

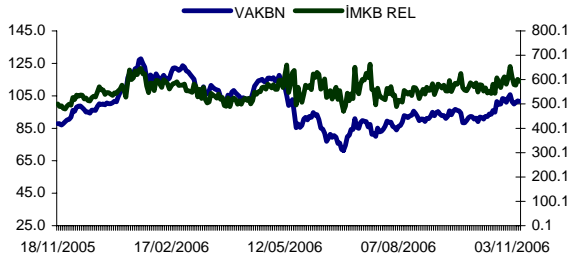
VAKIFBANK

Faaliyet Konusu	: Bankacılık	
Halka Açıklık	: 25%	
Ortaklık Yapısı	: Vakıflar Genel Müdürlüğü	58.5%
	: Vakıfbank Emekli Sandığı	16.1%
	: Diğer	0.27%

Reuters Kodu	: VAKBN.IS	
Ödenmiş Sermaye	: 1,279 mn YTL	
Piyasa Değeri	: 9,401 mn YTL / 6,488 milyon USD	
Hisse Fiyatı	: 7.35 YTL / 5.07 USD	

"AL"

10 Kasım 2006



Hisse Performans		
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	17%	2%
6 Ay	-15%	-1%
YBG	0%	7%

Rasyolar (*2005/09)	2005/12	2006/09
Likit Aktif/T.Aktif	53%	46%
Menkul Değ./T.Aktif	32%	28%
Mevduat/T.Aktif	71%	67%
Krediler/T.Aktif	37%	47%
Takipteki Al./Krediler	8.4%	6.5%
Karşılık Oranı	100%	100%
Kredilerden Faiz Gel./T.Faiz Gel.	52%*	56%
Net Ücret&Kom.Gel./T.Faaliyet Gel.	15%*	14%

Milyar YTL	2005/12	2006/09
Kredi Hacmi	11.9	16.4
Mevduat Hacmi	22.9	23.3
Brüt Tak. Alacak	0.99	1.07
SYR	25.4	20.1
Ort.Akt.Kar	1.9	2.3
Ort.Özs.Kar	17.1	19.0

Gelir Tablosu (mn YTL)	2005/09	2006/09	%
Kredilerden Alınan Faizler	1,382	1,779	29%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	990	1,013	2%
Faiz Gelirleri	2,645	3,163	20%
Mevduata Verilen Faizler	1,539	1,820	18%
Faiz Giderleri	1,643	2,010	22%
Net Faiz Geliri	1,002	1,153	15%
Net Ücret&Kom.Gelirleri	217	218	0%
Net Ticari Kar/Zarar	119	-5	a.d.
Faaliyet Gelirleri Toplamı	1,444	1,580	9%
Kredi ve Diğ. Al. Karş.	377	180	-52%
Faaliyet Karı	540	805	49%
Vergi Öncesi Kar	544	815	50%
Net Dönem Kar/Zararı	370	609	65%

● 9A06 itibarıyla Vakıfbank'ın aktif toplamı YS05'e kıyasla %8'lik artışla 34.9 milyar YTL'ye ulaşırken, banka likit aktif/toplam aktif oranı YS05'teki %53 düzeyinden %46'ya düşmüştür. Likit aktif hacmi ve payında görülen gerileme, krediler portföyünde sektöre paralel kaydedilen büyüme ve menkul kıymetler portföyündeki daralmanın yanı sıra, para piyasalarında tutulan kaynaklarda gerçekleşen düşüşten kaynaklanmıştır.

● Vakıfbank krediler/mevduat oranı cari dönemde YS05'teki %52 seviyelerinden %70 düzeyine çıkmış, banka krediler portföyü 9A06 itibarıyla 16.4 milyar YTL hacme ulaşmıştır. Bankanın krediler/mevduat oranı Garanti Bankası, Yapı Kredi ve Akbank gibi rakiplerinin altında olup, mevcut makroekonomik koşullarda hızlı kredi plasmanının devam edebileceğini göstermektedir. Öte yandan, yine yakın rakiplerinin üzerinde kalan banka brüt takipteki alacaklar oranı 2005 yılına kıyasla yaklaşık 2 puanlık gerileme göstermiş olsa da, bu gerileme daha çok kredi tabanındaki büyümeden kaynaklanmıştır. Vakıfbank'ın özellikle KOBİ ve bireysel krediler alanındaki pazar payını artırma yolundaki girişimlerinin krediler portföy getirisini destekleyerek halen %56 seviyesinde bulunan kredi faiz gelirleri/faaliyet gelirleri oranını olumlu etkileyeceği kanısındayız. Bunun yanı sıra, sektöre giren yabancı kurumların agresif girişimleri karşısında kısa vadede oldukça zor bir hedef gibi görünse de, Vakıfbank'ın orta ve uzun vadede bireysel alanda elini kuvvetlendirmesi, bankaya yakın rakiplerine göre düşük seyreden faiz dışı gelirlerini artırma imkanı da sağlayacaktır.

● 3Ç06 döneminde Vakıfbank finansallarının genel olarak 3Ç05 dönemine paralel bir seyir izlediğini, banka faaliyet gelirlerindeki artışın yıllık %9'la sınırlı kaldığını görüyoruz. Buna karşın, ayrılan kredi-diğer alacak karşılıkları ve vergi karşılıklarındaki gerileme, banka net kar rakamında 9A05'e göre kaydedilen %65'lik artışın temel nedenini oluşturmuştur. Öte yandan, 2Ç06'da %21.6 seviyesinde gerçekleşen ortalama özsermaye karlılığının cari dönemde %19 düzeyinde gerçekleşmesinde, 1Y06 döneminde meydana gelen piyasa dalgalanması sonrasında banka öz kaynaklarında meydana gelen %5'lik daralmanın ortadan kalkması etkili olmuştur. 9A06 sonuçları sonrasında gerçekleştirdiğimiz değerlendirme çalışması sonucu Vakıfbank için 8.50 YTL'lik hedef hisse fiyatı belirleniyor, halen %16 prim potansiyeli sunan banka hisseleri için "AL" yönündeki önerimizi koruyoruz.

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.