

Operasyonel olarak önemli bir sürpriz yok

TUT (önceki TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	3.51	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	4.10				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	13,709 / 1,586	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	-14 / -38				
Halka Açıklık Oranı	16	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	171.6				
Sadece Banka - TL milyon	2Ç21	2Ç20	Yıllık Δ	1Ç21	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	3,178	5,467	-42%	2,680	19%	3,225	
Swap Sonrası Net Faiz Marjı	0.8%	4.1%	-3.3%	0.7%	0.2%	0.8%	
Net Kar	660	1,525	-57%	750	-12%	607	635
Özkaynak Karlılığı	5.5%	15.8%	-10.3%	6.4%	-0.8%	5.0%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

2Ç21 Sonuçları

- Vakıfbank'nin net karı 2Ç21'de 660 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 607 milyon TL ve piyasa beklentisi 635 milyon TL). Net kar bu çeyrekte çeyreklik %12 düşüş gösterirken, yıllık %57 düşüş kaydetti. 2Ç21 özkaynak karlılığı %5.5 seviyesinde gerçekleşti (6A21: %6). İlk 6 ayda bankanın net karı %56 düşüş gösterdi. Sonuçların beklentilerimizin sınırlı üzerinde gelmesinde iştirak gelirleri ve komisyon gelirleri etkili oldu.
- 2021 özkaynak karlılığı bütçe hedefi korundu. Banka yönetimi 2021 yılında yüksek tek haneli özkaynak karlılığı hedefini korudu (YKY tahmin: %6.8). Marjlarda bütçe hedeflerinin altında kalınabileceği belirtilirken, komisyon büyümesi, faaliyet gideri büyümesi ve risk maliyeti alanlarında bütçe hedeflerinden daha olumlu bir gelişim olabileceği ifade edildi.

Özet Görüşümüz

- Vakıfbank'nin 2Ç21 net karı piyasa beklentisinin %4 üzerinde gerçekleşti. Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz. Vakıfbank için TUT tavsiyemizi koruyoruz ve 12 aylık hedef fiyatımızı 4.1TL/pay olarak koruyoruz. Hedef fiyatımız %17 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Vakıfbank güncel 2021 tahminlerimize göre 0.3x F/DD ve 4.2x F/K oranları ile işlem görmektedir. Hisse sene başından bugüne XU100 ve XBANK'a göre sırasıyla %22 ve %7 geride kalmıştır.

Genel Değerlendirme

- Banka 2. çeyrekte TL kredilerde %1 büyüme elde etti. Bankanın TL mevduatı ise çeyreklik %2 büyürken, YP mevduatı ise \$ bazında %6 düşüş gösterdi.
- Vakıfbank'nin swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 20 baz puan artış gösterdi. Bunun en temel nedeni TÜFE'ye endeksli tahvillerden artan katkı oldu. 80 baz puan artış gösteren TL mevduat faizlerine rağmen TL kredi faizlerindeki 80 baz puan iyileşme sayesinde TL kredi-mevduat makası çeyreklik olarak sabit kaldı. Komisyon gelirleri yıllık %42 büyüme gösterirken, faaliyet giderleri ise yıllık %7 artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı ikinci çeyrekte %3.7 seviyesinde sabit kaldı. 2.evre kredilerin toplam krediler içindeki payı %8.2 seviyesinde gerçekleşti (1Ç21: %8.2). Net risk maliyeti ise 2. çeyrekte 10 baz puan seviyesine geriledi.
- Vakıfbank'nin sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları sırasıyla %15.1 (BDDK esneklikleri hariç %14.5) ve %10.5 (BDDK esneklikleri hariç %10) seviyelerinde gerçekleşti.

VAKBN T1 – Vakıfbank - Açıklanan Finansallar (UFRS Bazlı; TLmn)

