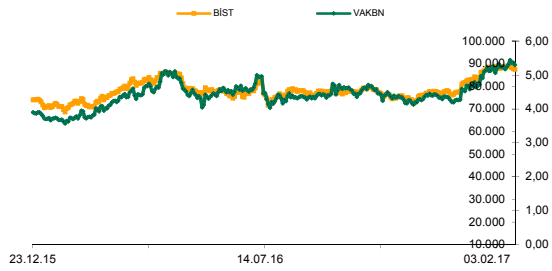


## Şeker Yatırım Araştırma Bölümü

	TL	Usd
Piyasa Değeri (mn TL, mn \$)	13.250	3.673
Hedef Değer (mn TL, mn \$)	14.592	4.044
Kapanış	5,30	1,47
Hedef Fiyat	5,84	1,62
PD/DD		0,69
PD/DD (Büyük Ölçekli Bankalar Ort.)		0,85

Firma Bilgileri	
Sektör	Bankacılık
Faaliyet Alanı	Bireysel/Kurumsal Bankacılık
Ödenmiş Sermaye (mn TL)	2.500
Ortaklık Yapısı	
	Pay(%)
Vakıflar Genel Müdürlüğü	58,5%
Vakıfbank Emekli Sandığı	16,2%
Halka Açık	25,4%



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	12,3%	24,7%	32,1%
Değişim \$ (%)	20,7%	18,1%	7,2%

	TL	Usd
12 Aylık En Yüksek	5,48	1,84
12 Aylık En Düşük	3,95	1,10

Milyar TL, %	2015/12	2016/12
Kredi Hacmi	124	148
Mevduat Hacmi	110	124
Krediler Pazar Payı (%)	8,3	8,5
Mevduat Pazar Payı (%)	8,3	8,0
SYR (%)	14,5	14,2
Net Faiz Marjı (%)	3,7	4,2
Ort. Özsermaye Karlılığı (%)	12,0	15,0
Aktif karlılığı (%)	1,1	1,4

Gelir Tablosu (mn TL)	2015/12	2016/12	%
Faiz Gelirleri	13.630	16.558	21,5
Kredilerden Alınan Faizler	11.530	14.212	23,3
Menkul Değ. Alınan Faizler	2.050	2.204	7,6
Diğer Faiz Gelirleri	51	141	178,0
Faiz Giderleri	8.144	9.591	17,8
Mevduata Verilen Faizler	6.131	7.214	17,7
Kullanılan Kredi. Verilen Faizler	261	386	47,9
Diğer Faiz Giderleri	1.752	1.991	13,7
Net Faiz Geliri	5.486	6.967	27,0
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	921	981	6,5
Temettü Gelirleri	62	92	48,4
Net Ticari Kar/Zarar	99	484	388,9
Diğer Faaliyet Gelirleri	1.048	954	-9,0
Faaliyet Gelirleri Toplamı	7.616	9.478	24,4
Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı (-)	1.537	2.247	46,2
Faaliyet Giderleri (-)	3.610	3.835	6,2
Vergi Giderleri (-)	540	692	28,1
Net Dönem Kar/Zarar	1.929	2.703	40,1

Rasyolar	2016	2017T
Menkul Değ./T.Aktif	13%	13%
Krediler/T.Aktif	72%	70%
Krediler/Mevduat	124%	116%
Takipteki Al./Krediler	4,2%	5,0%
Net Faiz Marjı	4,2%	4,4%
Özsermaye Karlılığı	15,0%	13,4%

• Vakıfbank için yüzde 16,5 sermaye maliyetine göre hesapladığımız hedef fiyatımız 5,84 TL olup hisse için AL önerisi koruyoruz.

• Vakıfbank 2017 tahmini 0,6 F/DD ve yüzde 13,4 sermaye getirisi ile rakiplerine göre yüzde 19 iskontoludur. Ayrıca, 2017 tahmini 4,9 F/K oranı ile işlem gören hisse rakiplerine göre yüzde 12 iskontoludur. Uzun vadeli sermaye getirisinin yüzde 13 seviyesinde korunacağını beklediğimiz Vakıfbank'ın mevcut durumda değerlemesinin rakiplerine göre cazip olduğunu düşünmekteyiz.

• 2017 yılında Vakıfbank'ın net karının yıldan yıla yüzde 10 artacağını 2018 yılında ise yüzde 22 büyüme göstereceğini beklemekteyiz. Bu açıdan, Vakıfbank takip ettiğimiz bankalar içerisinde karlılık ivmesi yüksek olan bankalardan biridir. Aktif-pasif vade farkı rakiplerinin üzerinde olan Vakıfbank düşük faiz ortamında rakiplerine göre daha avantajlı gözükmektedir. 2017 yılında bankanın net faiz marjının yüzde 4,4 seviyesinde oluşacağını, yani 2016 yılına göre 20 baz puan yüksekliğini düşümlenmektedir. Vakıfbank'ın fonlama tabanında TL mevduatları toplam mevduatların %70'ine denk gelmekte olup faiz getirili aktiflerin yüzde 35'ini kısa vadeli TL mevduatları ile fonlanmaktadır. Dolayısıyla, faizlerde yaşanacak geri çekilmelerden rakiplerine göre daha olumlu etkilenecektir. Toplam kredilerinin yüzde 26'sını oluşturan kısa vadeli yüksek getirili KOBİ kredileri 2017 yılında marjların genişlemesinde büyük rol oynayacaktır.

• Vakıfbank geçen yılın son çeyreğinde takipteki kredi karşılıkları oranını yüzde 83'te sabit tutmuş (sektör: yüzde 77); yani olası kredi risklerine karşı rakiplerine göre daha korunaklıdır. Ayrıca, Vakıfbank'ın yaklaşık 1.2 milyar TL civarında birikmiş genel karşılık rezervi mevcut olup bu rezervin 2017 yılı boyunca geri çevrilerek karlılığa olumlu katkı yapacağını düşünmekteyiz.

• Kısa vadeli para swaplarını sıkça kullanmayan Vakıfbank, rakiplerine kıyasla oynak swap maliyetlerinden daha az etkilenecek sermaye piyasası gelirlerini koruyabilmektedir. Sermaye yeterlilik oranı (SYR) hesaplamasında İslami Derecelendirme Kurumu'nu baz alacağını belirten Vakıfbank'ın SYR oranı, Fitch tarafından ülke notunun yatırım yapılabilir seviyenin altına indirilmesinden olumsuz etkilenecektir.

• Bekletimizden daha güçlü bir reel ekonomik büyüme ve potansiyel duran varlık hisse için pozitif katalizördür. Beklentimizden kötü reel büyüme, ABD Merkez Bankası'nın faiz artırımlarının hızlanması ve fonlama maliyetlerinin yükselmesi hisse performansına olumsuz etki yapabilir.

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiye edenlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekilde ve ortamda yayımlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.