

**VAKIFBANK 4Ç10**

Vakıfbank YS10 döneminde konsolide olmayan mali tablolarında yıllık bazda %7,5 düşüşe işaret eden 1,157 mn TL net kar açıklamıştır. Çeyrek bazlı baktığımızda 393 mn TL'lik karın beklentilerin üzerinde gelmesini sağlayan etmenler ise mevduat yarışını girmeyip net faiz gelirlerini artırması, satılmaya hazır bono portföyünün bir kısmının satması, diğer bankacılık gelirlerindeki artış ile 143 mn TL'lik net ticari kardır.

Vakıfbank'ın toplam varlıkları bir önceki çeyreğe göre %2,6'lık artış kaydederken, menkul kıymetlerin oranı %24,5 gerilerken, kredilerin payı %60,7'ye yükselmiştir.

Mevduat kalemi ise çeyreksel bazda %0.4 artışla 47,7 milyar TL'ye ulaşırken bu değer sektör ortalaması %8'in oldukça gerçekleşmiştir. Yıllık bazda baktığımızda da %8 artış gösteren mevduat sektör ortalaması olan %20'nun oldukça altında kalmıştır. Vakıfbank'ın mevduat faiz giderlerini yaklaşık %9 seviyesinde gerileterek en düşük mevduat maliyet maliyetine sahip bankalardan biri konumuna gelmiştir. Diğer taraftan Vakıfbank'ın repodan sağlanan fonların bankanın toplam pasifine oranı %11'e yükselmiştir.

Vakıfbank'ın kredileri çeyrek bazlı %8,5 ve yıllık bazda %30'luk artışla 44,8 milyar TL'ye ulaşırken, bu değer de sektör ortalaması olan çeyreklik %11 ve yıllık %34'ün altında gerçekleşmiştir.

Vakıfbank ihtiyaç, konut ve kredi kartlarında sektör ortalamasının üzerinde büyüme kaydederken, konut kredilerinde Pazar payını

%10 çıkarmış ve KOBİ kredilerine verdiği ağırlığın devam etmesi ile de bu segmentte kullandığı krediler %27 artış kaydetmiştir. Bankanın genel olarak TL kredilerde %33,5 ve YP kredilerde %18,6 büyüme kaydettiğini görmekteyiz.

Nakdi ve gayrinakdi kredi toplamını %29 oranında artırarak 56,2 milyar TL'lik finansman sağlayan Vakıfbank, nakdi kredilerini %30 artışla 44,8 milyar TL'ye yükselterek, mevduatın krediye dönüşüm oranını %94 ile sektör ortalamasının üzerine çıkarmıştır.

2011 yılında da Banka menkul kıymet portföyünü azaltarak toplam kredilerdeki çeyrek bazlı artışı fonlama yönüne gitmiştir. Çeyrek bazda %5 daralma gösteren menkul kıymet portföyündeki azalış ağırlık olarak satılmaya hazır bono portföyünden kaynaklanmıştır. 4Ç10 sonunda bankanın toplam menkul kıymetlerinin %76'sı satılmaya hazır, %24'ü ise vadeye kadar elde tutulacak hesabında bulunmaktadır. 4Ç10 sonunda sabit faizli menkul kıymetler bankanın toplam TL menkul kıymetlerinin %35'ini oluştururken, Vakıfbank'ın tahvillerinin ağırlığının değişken faizli olmasında bankaya avantaj sağlamaktadır.

Değişken faizli menkul değerlerin sağlamış olduğu katkı ve mevduat maliyetini düşürmeye yönelik politikalar sonucunda yılın son çeyreğinde net faiz gelirlerini %10,5'lik artışla 706 mn TL'ye , net ücret komisyon gelirlerini de ihtiyaç ve konut kredilerindeki yüksek büyümenin etkisi ile %42'lik artışla 135 mn TL'ye çıkarmıştır.

## VAKIFBANK 4Ç10

Yıllık bazda baktığımızda ise net faiz gelirinde %11 ve komisyon gelirlerinde %5'lik azalma görülmektedir. Yıllık bazda faiz gelirlerindeki gerilemede yeniden fiyatlamaların etkisini görmekteyiz. Bu gelişmeler neticesinde bankanın net faiz marjı önceki çeyreğe göre 15 puanlık artışla %4,06'ya çıkmasına karşın geçen yılın aynı çeyreğine göre 115 puanlık gerileme kaydetmesine neden olmuştur. Vakıfbank'ın YP cinsinden spread'i bir önceki çeyreğe göre 70 baz puan artış kaydederken , TL spread'lerinin i genelde yatay kaldığına belirtmekte yarar görmekteyiz.

Takipdeki alacak oranına baktığımızda sektör ortalaması %3,6 iken Vakıfbank'ta bu oranın 47 baz puanlık gerilemeye karşın halen %4,82lik seviyesi ile sektör ortalamasının üzerinde olduğunu görmekteyiz. Diğer taraftan Vakıfbank'ın 4Ç10'da konut kredisi ve ihtiyaç kredisi segmentlerindeki takipteki alacaklar oranı sektör ortalamasının altında bulunmaktadır.

3Ç10 döneminde %14,41 olan sermaye yeterlilik oranı risk ağırlıklı varlıklardaki artış sonucunda 4Ç10'da %14,35'e gerileme göstermiştir.

Herhangi bir varlık satışı yapılmadan, yılın son çeyreğinde takibe dönüşüm oranını %4,8'e düşüren Vakıfbank , 2011 yılı sonunda bu oranı %4'ün altına düşürmeyi hedeflemektedir.

