

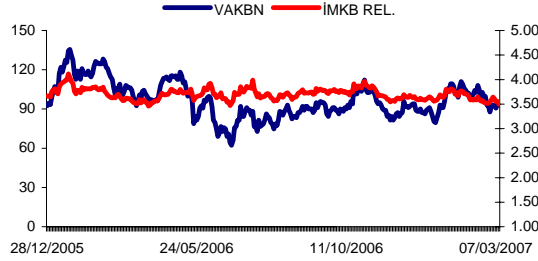
VAKIFBANK

Faaliyet Konusu	: Bankacılık	
Halka Açıklık	: 25.2 %	
Ortaklık Yapısı	: Vakıflar Genel Müdürlüğü	58.5%
	Vakıfbank Emekli Sandığı	16.1%
	Diğer	0.3%

Reuters Kodu	:	VAKBN.IS	
Ödenmiş Sermaye	:	2,500 mn YTL	
Piyasa Değeri	:	8,700 mn YTL / 6,154 mn Dolar	
Hisse Fiyatı	:	3.48 YTL / 2.46 Dolar	

"AL"

12 Mart 2007



Hisse Performans		
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	-6.5%	-6.2%
3 Ay	0.8%	-5.8%
12 Aylık	-8.6%	-7.9%
YBG	2.3%	-4.9%

Rasyolar	2005/12	2006/12
Likit Aktif/T.Aktif	58%	48%
Menkul Değ./T.Aktif	35%	28%
Mevduat/T.Aktif	71%	67%
Krediler/T.Aktif	37%	49%
Takipteki Al./Krediler	8.4%	5.6%
Karşılık Oranı	100%	100%
Kredilerden Faiz Gel./T.Faiz Gel.	52%	56%
Net Ücret&Kom.Gel./T.Faaliyet Gel.	15%	13%

Milyar YTL	2005/12	2006/12
Kredi Hacmi	12.0	18.0
Mevduat Hacmi	23.2	24.8
Brüt Tak. Alacak	0.99	1.00
SYR	25.4	19.7
Ort.Akt.Kar	1.9	2.2
Ort.Özs.Kar	17.1	17.4

Gelir Tablosu (mn YTL)	2005/12	2006/12	%
Kredilerden Alınan Faizler	1,879	2,487	32%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	1,317	1,415	7%
Faiz Gelirleri	3,592	4,409	23%
Mevduata Verilen Faizler	2,131	2,560	20%
Faiz Giderleri	2,273	2,824	24%
Net Faiz Geliri	1,319	1,585	20%
Net Ücret&Kom.Gelirleri	294	288	-2%
Net Ticari Kar/Zarar	176	48	-73%
Faaliyet Gelirleri Toplamı	1,928	2,281	18%
Kredi ve Diğ. Al. Karş.	445	323	-27%
Faaliyet Kar/Zararı	751	1,023	36%
Vergi Öncesi Kar	751	1,023	36%
Net Dönem Kar/Zararı	528	770	46%

● Vakıfbank, 2006 yılında yıllık %50 artışla 18 milyar YTL seviyesine ulaşmış olan krediler portföyüyle kredilerden elde ettiği faiz gelirlerinde yıllık %32 artış sağlamış, komisyon gelirleri alanında yıl içinde gözlenen seyrin devamıyla bu alanda 2005'e kıyasla hafif bir gerileme kaydetmiştir. Banka yönetiminin özellikle yılın son çeyreğinde başlattığı kampanyalar Vakıfbank'ın faiz dışı gelir yaratma kapasitesinin önümüzdeki dönemde kaydacağı oranda artabileceğine işaret etmektedir.

● YS06 itibarıyla yıllık %14 büyümeyle 37 milyar YTL'ye ulaşan banka aktif toplamında krediler portföyü payı YS05'teki %37 seviyesinden %49'a ulaşırken, krediler/mevduat oranının %73 (3Ç06: %57) seviyesiyle Garanti Bankası ve Akbank gibi rakiplerinin altında seyrediyor olması bu alandaki büyüme potansiyeline işaret etmektedir. Bankanın bu potansiyele paralel olarak son çeyrekte başlattığı "inen faiz programı" 5 büyük banka yıllık basit faiz ortalaması göz önüne alınarak, sadece aşağı yönde olmak kaydıyla, her 10 baz puanlık inişin yarısını tüketiciye indirim olarak yansıtmayı öngörmektedir. Sektördeki diğer bankaların, Türkiye'de ilk kez uygulanan bu değişken faizli programın kısa süre içinde takipçisi olmasını beklessek de, uygulamayı, bankada başlatılan değişim programı ve yenilikçi bakış açısının bir göstergesi olarak algılıyoruz. Öte yandan, Vakıfbank'ın İstanbul Büyükşehir Belediyesi ile birlikte planladığı bir uygulama ile önce otobüs, metro ve deniz ulaşımında Vakıfbank kartlarının kullanılması söz konusu olacaktır. 2008 yılı öncesinde başlatılması hedeflenen projenin sonraki aşamalarında kredili/kredisiz doğal gaz ödemesi veya perakende mağazalarında kullanım gibi çapraz satış imkanlarının artmasıyla Vakıfbank kredi kartlarının sayı ve işlem hacminde oldukça büyük bir sıçrama yaratabileceğini düşünüyoruz. Bu durum banka komisyon gelirlerinde ciddi artış potansiyeline işaret ederken, 2006 yılında yıllık %16 artışla 1,9 milyar YTL'ye ulaşmış temel bankacılık gelirlerinin de önümüzdeki dönemde kaydacağı oranda artmasını sağlayacaktır.

● Kamu bankaları nezdindeki kamu mevduatını ilgilendiren düzenlemeler neticesinde özellikle 2008 yılında rekabete açılması beklenen mevduatların banka mevduat tabanında %5 seviyelerinde bir gerilemeye yol açma olasılığı, Vakıfbank için en önemli risk unsuru oluşturmaktadır. Ancak, Vakıfbank 2006 yıl sonu net karının, maliyet/gelir oranının hafif bir artışla %41 seviyesine gelmesiyle 790 mn YTL'lik tahminimizin altında kalmasına karşın;

(i) sektöre kıyasla yüksek verimlilik, (ii) karşılıklardaki gerileme, (iii) devam eden yeniden yapılanma ile piyasaya sürülen yenilikçi ürünler, (iv) bankanın blok satışına ilişkin beklentiler ve (v) 4.35 YTL düzeyinde hesaplanmış olduğumuz hedef hisse fiyatının işaret ettiği %25 prim potansiyeli paralelinde banka hisseleri için alım 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.