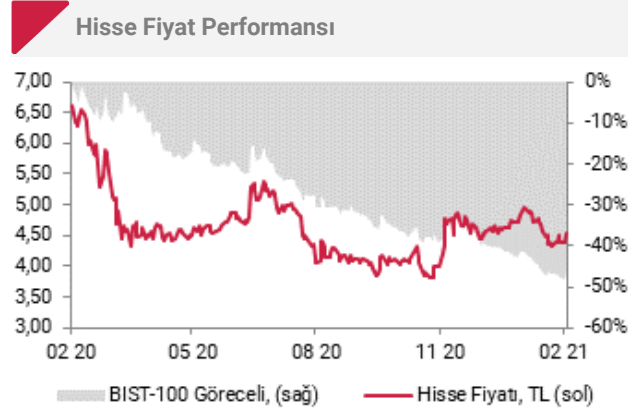


Vakıfbank, solo finansallarında 2020 yılı karını yıllık bazda %79 artırarak 5,010 milyon TL olarak açıkladı. 2019 yılında %9,4 olarak açıklanan özsermaye karlılığı da 3,1 puan artarak %12,5 olarak açıklandı.

- * **Vakıf Bank 4Ç20 konsolide olmayan finansallarında bir önceki döneme göre %39 geçen yılın aynı dönemine göre ise %48 daralma ile 669 milyon TL net kar açıkladı.** Bankanın bu dönemde dönemsel özsermaye karlılığı ise %5.9 olarak gerçekleşti. Açıklanan net kar bankanın 704 milyon TL'lik piyasa beklentisi ile önemli ölçüde uyumludur. Vakıfbank bu dönemde 220 milyon TL de serbest karşılık ayırmıştır. Bankanın 2020 yılı kar rakamı ise 5,010 milyon TL ile yıllık bazda %79 artarken, özsermaye karlılığı da %12.5 olmuştur.
- * **Vakıf Bank 2021 beklentilerini açıkladı. Banka TL kredilerde %15 civarında büyüme hedeflerken YP cinsi kredilerin ise yatay kalmasını öngörüyor.** Mevduatın da kredi büyümesi ile benzer oranda olması bekleniyor. 2021 tüm yılda Net Faiz Marjında 130 baz puanlık daralma beklenirken en zayıf marj döneminin 1Ç21 olması ve sonrasında toparlanma bekleniyor. Net ücret ve komisyon gelirlerinin 2020 yılındaki %15'lik daralmasının ardından 2021 yılında yatay kalması tahmin ediliyor. Faaliyet giderlerinde ise yıllık artışın %20 seviyelerine yaklaşması beklentisi var. 2020 yılını %4.0 seviyesinde tamamlayan takipteki kredi oranının 2021 yılında yaklaşık 50 baz puan kadar artarak %4.5 seviyesinde olması beklenirken, kredi risk maliyetinin ise 2020 yılındaki 200 baz puan seviyesinin altında 150 baz puan seviyesinde olabileceği bekleniyor. Bu beklentilerin sonucunda özsermaye karlılığının 2021 yılında yüksek tek haneli bir seviyede gerçekleşebileceği tahmin ediliyor.
- * **Bankanın 2021 beklentilerini kısmen muhafazakar bulduk. Vakıfbank için önerimiz AL, hedef fiyatımız ise 5.70 TL'dir.** 2021 beklentilerimize göre 0.35x F/DD ve 3.91x F/K çarpanları ile işlem gören Vakıf Bank hedef fiyatımıza göre %30 yükselme potansiyeli taşımaktadır. Yüksek büyüme dönemlerinin ardından bankanın 2021 yılında özel sektör bankalarına göre benzer/hafif aşağıda kredi büyüme beklentisini normal olarak değerlendiriyor ve bunun bankanın finansal yapısına da olumlu etkisi olmasını bekliyoruz. Mevcut fonlama yapısı doğrultusunda TL faiz oranlarındaki olası gerilemeden en olumlu etkilenebilecek bankanın Vakıfbank olduğu fikrindeyiz. Finansal sağlamlık açısından yüksek karşılık oranlarının ve 4Ç20'de ayırdığı 220 milyon TL dahil 1,072 milyon TL'ye ulaşan toplam serbest karşılık tutarının bankanın sağlam finansal yapısını desteklediğini düşünüyoruz.
- * **4Ç20 değerlendirmesinde TL krediler %2.7, YP krediler %7.0 çeyrekssel büyürken, bireysel krediler tarafında %6.6'lık artış ile kredi kartı kredileri ön plana çıkmaktadır.** Kredi büyümesinin temel dinamiğini ise ticari krediler oluşturmuştur. Mevduat tarafında ise TL mevduat hemen hemen yatay kalırken YP mevduat %17 artmıştır. %91 olan mevduatının krediye dönüşüm oranı ve %16.4 toplam %11.6 çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranları hedeflenen kredi büyümesini rahatlıkla destekleyebilir. 1.5 milyar TL'lik net takibe intikal ile takipteki kredi oranı yaklaşık 25 baz puan artış ile yılı %3.97'de tamamlamıştır. Grup 2 kredilerin toplam krediler içindeki payı 120 baz puan düşüş ile 7.7% olurken, yüksek karşılık politikası ile Grup 2 ve 3 krediler için ayrılan karşılık oranları sırası ile %15.0 ve %76.3 olarak gerçekleşmiştir (3Ç20: 13.6% ve 75.0). 4Ç20'de 138 baz puan daralan net faiz marjında en önemli etken 97 baz puan ile TL cinsi mevduatlar olmuştur. Net ücret ve komisyon gelirleri 2020'de regülasyon değişikliği ve pandemi etkisi ile yıllık bazda %15 daralırken, operasyonel giderler ise bu dönemde %22 oranında artış kaydetmiştir.



Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	VAKBN
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	4,55
Hedef Hisse Fiyatı, TL	5,70
Yükselme Potansiyeli	25%
Halka Açıklık Oranı	16%
Piyasa Değeri, TL mln	17.771

Kaynak: Piyasa verileri 9 Şubat 2021 tarihli kapanış verileridir.

Temel Finansal Veriler

TL mln	2019	2020	2021T	2022T
Net Faiz Geliri	9.676	17.293	17.721	21.187
Operasyonel Gelir	2.235	5.577	4.627	6.712
Net Kar	2.802	5.010	4.549	6.308
Hisse Başı Özkaynak	8,46	11,90	13,07	14,68
Hisse Başı Kar	0,72	1,28	1,16	1,62
Temettü Oranı	0%	0%	0%	0%
Aktifler	419.426	698.897	789.802	909.212
Özsermaye	33.026	46.485	51.033	57.342
Özkaynak Karlılığı	9,4%	12,5%	9,2%	11,7%
Aktif Karlılığı	0,7%	0,9%	0,6%	0,7%
Maliyet/Gelir	36,9%	31,1%	38,1%	35,7%
F/K	4,53	3,55	3,91	2,82
F/DD	0,38	0,38	0,35	0,31
Aktif Büyümesi	27%	67%	13%	15%
Kar Büyümesi	-57%	79%	-9%	39%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Finansal Rasyolar

Operasyonel Verimlilik Rasyoları	2018	2019	2020
Grup 1 Kredi Oranı	86,8%	83,2%	88,3%
Grup 2 Kredi Oranı	8,5%	10,8%	7,7%
Yapılandırılmış Krediler Oranı	3,0%	5,1%	3,5%
Grup 3 (Takip) Kredi Oranı	4,6%	5,9%	4,0%
Grup 1 Karşılık Oranı	0,8%	0,7%	0,8%
Grup 2 Karşılık Oranı	6,6%	5,9%	15,0%
Grup 3 Karşılık Oranı	74,3%	70,4%	76,3%
Toplam Provizyon Oranı	100,6%	90,3%	123,8%
Vadesiz Mevduat Oranı	20,1%	20,2%	19,5%
Toplam Kredi/Mevduat	109,8%	98,5%	90,9%
TL Kredi/Mevduat	117,4%	119,8%	131,3%
YP Kredi/Mevduat	99,4%	72,1%	52,0%

