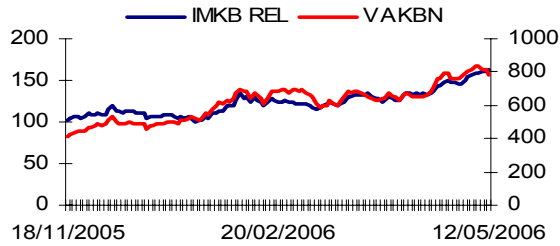


Vakıfbank

15 Mayıs 2006

Faaliyet Konusu	: Bankacılık	Reuters Kodu	: VAKBN.IS
Halka Açıklık	: %25.2	Ödenmiş Sermaye	: 1,279 mn YTL
Ortaklık Yapısı	: Vakıflar Genel Müdürlüğü %58.5 Vakıfbank Emekli Sandığı %16.1 Diğer %0.3	Piyasa Değeri	: 9,976 mn YTL / 7,118 mn \$
		Hisse Fiyatı	: 7.80 YTL / 5.57 \$



Hisse Performans		
	Hisse	İMKB-Rel
1 Ay	5%	8%
3 Ay	30%	9%
YBG	4%	-1%

Rasyolar (*2005/03)	2005/12	2006/03	%	2005/12	2006/03
Likit Aktif/T.Aktif	53%	51%	Kredi Hacmi (Mil YTL)	11.9	13.5
Menkul Değ./T.Aktif	32%	31%	Mevduat Hacmi (Mil YTL)	22.9	23.9
Mevduat/T.Aktif	71%	70%	Brüt Tak.Alacak (Mil YTL)	0.99	1.03
Krediler/T.Aktif	37%	40%	SYR(%)	25.4	22.1
Takipteki Al./Krediler	8%	8%	Ort.Akt.Kar	1.9	2.5
Karşılık Oranı	100%	100%	Ort.Özs.Kar	17.1	20.3
Kredilerden Faiz Gel./T.Faiz Gel.	53%*	52%			
Net Ücret&Kom.Gel./T.Faaliyet Gel.	13%*	14%			

Gelir Tablosu (mn YTL)	2005/03	2006/03	%
Kredilerden Alınan Faizler	457	542	19%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	334	346	4%
Faiz Gelirleri	860	1,039	21%
Mevduata Verilen Faizler	476	607	28%
Faiz Giderleri	508	654	29%
Net Faiz Geliri	352	385	9%
Net Ücret&Kom.Gelirleri	67	74	10%
Net Ticari Kar/Zarar	37	36	-3%
Faaliyet Gelirleri Toplamı	526	539	2%
Kredi ve Diğ. Al. Karş.	71	62	-13%
Diğer Faaliyet Giderleri	175	181	3%
Faaliyet Karı	280	296	6%
Vergi Öncesi Kar	280	296	6%
Net Dönem Kar/Zararı	185	211	14%

• Vakıfbank, aktif tabanındaki süratli büyümeyi 2006 yılı ilk çeyreğinde de sürdürerek YS05'teki 32,4 milyar YTL seviyesinden 34 milyar YTL'ye yükseltmiş, banka likit aktif/toplam aktif oranı, 1Ç06 itibariyle aktiflerinin %48'i likit olan Akbank ve İş Bankası'ndan yüksek, %51 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, banka mevduat tabanı da ilk çeyrekte %4 oranında artarak 23,9 milyar YTL'ye yükselmiş, mevduatların krediye dönüşüm oranının %57 düzeyiyle büyük bankalar arasındaki en düşük seviyede olması ise halen banka aktiflerinin %40'lık kısmını oluşturan krediler portföyünde görülecek büyüme hızının rakip bankalardan yüksek olabileceğini göstermektedir.

• 1Ç06 itibariyle Vakıfbank krediler portföyü %14 oranındaki ciddi bir artışla 13,5 milyar YTL'ye ulaşmış, ancak YTL cinsinden kredilerdeki artış %7 ile sınırlı kalırken, YP kredilerde sektör genelinin aksine %30 oranında büyüme kaydedilmiştir. Diğer yandan, krediler portföyündeki büyüme nedeniyle brüt takipteki alacaklar rasyosuna yansımamış olsa da, banka takipteki alacaklarında %3'lük hafif bir artış gerçekleşmiş, banka bu alacakların tamamı için karşılık ayırma politikasını cari dönemde de sürdürmüştür. Banka krediler portföyünün olumlu performansı 1Ç06 gelir tablosuna %19'luk brüt kredi faiz geliri artışı olarak yansımış, ancak bankanın mevduat faiz giderlerinde kaydedilen ciddi artış, net faiz gelirlerindeki büyümeyi önemli boyutta sınırlandırmıştır. 1Ç06 faiz gelir-gider dengesi, özellikle mevduat hacmi konusunda iddialı olan büyük ölçekli bankalar arasında yüksek seyreden mevduat faizleri nedeniyle benzer şekilde oluşmuş, bu bankaların 1Ç06'da kaydedilen önemli net kar artışları ise daha çok ücret ve komisyon gelirlerinde kaydedilen artışlardan kaynaklanmıştır. Vakıfbank ücret ve komisyon gelirleri ise ilk çeyrekte kaydedilen %10'luk artışa karşın 74 mn YTL düzeyiyle, bireysel alanda güçlü olan YKBNK, İş Bankası ve Garanti Bankası'na göre düşük kalarak, giderek yoğunlaşan rekabet ortamında faiz dışı gelirler kanadındaki performansın önemini göstermiştir.

• İMKB'nda son dönemde gerçekleşen gerileme neticesinde banka hisselerinin 12,4 milyar YTL'lik değerlendirme düzeyimizin %24 altında kalması nedeniyle Vakıfbank için "AL" önerimizi koruyoruz.