

Vakıfbank

2Ç19 Tahminleri & Hedef Fiyat Revizyonu

17 Temmuz 2019

Karlılıkta Düşüşe Rağmen Değerleme Cazip

2Ç19 net kar tahminimiz TL334 milyon

Vakıfbank için TL334 milyonluk net kar tahminimiz, çeyreklik ve yıllık bazda %49 ve %69'luk daralmaya işaret etmektedir. Diğer bankalarla ilgili beklentilerimizde olduğu gibi, kredi mevduat faiz farkları güçlüyken, karşılık giderlerindeki düşüşe rağmen artan ticari zarar ve swap maliyetleri etkisiyle net karda çeyreklik düşüş bekliyoruz. Komisyon gelirlerinin TL921 milyona ulaşmasını (+%80 yıllık) ve faaliyet giderlerinin enflasyondan daha yüksek oranda (yıllık +%22) artarak TL1,6 milyara ulaşmasını bekliyoruz. Karşılık giderlerinin TL1,6 milyar seviyesine gerilemesini bekliyoruz (çeyreklik +%38). Net karda çeyreklik düşüşle birlikte Banka'nın sene sonu tahminlerini yakalaması (faizlerde beklenen düşüşe rağmen) zor görünse de serbest karşılıklarda olası bir düşüş ilk yarı sonuçlarını telafi edebilecektir.

2019 ve 2020 net kar tahminlerimiz piyasanın %5 altında

Vakıfbank'ın zayıf 1Ç19 sonuçlarını ve 2Ç19 tahminimizi göz önüne alarak yılsonu net kar tahminimizi TL3.2 milyara revize ediyoruz. Bu rakam bankanın TL900 milyonluk serbest karşılıklarında düşüşe gitmesi halinde daha yukarıda gerçekleşebilir. Ayrıca Vakıfbank kısa vadede TL faizlerinde yaşanabilecek beklenenden yüksek indirimlerden bilançosundaki TL ağırlığı sebebiyle en çok faydalanabilecek bankalardan biridir. Ancak Banka'nın karlılık seviyesinde kalıcı bir iyileşme gerçekleşebilmesi için kısa vadeli bu pozitif etkinin yanı sıra kredi riski maliyetlerinde düzelme sağlayacak tedbirler alınması gerektiğini düşünüyoruz. Buna paralel olarak yıllık %30'luk bir artış beklememize rağmen 2020 yılı net kar tahminimiz piyasa beklentisinin %5 altındadır.

Hedef Fiyatımızı TL6.0'dan TL6.30'a yükseltiyoruz

Banka için sürdürülebilir özsermaye karlılığı tahminimiz %13.0 (önceki %14.0), risksiz getiri oranı tahminimiz %16,0 (önceki %18,0) ve hisse risk primi %6 (değişmedi). 10 yıllık tahvil getiri oranını %17'ye ve 2 yıllık tahvil getiri oranını %19'a indiren getiri eğrisindeki olası düşüşlerin, TL6,3 hedef fiyatımız üzerindeki yukarı yönlü riskler barındırdığının altını çiziyoruz. Bu seviyelerin altında görülebilecek daimi bir düşüş risksiz getiri oranı tahminimiz ve F/DD hedeflerimizde bir değişiklik yapılacaktır.

Değerleme çarpanları cazip seviyelerde

Vakıfbank 2020 tahminlerimize göre 0.29x P/DD ve 2.8x F/K çarpanlarından işlem görmektedir. Banka için muhafazakar bir seviye olan %13'lük özsermaye karlılığı ve %24'lük sermaye maliyeti hesaplamasına dayandırdığımız hedef P/DD çarpanı 0.45x. Akbank ve Garanti'nin P/DD ve F/K çarpanları ortalaması sırasıyla 0.68x ve 4.9x seviyesindedir.

Tavsiye

Endeks Üzeri Getiri

Hedef Fiyat	6.3
Hisse Fiyatı (16/07/2019)	4.66
Getiri Potansiyeli	35%

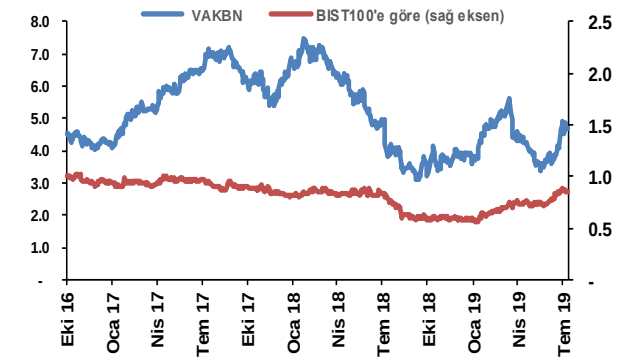
Bloomberg Hisse Kodu	VAKBN TI
Piyasa Değeri (TLmn)	11875
Halka Açıklık Oranı	25%
Hisse Adedi(mn)	2500
Ortalama İşlem Hacmi-3 Aylık(TLmn)	183

Fiyat Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
BIST100	90,787	96,809	89,744
Hisse Fiyatı (TL)	3.58	4.40	3.84
Nominal(TL)	30.2%	5.9%	21.5%
BIST100'e göre	20.6%	4.6%	11.2%

Tahminler	2017	2018T	2019T	2020T
Net Kar	3,723	4,154	3,224	4,254
Büyüme (y/y)	38%	12%	-22%	32%

Değerleme	2017	2018T	2019T	2020T
Özkaynak Karlılığı	17.5%	16.1%	10.2%	11.2%
Aktif Karlılık	1.5%	1.4%	0.9%	1.0%
F/K (x)	3.2	2.9	3.7	2.8
F/DD (x)	0.51	0.42	0.34	0.29

Fiyat Grafiği



Serhan Gök

serhan.gok@yf.com.tr

T: +90 212 334 9839

Vakıfbank - Konsolide Olmayan Finansallar (TL milyon)					
K/Z Tablosu	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Net faiz geliri	6,967	8,621	10,841	12,125	13,574
Net ticari kar/zarar	484	164	644	-857	-943
Komisyon gelir	981	1,331	2,293	4,241	4,749
Temettü geliri	92	94	130	19	4
Diğer gelirler	954	1,674	2,004	3,279	3,574
İştirakler gelirleri	0	0	0	0	0
Toplam gelirler	9,477	11,883	15,911	18,806	20,958
Karşılıklar gideri	2,247	2,788	4,884	7,651	8,519
Faaliyet Giderleri	3,835	4,421	5,873	7,166	8,185
Vergi Öncesi gelir	3,396	4,675	5,154	3,989	4,254
Vergi gideri	692	952	1,000	765	0
Net Kar	2,703	3,723	4,154	3,224	4,254
Net Kar Büyümesi	40%	38%	12%	-22%	32%
Bilanço	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Toplam Varlıklar	212,540	270,572	331,356	423,494	470,508
Krediler	147,712	183,972	232,407	281,375	319,539
Menkul Kıymetler	26,000	30,316	9,074	41,546	47,145
Mevduatlar	123,838	155,277	179,408	223,156	247,256
Alınan krediler	24,194	28,308	41,350	46,968	50,629
Repo	12,895	22,271	28,724	51,771	57,595
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	19,739	25,421	35,369	48,047	54,224
Özkaynaklar	19,239	23,258	28,350	35,178	40,671
Faiz kazandıran varlıklar	203,579	258,409	283,159	372,051	414,736
Temel Göstergeler	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Özkaynak karlılığı	15.0%	17.5%	16.1%	10.2%	11.2%
Aktif karlılığı	1.4%	1.5%	1.4%	0.9%	1.0%
Kaldıraç oranı	11.0x	11.6x	11.7x	12.0x	11.6x
Net faiz marjı	3.7%	3.7%	4.0%	3.7%	3.5%
Gider/Gelir oranı	40%	37%	37%	38%	39%
Net Faiz Geliri büyümesi	27%	24%	26%	12%	12%
Komisyon büyümesi	6%	36%	72%	85%	12%
Faaliyet gideri artışı	6%	15%	33%	22%	14%
Net kar büyümesi	40%	38%	12%	-22%	32%
Kredi büyümesi	19%	25%	26%	21%	14%
Mevduat büyümesi	13%	25%	16%	24%	11%
Kredi-Mevduat oranı	119%	118%	130%	126%	129%
Kredi-Mevduat oranı (bono da	103%	102%	108%	104%	106%
Toplam Kredi Risk Maliyeti	165	168	235	298	284
Kaynak: Banka finansalları, YF Araştırma					

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler 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 e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy	Genel Müdür Yrd.	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
----------------	------------------	--------------------------	---------------------

Araştırma Bölümü

Serhan Gök	Müdür	serhan.gok@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 39
Hilmi Yavaş	Ekonomist	hilmi.yavas@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37

Yatırım Danışmanlığı Birimi

Göksel Tekiner	Müdür Yrd.	goksel.tekiner@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 44
Vahap Taştan	Yönetmen Yrd.	vahap.tastan@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 47
Onur Alkan	Uzman	onur.alkan@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 70

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş	Müdür	pervin.bakankus@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 61
-----------------	-------	---------------------------	---------------------

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Bakırköy	+90 (212) 543 05 04	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24