VAKBN - Sadece Banka - (TL milyon)								
Kar & Zarar	2Ç20	1Ç21	2Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A20	6A21	yıllık Δ
Net faiz geliri	5,467	2,680	3,178	19%	-42%	10,375	5,858	-44%
Net türev ve kur kar/zararı	-798	-904	-1,615	79%	102%	-1,589	-2,520	59%
Ticari kar&zarar	580	399	153	-62%	-74%	730	552	-24%
Arındırılmış net faiz geliri	5,249	2,175	1,716	-21%	-67%	9,515	3,891	-59%
Komisyongeliri	743	874	1,054	21%	42%	1,765	1,929	9%
Diğer gelirler	1,336	3,513	1,436	-59%	8%	3,882	4,949	27%
İştirakler gelirleri	16	16	104	563%	549%	167	120	-28%
Toplam gelirler	7,344	6,578	4,311	-34%	-41%	15,329	10,889	-29%
Faaliyet Giderleri	2,041	2,149	2,188	2%	7%	4,780	4,337	-9%
Karşılık gideri	3,215	3,426	1,445	-58%	-55%	6,333	4,871	-23%
Özel karşılıklar	587	834	791	-5%	35%	2,063	1,625	-21%
Genel karşılıklar	2,607	2,190	654	-70%	-75%	4,217	2,844	-33%
Diğer karşılıklar	20	402	1	-100%	-97%	52	403	669%
Vergi öncesi Kar	2,088	1,002	678	-32%	-68%	4,216	1,680	-60%
Vergi gideri	563	252	18	-93%	-97%	974	270	-72%
Net Kar	1,525	750	660	-12%	-57%	3,241	1,410	-56%
Bilanço								
	2Ç20	1Ç21	2Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
Krediler	369,520	448,296	458,872	2%	24%			
TL	282,438	328,413	331,547	1%	17%			
YP (\$)	15,152	16,438	16,676	1%	10%			
Takipteki Krediler	16,606	16,974	17,426	3%	5%			
Mevduat	335,869	430,320	432,412	0%	29%			
TL	191,656	216,309	220,766	2%	15%			
YP (\$)	21,074	25,705	24,382	-5%	16%			
Repo	36,364	87,589	95,577	9%	163%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	38,103	47,939	44,521	-7%	17%			
Alınan krediler	42,680	57,095	59,734	5%	40%			
Özkaynaklar	43,690	47,988	47,853	0%	10%			
Toplam Varlıklar	538,677	720,729	729,040	1%	35%			
Marjlar								
	2Ç20	1Ç21	2Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A20	6A21	yıllık Δ
Net faiz marjı	4.7%	1.6%	1.8%	0.2%	-2.8%	4.7%	1.7%	-3.0%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	4.1%	0.7%	0.8%	0.2%	-3.3%	4.1%	0.7%	-3.4%
Kredi-mevduat makası	5.7%	2.9%	3.2%	0.2%	-2.6%	5.9%	3.0%	-2.8%
TL kredi faizi	11.3%	11.7%	12.5%	0.8%	1.2%	11.9%	12.1%	0.1%
TL mevduat faizi	6.6%	12.3%	13.1%	0.8%	6.5%	7.0%	12.7%	5.7%
TL makas	4.7%	-0.7%	-0.6%	0.0%	-5.3%	4.9%	-0.6%	-5.5%
YP kredi faizi	6.2%	5.5%	5.4%	-0.1%	-0.8%	6.2%	5.4%	-0.8%
YP mevduat faizi	0.9%	1.3%	1.2%	-0.2%	0.3%	0.9%	1.2%	0.4%
YP makas	5.3%	4.1%	4.2%	0.1%	-1.1%	5.3%	4.2%	-1.1%
TL menkul kıymet getirisi	11.2%	12.8%	15.6%	2.8%	4.3%	11.5%	14.2%	2.7%
YP menkul kıymet getirisi	4.3%	3.4%	3.5%	0.1%	-0.7%	4.1%	3.5%	-0.6%
Aktif Kalitesi								
	2Ç20	1Ç21	2Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A20	6A21	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	4.3%	3.6%	3.7%	0.0%	-0.6%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	1.4%	-0.2%	0.1%	0.4%	-1.3%	1.8%	-0.1%	-1.8%
3.evre karşılık oranı	73%	79%	79%	-0.3%	5.6%			
Toplam karşılık oranı	111%	126%	124%	-2.4%	13.3%			
2.evre kredilerin payı	8.7%	8.2%	8.2%	0.0%	-0.5%			
Karlılık ve Diğer								
	2Ç20	1Ç21	2Ç21	çeyreklik Δ	yıllık Δ	6A20	6A21	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	15.8%	6.4%	5.5%	-0.8%	-10.3%	18.2%	5.9%	-12.3%
Aktif karlılığı	1.2%	0.4%	0.4%	-0.1%	-0.9%	1.4%	0.4%	-1.0%
Gider / Gelir	34%	50%	42%	-7.5%	8.1%	35.8%	46.1%	10.3%
Kaldıraç oranı (x)	12.3	15.0	15.2	0.2	2.9			
Kredi / Mevduat	109%	103%	105%	2%	-4%			
Sermaye yeterlilik oranı	17.6%	15.5%	15.1%	-0.4%	-2.5%			
Çekirdek sermaye oranı	12.6%	10.9%	10.5%	-0.4%	-2.1%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

Ek – Değerleme Varsayımlarında Değişiklikler

Sadece Banka - TL milyon	2019	2020	yılılık %	2021T			
				Yeni	Eski	Δ	yılılık %
Net faiz geliri	13,015	19,887	53%	14,701	14,534	1%	-26%
Komisyonlar	3,979	3,395	-15%	3,895	3,926	-1%	15%
Faaliyet giderleri	6,619	8,964	35%	9,458	9,533	-1%	6%
Toplam karşılıklar	8,265	11,770	42%	9,012	10,596	-15%	-23%
Net kar	2,802	5,010	79%	3,292	3,308	0%	-34%
Temel Göstergeler			bp			bp	bp
Swaptan arındırılmış net faiz marjı	2.7%	3.3%	59	1.1%	1.0%	9	-221
Risk maliyeti (net)	1.8%	1.7%	-15	0.3%	0.4%	-14	-141
Özkaynak karlılığı	9.1%	12.6%	347	6.8%	6.8%	2	-576
Kaynak: YKY Araştırma, Şirket							
Makroekonomik Göstergeler			bp			bp	bp
TÜFE (dönem sonu)	11.8%	14.6%	276	15.0%	15.0%	0	40
Reel GSYİH büyüme	0.5%	1.8%	130	6.0%	6.0%	0	420
Politika faizi (dönem sonu)	12.0%	17.0%	500	17.0%	17.0%	0	0
Kaynak: YKY Araştırma							

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.