Bankanın %100 seviyelerinde kredi/mevduat oranının bulunmasının karlılık üzerinde baskı yaratmasını, %13,72lik düşük özsermaye karlılığının bulunmasının büyüme üzerinde baskı oluşturmasını, komisyon gelirlerinde %12'lik ve kredilerde %15'lik büyüme öngörümüz 2011Tahmini PD/DD 1x'le işlem görmesi ve 4,50'lik hedef fiyatımıza göre %15 iskonto içermesinden dolayı TUT yönünde tavsiyede bulunmaktayız.

	VAKBN 2009/09 Milyon TL	VAKBN 2009/12 Milyon TL	VAKBN 2010/03 Milyon TL	VAKBN 2010/06 Milyon TL	VAKBN 2010/09 Milyon TL	VAKBN 2010/12 Milyon TL
Gerçeğe Uygun D Farkı K/Z Yansıtılan FV (Net)	41	39	39	32	90	24
Satılmaya Hazır Menkul Değerler (Net)	12.724	14.966	18.521	14.476	14.587	13.765
Devlet Borçlanma Senetleri	12.687	14.928	18.482	14.437	14.508	13.680
Vadeye Kadar Elde Tutulacak Menkul Değerler (Net)	3.619	3.498	3.361	4.852	4.369	4.307
<b>KREDİLER</b>	<b>33.183</b>	<b>34.573</b>	<b>36.540</b>	<b>39.497</b>	<b>41.416</b>	<b>44.861</b>
Takipteki Krediler	2.021	2.119	2.329	2.333	2.304	2.266
Özel Karşılıklar (-)	1.843	1.985	2.062	2.265	2.209	2.241
<b>MEVDUAT</b>	<b>42.701</b>	<b>44.652</b>	<b>48.420</b>	<b>49.440</b>	<b>47.500</b>	<b>47.701</b>
Repo İşlemlerinden Sağlanan Fonlar	3.580	6.143	5.400	6.138	8.171	8.128
Karşılıklar	791	808	766	800	916	990
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>7.043</b>	<b>7.381</b>	<b>7.660</b>	<b>7.777</b>	<b>8.196</b>	<b>8.559</b>
Menkul Değerler Değer Artış Fonu	539	565	680	543	737	707
MDVYDAF	1	1	5	5	5	5
Diğer Sermaye Yedekleri	0	0	0	0	0	0
Kar Yedekleri	2.273	2.273	3.399	3.399	3.399	3.399
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>60.953</b>	<b>64.798</b>	<b>69.582</b>	<b>71.270</b>	<b>72.110</b>	<b>73.962</b>
<b>Faiz Gelirleri</b>	<b>4.896</b>	<b>6.403</b>	<b>1.505</b>	<b>2.989</b>	<b>4.417</b>	<b>5.883</b>
Kredilerden Alınan Faizler	3.412	4.478	1.014	2.026	3.047	4.134
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	1.306	1.691	413	837	1.211	1.581
Satılmaya Hazır Menkul Değerlerden	952	1.255	332	663	939	1.219
Vadeye Kadar Elde Tutulacak Menkul Değerlerden	351	432	81	173	271	361
Diğer Faiz Gelirleri	17	18	22	29	30	33
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>2.584</b>	<b>3.326</b>	<b>798</b>	<b>1.605</b>	<b>2.393</b>	<b>3.153</b>
Mevduata Verilen Faizler	2.283	2.891	649	1.324	1.998	2.628
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	156	262	100	202	283	385
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	123	147	18	41	64	88
<b>NET FAİZ GELİRİ</b>	<b>2.313</b>	<b>3.077</b>	<b>707</b>	<b>1.385</b>	<b>2.024</b>	<b>2.730</b>
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	346	466	103	214	309	443
Alınan Ücret ve Komisyonlar	447	594	125	267	395	562
Verilen Ücret ve Komisyonlar	102	129	22	53	87	119
<b>Net Ticari Kar/Zarar</b>	<b>148</b>	<b>178</b>	<b>50</b>	<b>131</b>	<b>160</b>	<b>316</b>
Sermaye Piyasası İşlemleri Kar/Zararı (Net)	82	124	37	155	201	366
Türev Finansal İşlemlerden Kar/Zarar	14	-6	3	-15	-50	-71
Kambiyo Kar/Zararı (Net)	52	81	10	-9	8	21
Diğer Faaliyet Gelirleri	172	311	106	255	398	601
<b>Faaliyet Gelirleri Toplamı</b>	<b>3.003</b>	<b>4.056</b>	<b>980</b>	<b>2.020</b>	<b>2.925</b>	<b>4.126</b>
Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı (-)	736	981	207	548	740	973
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	1.125	1.533	391	797	1.222	1.690
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>1.142</b>	<b>1.542</b>	<b>381</b>	<b>675</b>	<b>963</b>	<b>1.463</b>
Cari Vergi Karşılığı	230	311	78	131	200	319
<b>NET DÖNEM KAR VE ZARARI</b>	<b>940</b>	<b>1.251</b>	<b>305</b>	<b>540</b>	<b>765</b>	<b>1.157</b>

**M. Baki ATILAL**  
**Araştırma, Müdür**  
**m.baki@turkishyatirim.com**  
**+ 90 212 315 1071**

**Araştırma Bölümümüzün Hazırladığı Diğer Raporlarımıza**  
**[www.turkborsa.net](http://www.turkborsa.net)**  
**[www.turkishyatirim.com](http://www.turkishyatirim.com)**  
**adreslerinden ulaşabilirsiniz.**