

Beklentilerin sınırlı üzerinde sonuçlar & korunan karlılık hedefi

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)				25.68	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)			38		
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)				252,459 / 6,006	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)			32 / 1		
Halka Açıklık Oranı				6	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TL mn)			937		
Sadece Banka - TL milyon				3Ç25	3Ç24	Yıllık Δ	2Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri				37,080	19,789	87%	27,961	33%	37,089	
Swap Sonrası Net Faiz Marjı				2.7%	1.9%	0.8%	2.4%	0.4%	2.9%	
Net Kar				11,893	8,023	48%	10,029	19%	11,123	10,899
Özkaynak Karlılığı				18.7%	16.4%	2.3%	16.7%	1.9%	17.7%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2024	2025T	2026T
PD/DD	0.9	0.9	0.6
F/K	4.8	3.6	2.4
Özkaynak Karlılığı	21%	28%	30%
Temettü Verimi	0%	0%	0%

Sonuçlar

- Vakıfbank'ın net karı 3Ç25'te 11.9 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 11.1 milyar TL ve piyasa beklentisi: 10.9 milyar TL). Net kar üçüncü çeyrekte çeyreklik %19 artarken, yıllık %48 arttı. 3Ç25 özkaynak karlılığı %19 seviyesinde gerçekleşti (9A25: %23). Karlılığın beklentimizin sınırlı üzerinde gelişmesinde beklentimizden daha düşük kredi karşılık giderleri ve daha olumlu tahsilatlar etkili oldu. Çeyreğin olumlu konuları güçlü komisyonlar ve tahsilat gelirleri oldu. Çeyreğin olumsuz konusu takipteki kredilerde çeyreklik %21 artış.
- Banka 2025 için “yüksek %20’li” olarak korudu (YKYt: %28).** Net faiz marjında güncel koşullarda 100/125 baz puan iyileşme hedeflenirken, TL ve YP kredi hacim hedefleri ve komisyon gelir artış hedefleri bütçelenenden daha güçlü gelişmektedir. Net risk maliyeti hedefi 150 baz puan olarak korundu (9A25: 154bp). Banka TÜFE'ye endeksli tahvil portföyünün muhasebeleştirilmesini muhafazakâr olarak %26.9 tahmini Ekim TÜFE'si ile gerçekleştirdi. Gerçekleşen Ekim TÜFE'si %32.9 seviyesindedir ve bu sayede banka 4. çeyrekte ekstra 16 milyar TL gelir elde edecek.

Özet Görüşümüz

- Vakıfbank'ın 3Ç25 net karı piyasa beklentisinin %9 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 2025 özkaynak karlılığı beklentimizi %28 olarak koruyoruz. 2026 için ise %30 özkaynak karlılığı tahmin ediyoruz. Vakıfbank için 12 aylık hedef fiyatımız 38TL/pay ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Banka 2025/26 tahminlerimize göre 0.9x/0.6x PD/DD ve 3.6x/2.4x F/K çarpanları ile işlem görmektedir. Vakıfbank yılbaşından bugüne XU100'ün %4 altında performans gösterdi (XBANK'a göre %3 daha olumlu).

Genel Değerlendirme

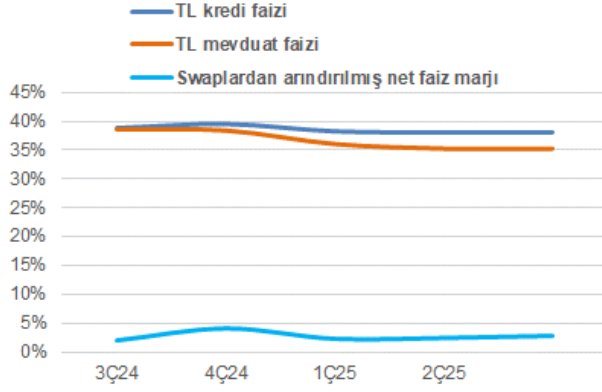
- Banka 3. çeyrekte TL kredilerde %10 büyümeye elde etti. Kredi büyümesi ağırlıklı kobi kredilerinde gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %6 artış gösterirken, YP mevduatı (\$ bazında) %6 arttı. Vakıfbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 40 baz puan iyileşti. Banka TÜFE'ye endeksli tahvil portföyünü %26.9 tahmini Ekim enflasyonu ile değerledi ve son çeyrekte yaklaşık 16 milyar TL ek gelir elde edecek. TL mevduat faizlerinde ve TL kredi faizlerinde yatay trend sonucunda TL kredi-mevduat makası çeyreklik yatay gelişti. Komisyon gelirleri çeyreklik %19 büyümeye gösterirken, faaliyet giderleri ise çeyreklik %9 artış gösterdi. Takipteki kredi oranı üçüncü çeyrekte %2.8 seviyesine yükseldi (çeyreklik +30 baz puan). 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %8.8 seviyesine geriledi (2Ç25: %9.1). Net risk maliyeti ise üçüncü çeyrekte +170 baz puan seviyesinde gerçekleşti (2Ç25: +146bp). Bankanın 2025'in tamamı için hedefi yaklaşık +150 baz puan.
- Vakıfbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %13.4 ve %9 seviyelerinde gerçekleşti. Eğer kalan serbest karşılıklar hariç tutulursa, iki oran yaklaşık 15'er baz puan iyileşmektedir. 4.çeyrekte ihracı gerçekleşen ana sermaye benzeri kredinin bankanın ana sermaye oranı ve sermaye yeterlilik oranına 75 baz puan olumlu etkisi olacak.

VAKBN T1 – Vakıfbank - Açıklanan Finansallar (TLmn)

VAKBN - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A24	9A25	yıllık Δ
Net faiz geliri	19,789	42,860	21,017	27,961	37,080	33%	87%	56,117	86,059	53%
Net türev ve kur kar/zararı	41	316	5,542	-250	-2,421	868%	-6058%	-12,706	2,871	-123%
Ticari kar&zarar	412	467	434	4,464	1,215	-73%	195%	2,561	6,113	139%
Arındırılmış net faiz geliri	20,242	43,643	26,993	32,175	35,874	11%	77%	45,972	95,043	107%
Komisyon geliri	12,041	13,298	15,370	17,346	20,605	19%	71%	33,175	53,321	61%
Diğer gelirler	6,022	5,295	33,327	11,497	6,947	-40%	15%	40,761	51,771	27%
İştirakler gelirleri	1	9	2	514	2	-100%	37%	116	518	348%
Toplam gelirler	38,306	62,244	75,693	61,532	63,428	3%	66%	120,024	200,652	67%
Faaliyet Giderleri	18,767	22,092	24,380	28,216	30,694	9%	64%	51,239	83,290	63%
Karşılık gideri	8,167	18,136	28,370	18,853	16,322	-13%	100%	34,162	63,545	86%
Özel karşılıklar	6,212	990	7,031	10,355	9,607	-7%	55%	10,509	26,993	157%
Genel karşılıklar	2,845	10,858	21,190	8,318	6,846	-18%	141%	23,013	36,354	58%
Diğer karşılıklar	-890	6,288	148	180	-131	-173%	-85%	640	197	-69%
Vergi öncesi Kar	11,372	22,017	22,943	14,462	16,412	13%	44%	34,623	53,817	55%
Vergi gideri	3,350	8,856	2,909	4,433	4,519	2%	35%	7,409	11,860	60%
Net Kar	8,023	13,161	20,034	10,029	11,893	19%	48%	27,214	41,956	54%
Bilanço	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
Krediler	1,855,120	2,009,402	2,241,098	2,440,387	2,662,335	9%	44%			
TL	1,213,541	1,315,679	1,437,859	1,564,508	1,724,244	10%	42%			
YP (\$)	19,782	20,703	22,508	23,616	24,429	3%	23%			
Takipteki Krediler	33,393	36,667	46,799	62,649	75,889	21%	127%			
Mevduat	2,305,003	2,537,788	2,632,649	2,924,559	3,132,011	7%	36%			
TL	1,597,165	1,864,267	1,911,726	2,093,979	2,213,921	6%	39%			
YP (\$)	20,745	19,091	19,089	20,900	22,119	6%	7%			
Repo	326,613	507,549	490,552	433,263	538,688	24%	65%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	183,041	213,701	208,668	245,193	292,175	19%	60%			
Alınan krediler	290,076	274,083	337,747	386,733	417,689	8%	44%			
Özkaynaklar	201,166	219,194	232,990	246,456	263,628	7%	31%			
Toplam Varlıklar	3,568,979	4,021,486	4,189,766	4,555,224	4,994,270	10%	40%			
Marjlar	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A24	9A25	yıllık Δ
Net faiz marjı	2.4%	4.7%	2.1%	2.7%	3.2%	0.6%	0.8%	2.5%	2.7%	0.2%
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	1.9%	4.1%	2.2%	2.4%	2.7%	0.4%	0.8%	1.3%	2.4%	1.1%
Kredi-mevduat makası	1.4%	0.5%	0.5%	0.9%	1.3%	0.3%	-0.1%	2.0%	0.9%	-1.1%
TL kredi faizi	38.8%	39.5%	38.2%	38.0%	38.1%	0.0%	-0.7%	36.0%	38.1%	2.1%
TL mevduat faizi	38.5%	38.3%	36.0%	35.3%	35.3%	0.0%	-3.2%	37.1%	35.5%	-1.6%
TL makas	0.3%	1.2%	2.2%	2.8%	2.8%	0.0%	2.5%	-1.1%	2.6%	3.7%
YP kredi faizi	8.4%	7.5%	7.5%	7.3%	7.1%	-0.3%	-1.3%	8.4%	7.3%	-1.1%
YP mevduat faizi	1.3%	0.6%	0.8%	0.9%	0.6%	-0.3%	-0.6%	1.4%	0.8%	-0.6%
YP makas	7.1%	6.9%	6.7%	6.4%	6.4%	0.0%	-0.7%	7.0%	6.5%	-0.5%
TL menkul kıymet getirisi	32.5%	46.2%	26.2%	30.0%	30.2%	0.2%	-2.3%	29.8%	28.8%	-0.9%
YP menkul kıymet getirisi	6.6%	6.7%	6.6%	6.6%	5.9%	-0.7%	-0.7%	6.3%	6.4%	0.0%
Aktif Kalitesi	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A24	9A25	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	1.8%	1.8%	2.0%	2.5%	2.8%	0.3%	1.0%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	0.9%	1.7%	1.4%	1.6%	1.7%	0.1%	0.8%	-0.3%	1.5%	1.8%
3.evre karşılık oranı	69%	64%	60%	60%	60%	-0.1%	-9.3%			
Toplam karşılık oranı	180%	185%	158%	133%	124%	-9.3%	-56.1%			
2.evre kredilerin payı	8.0%	7.9%	8.3%	9.1%	8.8%	-0.3%	0.8%			
Karlılık ve Diğer	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	9A24	9A25	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	16.4%	25.0%	35.4%	16.7%	18.7%	1.9%	2.3%	18.0%	23.6%	5.6%
Aktif karlılığı	0.9%	1.4%	2.0%	0.9%	1.0%	0.1%	0.1%	1.2%	1.3%	0.1%
Gider / Gelir	30%	29%	40%	44%	34%	-10.6%	3.7%	40.1%	39.3%	-0.8%
Kaldıraç oranı (x)	17.7	18.3	18.0	18.5	18.9	0.5	1.2			
Kredi / Mevduat	79%	78%	84%	83%	84%	2%	5%			
Sermaye yeterlilik oranı	16.0%	16.1%	14.2%	14.8%	14.7%	-0.1%	-1.3%			
Çekirdek sermaye oranı	10.7%	11.1%	9.6%	10.0%	10.0%	0.0%	-0.7%			
Kaynak: YKY Araştırma, Banka										

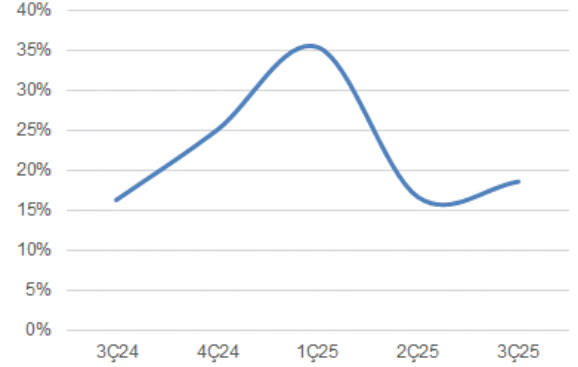
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar



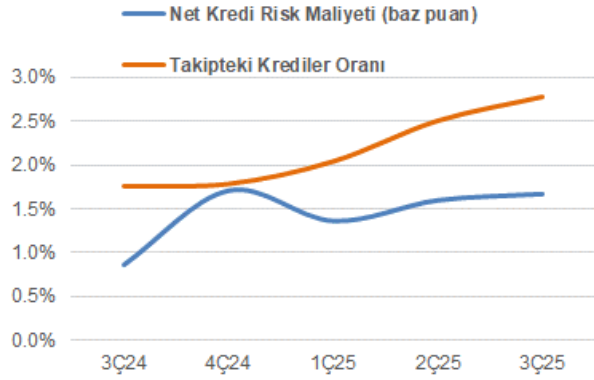
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



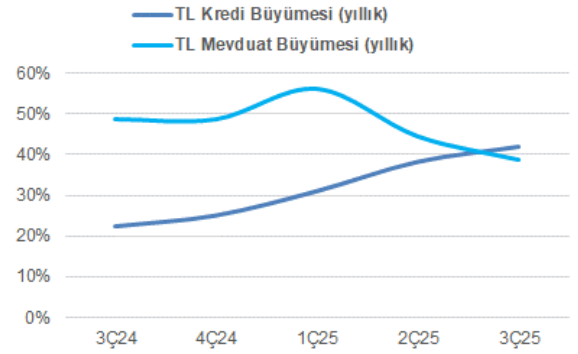
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



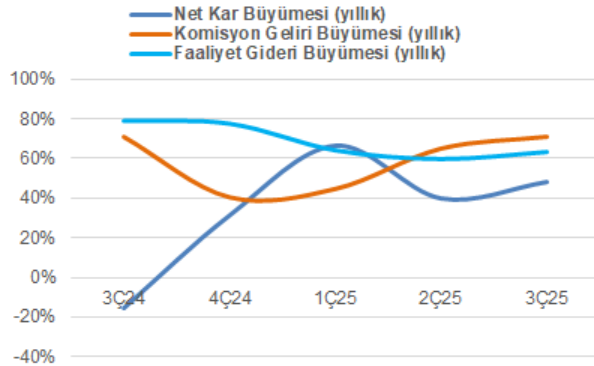
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2024	2025T	2026T
PD/DD	0.9	0.9	0.6
F/K	4.8	3.6	2.4
Özkaynak Karlılığı	21%	28%	30%
Temettü Verimi	0%	0%	0%

Kaynak: YKY Araştırma

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.