



VAKIFBANK 06/2006 BİLANÇO DEĞERLEMESİ KONSOLİDE OLMAYAN

Kapanış	Sektör	Sermaye	Piyasa Değeri	Hedef Piyasa Değeri	HAO	F/K	PD/DD
6,45	BANKA	1,279 mn YTL	5,557 mn\$	8,500 mn \$	25	11	2,14

Rasyolar	2006/06	2005/06
Mevduat/Aktif	0,67	0,74
Krediler/Aktif	0,48	0,33
Alınan Krediler/ Aktif	0,15	0,09
Faiz gideri/Faiz Geliri	0,62	0,60
Net Ücret Komisyon/ Faal.Karı	0,27	0,26
Özsermaye Karlılığı	11,00	9,19

VAKIFBANK 1Y06 net dönem karını 1Y05' e göre %103 oranında arttırarak 423 milyon YTL olarak açıkladı. Bu kar rakamı ve kurlardaki dalgalanmanın etkisini yol açabileceği zarar beklentilerimiz dahilinde gerçekleşmiştir.

Toplam faaliyetlerdeki %5'lik ve net faiz gelirlerindeki %53 oranındaki çeyrek bazlı artış karın bu denli artmasına neden olmuş görünmektedir. Gelirlerdeki bu artış; Vakıfbankın dövizdeki dalgalanma sırasında LONG pozisyonunda olmasından ve kur farkı geliri elde etmesinden kaynaklanmıştır. Bunlarla birlikte %11'lik artış gösteren komisyon gelirleri de karın artmasına neden olan diğer etmen olarak görünmektedir

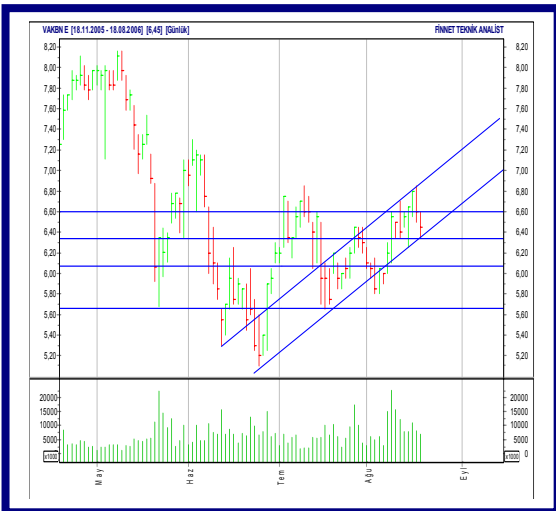
Vakıfbank ikinci çeyrekte kredi portföyünde ciddi büyüme kaydetmiştir. YTL kredilerdeki büyüme %14 olurken, döviz kredilerinde %10'lık artış sağlamıştır. İçeriğine baktığımızda orta ve uzun vadeli kredi artışında büyük ölçekli bankalar arasında %37'lik büyüme ile en yakın takipçisi olan YKB'den 10 puan önde olduğu görülmektedir. Burada ağırlığı konut ve ticari kredilerin aldığını görmekteyiz. Vakıfbank kredilerdeki büyümeyi yurtdışı borçlanma ve likit aktiflerini kredi plasmanında kullanarak fonlamıştır.

Bono faizlerinde yaşanan artışların toplam aktiflerin %30'unu oluşturan menkul değerler portföyü üzerinde karlılığı daraltıcı bir etkisinin olmadığını görmekteyiz. Banka fonlama ihtiyacını kendi bünyesinden karşılarken repo piyasasından borçlanması sektör ortalamasının oldukça altında kalmıştır

Diğer taraftan MD portföyünün yaklaşık %40'ının dövizde endeksli değerlerden ve 9,500 milyon YTL'lik satılmaya hazır net MK'dan oluşması da borçlanmanın düşük kalmasını sağlamıştır. Bu durumda dolayısıyla Vakıfbankın özkaynak kaybında %4,51 daralması kalmasına neden olmuştur.

Özellikle Bireysel ve Kobi kredilerindeki büyümeyle bankanın kredi portföyünün 2006'da %31 büyümesini beklemekteyiz. Vakıfbank için hedef piyasa değerini bulmak için uyguladığımız ; temettü iskonto yöntemi (DDM) ve Banka DCF analizlerine göre Bankanın ortalama hedef piyasa değerini 8,5 milyar dolar olarak bulmaktayız. Bu da bankanın mevcut 5,5 milyar dolarlık piyasa değerine göre %52 **prim potansiyeli taşıdığını göstermektedir. Yatırımcılarımız AL yönündeki mevcut tavsiyemizi korumaktayız.**

VAKBN	2006/06	2005/06	FARK
Nakit Değerler ve MB	1.672	611	173
A/S Amaçlı M.D.Net)	650	1.313	-50
Krediler	16.112	8.900	81
Aktif Toplamı	33.828	27.376	23
Mevduat	22.633	20.211	12
Alınan Krediler	4.940	2.595	90
Özkaynaklar	3.848	2.268	69
Faiz Gideri	1.300	1.041	25
Faiz Geliri	2.081	1.734	20
Net Faiz Gelir	781	693	13
Ücret ve Komisyon Geliri	155	144	7
Faal.Karı	570	314	81
Net Dönem K/Z	423	208	103
Bilanço Dışı Hesaplar	46.877	34.216	37



Vakıfbank'ın mevduat durumu ise oldukça ilginç bir görüntü sergilemektedir ve kendi grubu olan büyük ölçekli bankalar içerisinde %5'lik nominal mevduat erimesiyle negatif görüntü veren tek bankadır. Kamu mevduatındaki payı %31 seviyelerinde kalması bu alanda bir problem olmadığını gösterirken , mevduat gerilemesine neden olabilecek gelişmenin ise kurumsal bazı müşterilerin çekilmesinden kaynaklanabileceğini düşünmekteyiz. YTL mevduatlar toplam mevduatlar içinde halen %69 gibi yüksek bir seviye de bulunmaktadır.

Bankanın faiz gelirlerindeki ilk çeyreğe göre %100 'lük artışa kredilerden alınan faizlerdeki %110'luk ve menkul değerlerden alınan faizlerdeki %95 'lik artış neden olmuştur. 2005 yılıyla birlikte rekabette bende varım diyen Vakıfbank, bilinirliğini ve yaygın şube ağını daha aktif bir şekilde kullanmaya başlamış ve bu durum bankanın kredilerden alınan faizlerdeki %110'luk artışın kaynağını oluşturmuştur. Vakıfbankın net faiz geliri ilk çeyreğe göre % 103'lük artış göstermiş, net faiz marjında %6,1'e yükselmiştir.

Vakıfbank'ın faiz giderlerine baktığımızda ,bu kalemdeki artışın sektör ortalamasının altında kalarak %98'de bulunmasının nedeni olarak diğer kuruluşlar kalemindeki 215 milyon YTL'lik azalışı görmekteyiz ki mevduat kalemindeki gerilemenin nedeni olarak belirttiğimiz kurumsal müşteri kaybı düşüncemizi doğrular niteliktedir. Uygun maliyetli kaynaklarını kullanarak fonlama yapan Vakıfbank yüksek mevduat faiz giderinin etkisini böylece sınırlamış olmaktadır.

Kredilerdeki büyümenin yansıması olan faiz gelirlerindeki ve komisyon gelirlerindeki artış karlılığı olumlu etkilerken, bankanın aktif karlılığının artması da Vakıfbank için beklentilerimizin değişmemesinde etkili olmuştur. Bankanın 1Y05'de % 0.76 olan aktif karlılığı, 1Y06'da döneminde % 1.25 seviyesine yükselmiştir.

Faiz ve kurlardaki artış ve dalgalanmanın Vakıfbank'ta yarattığı zarara baktığımızda ise;Menkul değerlerin yeniden değerlemesinde 1Ç06'da 329 milyon YTL kardan 1Y06 itibariyle 92 milyon YTL'lik zarar dönmesi özsermayede 421 milyon YTL'lik erimeye neden olurken bunun nedeni olarak Vakıfbank'ın iştirak portföyünün değer azalışlarından kaynaklandığını görmekteyiz. (TSKB,vakıf lease, Vakıf GYO, Güneş Sigorta etc.).

Kombiya K/Z kısmında ise 1Ç06'da 11 milyon YTL'lik kambiyo karının 1Y06'da 56 milyon YTL zarara döndüğünü dolayısıyla bankanın dalgalanmadan gördüğü zarar toplamının 487 milyon YTL olduğunu görmekteyiz.

ARAŞTIRMA BÖLÜMÜAslıhan Balaban, *Bölüm Müdürü*

Tel: (0212) 319 26 52

abalaban@infoyatirim.comM.Baki Atılal, *Bölüm Müdür Yardımcısı*

Tel: (0212) 319 27 16

mbaki@infoyatirim.com**İFO YATIRIM A.Ş.**

Adres: Büyükdere Cd. No:20 Metrocity Karşısı Levent/İstanbul

Tel: (0212) 319 26 00

Faks: (0212) 324 84 26

iletisim@infoyatirim.com**SİRKECİ ŞUBE**

Adres: Hüdavendigar Cd. Serdar Sk. Gökmenler Han No: 6 K:1

Sirkeci/İstanbul

Tel: (0212) 528 10 68

Faks: (0212) 527 02 57

YEŞİLYURT İRTİBAT BÜROSU

Adres: Sipahioğlu Cad.No:25 Yeşilyurt/İstanbul

Tel: (0212) 573 35 59

Faks: (0212) 662 95 45

Burada yer alan bilgiler **Info Yatırım A.Ş.** tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi yada getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, **Info Yatırım A.Ş.** tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan **Info Yatırım A.Ş.** sorumlu değildir.