,0%	12,2%
Aktif Karlılığı	0,7%	0,9%	0,6%	0,8%
Maliyet/Gelir	36,9%	31,1%	41,1%	37,2%
F/K	4,09	3,18	3,14	2,07
F/DD	0,35	0,34	0,27	0,24
Aktif Büyümesi	27%	67%	8%	17%
Kar Büyümesi	-57%	79%	-13%	52%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	12 20	03 21	06 21
Grup 1 Kredi Oranı	88,3%	88,5%	88,5%
Grup 2 Kredi Oranı	7,7%	7,9%	7,9%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	3,5%	3,6%	3,8%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	4,0%	3,6%	3,7%
Grup 1 Karşılık Oranı	0,8%	0,7%	0,6%
Grup 2 Karşılık Oranı	15,0%	14,2%	14,1%
Grup 3 Karşılık Oranı	76,3%	79,0%	78,7%
Toplam Provizyon Oranı	123,8%	126,3%	123,9%
Vadesiz Mevduat Oranı	19,5%	19,8%	21,6%
Toplam Kredi/Mevduat	90,9%	92,8%	95,3%
TL Kredi/Mevduat	131,3%	134,8%	133,5%
YP Kredi/Mevduat	52,0%	54,7%	59,2%

Karlılık Rasyoları	12 20	03 21	06 21
Net Faiz Marjı (NFM)	2,8%	1,8%	2,0%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	3,4%	3,2%	3,4%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	1,1%	-0,2%	-0,2%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	3,7%	4,4%	4,3%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	2,5%	2,8%	1,3%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	1,7%	-0,2%	0,1%
BHG / Operasyonel Giderler	35,8%	40,7%	48,2%
BHG / Aktifler	0,5%	0,5%	0,6%
Operasyonel Giderler / Aktifler	1,3%	1,2%	1,2%
Operasyonel Marj	0,0%	-1,1%	0,3%
Maliyet / Gelir Oranı	36,2%	32,7%	50,7%

Aktif Karlılığı Rasyoları	12 20	03 21	06 21
Kaldıraç Oranı (Aktif / Özsermaye)	15,0	15,0	15,2
Özsermaye Karlılığı	5,9%	6,4%	5,5%
Aktif Karlılığı	0,4%	0,4%	0,4%
Sermaye Yeterlilik Oranı	16,4%	15,5%	15,1%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	11,6%	10,9%	10,5%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
VAKIFLAR BANKASI

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	12 20	03 21	06 21
Krediler	417.893	443.830	454.704
TL	296.729	307.024	310.006
YP	121.164	136.806	144.698
YP, \$ mln	16.331	16.432	16.670
Menkul Kıymetler	146.510	155.276	165.427
Faiz Kazanan Varlıklar	591.256	623.063	639.707
Aktifler	698.897	720.729	729.040
Mevduatlar	414.044	430.320	432.412
TL	215.146	216.309	220.766
YP	198.898	214.011	211.646
YP, \$ mln	26.808	25.705	24.382
Özsermaye	46.485	47.988	47.853

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	12 20	03 21	06 21
Faiz Geliri	13.822	14.436	16.270
Krediler	10.090	11.189	12.195
Menkul Kıymetler	3.662	3.097	3.845
Diğer	69	149	230
Faiz Giderleri	9.711	11.755	13.092
Mevduat	6.223	7.341	7.775
Borçlanma	3.488	4.415	5.317
Net Faiz Geliri (NFG)	4.111	2.680	3.178
Swap Gelir/Gider	-724	-1.582	-1.782
Swap ile Uyarlanmış NFG	3.387	1.098	1.396
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	2.576	3.024	1.444
Takipten Tahsilat	787	3.286	1.317
Net Karşılık Giderleri	1.789	-262	127
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	765	874	1.054
Operasyonel Giderler	2.136	2.149	2.188
Personel Giderleri	836	980	912
Personel Dışı Giderler	1.299	1.170	1.276
Net Operasyonel Gelir	227	86	136
İştiraklerden Gelirler	0	16	104
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	729	901	438
Vergi Öncesi Kar/Zarar	956	1.002	678
Net Kar/Zarar	669	750	660

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma

Kültür Mah. Nispetiye Cad. Akmerkez
No: 56/13 B3 Blok Kat: 7 34340
Beşiktaş İSTANBUL

Telefon: (212) 371 0100
Faks: (212) 353 1046

E-posta: arastirma@dinamikmenkul.com.tr

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler Dinamik Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.