Karlılık Rasyoları	2018	2019	2020
Net Faiz Marjı (NFM)	3,9%	4,0%	4,2%
Kredi/Mevduat Faiz Makası	3,8%	5,0%	5,2%
TL Kredi/Mevduat Faiz Makası	3,3%	3,9%	3,9%
YP Kredi/Mevduat Faiz Makası	3,6%	4,4%	4,9%
Brüt Kredi Risk Maliyet Oranı	2,1%	3,3%	3,3%
Net Kredi Risk Maliyet Oranı	1,3%	1,9%	2,0%
BHG / Operasyonel Giderler	39,1%	60,1%	42,4%
BHG / Aktifler	0,7%	1,1%	0,6%
Operasyonel Giderler / Aktifler	1,9%	1,8%	1,5%
Operasyonel Marj	0,8%	0,5%	0,7%
Maliyet / Gelir Oranı	37,3%	36,9%	31,1%

Aktif Karlılığı Rasyoları	2018	2019	2020
Kaldıraç Oranı (Aktif/ Özsermaye)	11,7	12,7	15,0
Özsermaye Karlılığı	16,1%	9,3%	13,1%
Aktif Karlılığı	1,3%	0,7%	1,0%
Sermaye Yeterlilik Oranı	17,0%	16,6%	16,4%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	11,7%	10,5%	11,6%

Kaynak: Şirket verisi, Dinamik Menkul Değerler

Özet Finansal Tablolar
VAKIFLAR BANKASI

BDDK Solo Özet Bilanço, TRY mln	2018	2019	2020
Krediler	221.547	276.443	417.893
TL	140.102	187.153	296.729
YP	81.445	89.290	121.164
YP, \$ mln	15.422	15.032	16.331
Menkul Kıymetler	49.054	73.016	146.510
Faiz Kazanan Varlıklar	286.453	356.684	591.256
Aktifler	331.356	419.426	698.897
Mevduatlar	179.408	251.531	414.044
TL	109.592	143.565	215.146
YP	69.816	107.966	198.898
YP, \$ mln	13.220	18.176	26.808
Özsermaye	28.350	33.026	46.485

BDDK Solo Gelir Tablosu, TRY mln	2018	2019	2020
Faiz Geliri	33.954	42.075	47.264
Krediler	27.332	34.701	36.731
Menkul Kıymetler	6.033	6.883	10.329
Diğer	590	491	204
Faiz Giderleri	23.113	29.060	27.376
Mevduat	15.662	18.132	16.507
Borçlanma	7.451	10.928	10.869
Net Faiz Geliri (NFG)	10.841	13.015	19.887
Swap Gelir/Gider	488	-3.339	-2.594
Swap ile Uyarlanmış NFG	11.329	9.676	17.293
Karşılık Giderleri (Grup1-2-3)	4.350	8.212	11.514
Takipten Tahsilat	1.693	3.411	4.476
Net Karşılık Giderleri	2.658	4.801	7.038
Bankacılık Hizmet Gelirleri (BHG)	2.293	3.979	3.395
Operasyonel Giderler	5.873	6.619	8.073
Personel Giderleri	2.218	2.907	3.424
Personel Dışı Giderler	3.655	3.712	4.649
Net Operasyonel Gelir	5.091	2.235	5.577
İştiraklerden Gelirler	130	51	168
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-67	1.327	694
Vergi Öncesi Kar/Zarar	5.154	3.613	6.439
Net Kar/Zarar	4.154	2.802	5.010

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: (850) 450 36 65
Telefon: (212) 353 10 54
Faks: (212) 353 10 46

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 dayanarak 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 senedi-nin 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 veril-meksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir.