

Vakıfbank

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari fiyat: 3,40 TL

12-ay Fiyat hedefi: 5,80 TL

1Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Analist Hakan Aygun

hakan@aygun@akyatirim.com.tr

| 1Ç21 beklenti - gerçekleşme | | | | Hisse Performansı | | Marjlar | |
|-----------------------------|--------|-------|---------|-------------------|------|---------|------|
| milyon TL | Gerçek | Anket | Ak Yat. | 1 yıl | 3 ay | 1Ç20 | 2Ç20 |
| Net faiz geliri | 1.096 | - | 1.168 | -40% | -20% | 4% | 2% |
| Net faiz marjı | %0,7 | - | %0,8 | -20% | -10% | 3% | 2% |
| Net Kâr | 750 | 732 | 700 | -10% | -5% | 2% | 1% |
| Özkaynaklar | 47.998 | - | 47.205 | -5% | -2% | 1% | 0% |

Serbest karşılık sonrası net kâr beklenti paralelinde geldi

Vakıfbank'ın 1Ç21 net kârı önceki çeyreğe göre %12 ve önceki yıla göre %56 artış göstererek 750 milyon TL oldu ve böylece Ak Yatırım tahminin (700 milyon TL) hafif üzerinde, piyasa beklentisine (732 milyon TL) paralel gerçekleşti. Banka 1Ç21'de 400 milyon TL serbest karşılık ayırdı ve TÜFE'ye endeksli menkul kıymetleri gerçekleştiren enflasyonun altında %9,4 TÜFE oranıyla değerledi. Öz kaynak kârlılık oranı %6,4 oldu (2020'de %12,5).

- Vakıfbank'ın swap dahil net faiz geliri önceki çeyreğe göre %68 gerileyerek 1,1 milyar TL'de kalırken, net faiz marjı da %0,8 oldu (2020'ye göre 265 baz puan azalma). Bankanın net faiz marjında yıl için 100-150 baz puan aralığında daralma öngörüsü dikkate alındığında, bu kalemin yılın geri kalanında toparlaması gerekecek. Aslında TÜFE tahvillerin %14 ile değerlendirilmesi 1Ç21'de net faiz gelirini 250 milyon TL kadar artıracaktı.

- 1Ç21 net kârı büyük ölçüde 3,3 milyar TL'yi bulan karşılık iptal gelirinden kaynaklandı. Bu gelir 3,0 milyar TL'ye ulaşan brüt karşılık giderini (serbest karşılık dahil değil) aştığından, Vakıfbank'ın kredi risk maliyeti -24 baz puan oldu. Oysa banka yılın tamamı için bu oranı 150 baz puan olarak öngörmüştü. Karşılık iptali ise tahsilatlar ve IFRS model varsayımlarındaki güncellemeler sonucu oluştu. Buna göre I. ve II. kategori karşılık oranları hafif gerilerken, III. kategori kredi karşılık oranı arttı.

- Sigorta ve ödeme sistemlerinin artan katkısıyla toplam komisyon geliri önceki çeyreğe göre artsa da yıllık bazda %14 düştü. Faaliyet giderleri e (1Ç20'deki kredi silinmesi etkisi netleştirildiğinde) %16 arttı. Banka 2021 için komisyon gelirlerinde yatay seyir ve faaliyet giderlerinde yüksek onlu oranlarda artış bekliyor.

Yorum: 1Ç21 performansı genelde öngörü paralelinde geldi. Hatırlanacağı üzere Vakıfbank 2021 öz kaynak kârlılık hedefini yüksek tek haneli seviyeler olarak paylaşmıştı (1Ç21'de %6,4). TÜFE'ye endeksli tahvil katkısının artması ve fiyatlamada vade etkisinin azalmasıyla net faiz geliri önümüzdeki çeyreklerde artacaktır. Buna karşın tahsilatta normalleşme ve net kredi risk maliyetinde artış beklemek yerinde olur. 2021 kâr tahminimiz 3,7 milyar TL düzeyinde (öz kaynak kârlılığı: %8,0) bulunuyor. Şirket için fiyat hedefimizi daha sonra güncelleyeceğiz. Hisse için 'Endeksin Üzerinde Getiri' görüşümüzü devam ettiriyoruz.

| Temel finansallar, mn TL | 1Ç21 | 1Ç20 | Yıllık artış | 4Ç20 | Çyrk art. | 2021/3 | 2020/3 | Yıl art. |
|------------------------------|---------|---------|--------------|---------|-----------|---------|---------|----------|
| Net faiz geliri (swap dahil) | 1,096 | 4,224 | -74.0% | 3,382 | -67.6% | 1,096 | 4,224 | -74.0% |
| Net Kâr | 750 | 1,716 | -56.3% | 669 | 12.1% | 750 | 1,716 | -56.3% |
| Krediler | 448,296 | 312,014 | 43.7% | 422,043 | 6.2% | 448,296 | 312,014 | 43.7% |
| Menkul Kıymetler | 155,276 | 88,820 | 74.8% | 146,510 | 6.0% | 155,276 | 88,820 | 74.8% |
| Müşteri mevduatı | 407,162 | 257,317 | 58.2% | 391,042 | 4.1% | 407,162 | 257,317 | 58.2% |
| Özkaynaklar | 47,988 | 33,466 | 43.4% | 46,485 | 3.2% | 47,988 | 33,466 | 43.4% |
| Net Faiz Marjı | 0.6% | 4.1% | -348bps | 2.1% | -149bps | 0.6% | 4.1% | -348bps |
| Net kredi riski | -23bps | 207bps | -230bps | 165bps | -188bps | -23bps | 207bps | -230bps |
| Sorunlu kredi oranı | 3.6% | 5.3% | -166bps | 4.0% | -32bps | 3.6% | 5.3% | -166bps |
| SYR | 15.5% | 14.7% | 77bps | 16.4% | -94bps | 15.5% | 14.7% | 77bps |
| Öz kaynak kârlılığı | 6.4% | 20.6% | -1430bps | 5.9% | 45bps | 6.4% | 20.6% | -1430bps |

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı