

# VakıfBank

## Beklentilerin üzerinde

Mücahid Yıldırım

Analist

[myildirim@sekeryatirim.com](mailto:myildirim@sekeryatirim.com)

+90 (212) 334 3333 (150)

VakıfBank, 3Ç25 solo finansal sonuçlarında 11,893 milyon TL net kar açıkladı. Bu sonuç, hem bizim beklentimizin (Şeker Yatırım: 10,878 milyon TL) hem de piyasa medyan beklentisinin (10,899 milyon TL) yaklaşık %9 üzerinde gerçekleşti. Bankanın net karı çeyrekssel bazda %18,6, yıllık bazda ise %48,2 artış kaydetti.

Bankanın güçlü net kar artışında, net faiz gelirleri ile net ücret ve komisyon gelirlerindeki çeyreklik bazda kaydedilen artış belirleyici oldu. Ayrıca, beklenen zarar karşılık giderlerindeki düşüş ve faaliyet giderlerindeki görece sınırlı artış da karlılığı destekledi.

VakıfBank'ın net faiz geliri çeyrekssel bazda %32,6 artışla 37,080 milyon TL'ye yükselirken, swap maliyetleri %74 artışla 5,561 milyon TL seviyesine yükseldi. Bu doğrultuda bankanın swap dahil net faiz geliri %27 artışla 31,519 milyon TL'ye, swap dahil net faiz marjı 68 baz puan artışla %3,1 seviyesine ulaştı.

Diğer gelirler tarafında, VakıfBank'ın net ücret ve komisyon gelirleri çeyrekssel bazda %18,8 artarak 20,605 milyon TL'ye yükseldi. Buna karşın, bankanın faaliyet giderleri aynı dönemde %8,8'lik görece sınırlı bir artışla 30,694 milyon TL'ye ulaştı. Bu doğrultuda, net ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerine oranı 570 baz puan artış kaydederek %67,1 seviyesine çıktı.

Aktif kalitesi tarafında, bankanın takipteki kredi oranı çeyrekssel bazda 30 baz puan artışla %2,8 seviyesine yükseldi. Net beklenen kredi zararı %14 azalarak 9,250 milyon TL'ye gerilerken, net kredi riski maliyeti bu doğrultuda oldukça sınırlı bir artışla 8 baz puan yükselerek %1,66 seviyesinde gerçekleşti.

Açıklanan 3Ç25 finansal sonuçları, beklentinin üzerinde gerçekleşen net kar, güçlü net faiz marjı genişlemesi ve sınırlı artış (pozitif) kaydeden net kredi risk maliyeti doğrultusunda "Pozitif" değerlendiriyoruz. Net kar tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar sonucunda 28,73 TL olan hedef fiyatımızı 36,74 TL olarak güncelliyoruz. Yeni hedef fiyatımız, mevcut seviyelere göre %43 yükseliş potansiyeline işaret etmekte olup, tavsiyemizi "AL" olarak güncelliyoruz. 2025 yılında %38'ye artışı modelliyoruz. Hisse 2025T 4,4x F/K ve 0,92x F/DD çarpanlarıyla ve %23,4 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| Tavsiye                 | AL    |
| Hedef fiyat (TL)        | 36,74 |
| Artış potansiyeli (%)   | 43%   |
| Önceki Tavsiye          | TUT   |
| Önceki hedef fiyat (TL) | 28,73 |

|                  |          |      |
|------------------|----------|------|
|                  | TL       | US\$ |
| Fiyat            | 25,68    | 0,61 |
| BİST 100         | 11.073   | 263  |
| US\$ (MB Alış):  | 42,04    |      |
| 52 Hafta Yüksek: | 30,10    | 0,80 |
| 52 Hafta Düşük:  | 19,79    | 0,51 |
| Bloomberg Kodu:  | VAKBN.TI |      |

|                           |         |           |
|---------------------------|---------|-----------|
| Hisse Senedi Sayısı (Mn): | 9.916   |           |
|                           | (TL Mn) | (US\$ Mn) |
| Piyasa Değeri:            | 254.641 | 6.058     |
| Halka Açık PD:            | 15.278  | 363       |
| Ortalama İşlem Hacmi:     | 787     | 166       |

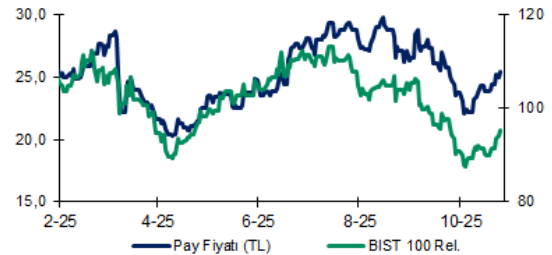
|                  |           |        |      |        |      |
|------------------|-----------|--------|------|--------|------|
| Beklenti (TL Mn) | Açıklanan | Şeker  | Fark | Piyasa | Fark |
| Net kar          | 11.893    | 10.878 | 9%   | 10.899 | 9%   |

|                 |        |        |        |       |        |
|-----------------|--------|--------|--------|-------|--------|
|                 | 2Ç25   | 3Ç25   | Çeyrek | 3Ç24  | Yıllık |
| Net kar (TL Mn) | 10.029 | 11.893 | 19%    | 8.023 | 48%    |

|                   |         |         |         |         |         |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Tahminler (TL Mn) | 2022A   | 2023A   | 2024A   | 2025T   | 2026T   |
| Net Kar           | 24.017  | 25.046  | 41.956  | 57.886  | 107.007 |
| Özkaynak          | 106.985 | 171.428 | 219.194 | 275.788 | 379.114 |

|                   |       |       |       |       |       |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Değerleme         | 2022A | 2023A | 2024A | 2025T | 2026T |
| F/K (x)           | 3,5   | 5,1   | 5,5   | 4,4   | 2,4   |
| F/DD (x)          | 0,79  | 0,74  | 1,05  | 0,92  | 0,67  |
| Aktif Getirisi    | 1,8%  | 1,1%  | 1,2%  | 1,3%  | 2,0%  |
| Özkaynak Getirisi | 30,2% | 18,0% | 21,5% | 23,4% | 32,7% |

|                           |      |       |      |      |      |
|---------------------------|------|-------|------|------|------|
| Getiri (%)                | S1A  | S3A   | S6A  | S1Y  | YB   |
| TL Getiri :               | 2,3  | -12,6 | 19,4 | 29,4 | 10,1 |
| US\$ Getiri:              | 1,1  | -15,6 | 9,4  | 5,5  | -7,7 |
| BİST 100 Relatif Getiri : | -0,8 | -14,0 | -1,5 | 3,5  | -2,2 |



**Net faiz gelirlerinde güçlü artış.** VakıfBank'ın faiz gelirleri, kredi faizleri ve menkul kıymet getirilerindeki yükselişin etkisiyle çeyrek bazda %9,3 arttı. Faiz giderleri ise aynı dönemde %6,3 oranında artış gösterdi. Bu doğrultuda, net faiz geliri çeyrek bazda %32,6 artarak 37,080 milyon TL seviyesine ulaştı. Fonlama tarafında, swap maliyetleri çeyrek bazda %74 artışla 5,564 milyon TL'ye yükseldi. Buna paralel olarak, bankanın swap maliyetleri dahil net faiz geliri 31,519 milyon TL'ye, swap dahil net faiz marjı ise çeyrek bazda 68 baz puan artışla %3,1 seviyesine çıktı.

**Net ücret ve komisyon gelirlerinde güçlü artış devam ediyor.** Vakıfbank'ın net ücret ve komisyon gelirleri çeyrek bazda %18,8, yıllık bazda oldukça güçlü %71 artışla 20,605 milyon TL'ye yükseldi. Bankanın 9 aylık toplam komisyon gelirleri %60,7 artışla 53,321 milyon TL'ye yükseldi.

**Faaliyet giderlerinde görece sınırlı artış.** Giderler tarafında, bankanın faaliyet giderleri çeyrek bazda %8,8 ile görece sınırlı, yıllık bazda ise %78,6 oranında güçlü bir artış gösterdi. Alt kalemler incelendiğinde, personel giderleri çeyrek bazda %1 gerilerken, diğer operasyonel giderler %15,5 artış gösterdi. Yılın ilk dokuz ayında toplam faaliyet giderleri yıllık bazda %62,6 artarak 83,290 milyon TL seviyesine ulaştı.

**Bu gelişmeler, bankanın gelir/gider dengesini güçlendirmesini sağladı. Güçlü komisyon gelirleri ve sınırlı gider artışı sayesinde, komisyon gelirleri/ faaliyet giderleri oranı 570 baz puan artışla %67,1 seviyesine yükseldi.**

**Karşılık giderleri karlılığı sınırlı etkiledi.** VakıfBank'ın beklenen kredi zarar karşılıkları çeyrek bazda %12 gerileyerek net kara olumlu katkı sağladı. Buna karşılık, kredi karşılık iptalleri %14 artış kaydetti. Bu doğrultuda, bankanın net kredi riski maliyeti çeyrek bazda oldukça sınırlı bir artışla 8 baz puan yükselerek 166 baz puan seviyesinde oluştu(Pozitif). Ayrıca, 3. Aşama krediler %21 artışla 75,889 milyon TL'ye yükselirken takipteki kredi oranı 30 baz puan artışla %2,8 seviyesine yükseldi.

**Kredi hacminde ticari segmentin öncülüğünde kuvvetli artış. Bankanın TL kredileri çeyrek bazda %10,2, yabancı para (YP) kredileri ise dolar bazında %4,1 artış kaydetti.** Böylece toplam net krediler %9,4 yükselerek 2,738 milyar TL seviyesine ulaştı. Kredi alt kırılımları incelendiğinde, ticari krediler ve kredi kartı hacimlerinde belirgin bir büyüme gözlemlendi. Ticari krediler %13,2, kredi kartı kredileri %13,7 artarken, tüketici kredilerindeki artış daha sınırlı kalarak %2,7 seviyesinde gerçekleşti. Kredi kartı tarafında, son iki çeyrektir gerileyen ticari kredi kartı hacmi bu çeyrekte %35 artış kaydederek toparlanma sinyali verdi.

**Likidite elverişli seviyesini koruyor.** TL kredi-mevduat oranı çeyrek bazda 270 baz puan artarak %74 seviyesine yükselirken, halen elverişli seviyelerde seyretmektedir. Fonlama tarafında ise toplam mevduatlar içinde vadesiz mevduatların payı 180 baz puan artışla %20,8 seviyesine ulaştı.

**Sermaye yeterliliğinde yatay seyir.** Bankanın SYR ve çekirdek sermaye yeterlilik rasyoları çeyrek bazda sınırlı 10 puan artarak %14,7 ve %12,3 seviyelerine geriledi.

## Özet Bilanço

| (mn TL, Konsolide Olmayan)                            | Eylül 24         | Haziran 25       | Eylül 25         | Çeyreksele Fark | Yıllık Fark   | Yılbaşı Fark  |
|-------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|---------------|---------------|
| Nakit Değerler ve TCMB                                | 696.809          | 794.062          | 823.809          | 3,7%            | 18,2%         | 7,2%          |
| Bankalar                                              | 70.491           | 79.481           | 88.615           | 11,5%           | 25,7%         | 24,4%         |
| Para Piyasaları                                       | 3.396            | 2.323            | 100.113          | 4208,8%         | 2847,9%       | -22,4%        |
| <b>Menkul Kıymetler Portföyü</b>                      | <b>810.207</b>   | <b>1.072.498</b> | <b>1.108.811</b> | <b>3,4%</b>     | <b>36,9%</b>  | <b>21,1%</b>  |
| Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan        | 2.308            | 8.234            | 9.205            | 11,8%           | 298,9%        | 280,0%        |
| Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan | 462.617          | 558.886          | 510.659          | -8,6%           | 10,4%         | -3,7%         |
| İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar  | 345.283          | 505.378          | 588.946          | 16,5%           | 70,6%         | 53,9%         |
| Türev Finansal Varlıklar                              | 33.832           | 29.757           | 42.655           | 43,3%           | 26,1%         | 61,3%         |
| <b>Krediler</b>                                       | <b>1.888.513</b> | <b>2.503.036</b> | <b>2.738.224</b> | <b>9,4%</b>     | <b>45,0%</b>  | <b>33,8%</b>  |
| TL Krediler                                           | 1.213.541        | 1.564.508        | 1.724.244        | 10,2%           | 42,1%         | 31,1%         |
| YP Krediler                                           | 674.972          | 938.528          | 1.013.980        | 8,0%            | 50,2%         | 38,8%         |
| <b>Donuk Alacaklar</b>                                | <b>33.393</b>    | <b>62.649</b>    | <b>75.889</b>    | <b>21,1%</b>    | <b>127,3%</b> | <b>107,0%</b> |
| Beklenen Zarar Karşılıkları                           | 60.073           | 83.349           | 93.881           | 12,6%           | 56,3%         | 38,1%         |
| <b>Aktif Toplamı</b>                                  | <b>3.568.979</b> | <b>4.555.224</b> | <b>4.994.270</b> | <b>9,6%</b>     | <b>39,9%</b>  | <b>24,2%</b>  |
| <b>Mevduat</b>                                        | <b>2.305.003</b> | <b>2.924.559</b> | <b>3.132.011</b> | <b>7%</b>       | <b>36%</b>    | <b>23%</b>    |
| TL Mevduat                                            | 1.597.165        | 2.093.979        | 2.213.921        | 6%              | 39%           | 19%           |
| YP Mevduat                                            | 707.838          | 830.579          | 918.090          | 11%             | 30%           | 36%           |
| Alınan Krediler                                       | 290.073          | 386.730          | 417.686          | 8%              | 44%           | 52%           |
| Para Piyasalarına Borçlar                             | 326.613          | 433.263          | 538.688          | 24%             | 65%           | 6%            |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetler                         | 183.041          | 245.193          | 292.175          | 19%             | 60%           | 37%           |
| Kiralama İşlemlerinden Borçlar                        | 5.070            | 7.042            | 7.329            | 4%              | 45%           | 35%           |
| Sermaye Benzeri Krediler                              | 82.743           | 97.271           | 102.062          | 5%              | 23%           | 20%           |
| <b>Özkaynaklar</b>                                    | <b>201.166</b>   | <b>246.456</b>   | <b>263.628</b>   | <b>7%</b>       | <b>31%</b>    | <b>20%</b>    |
| <b>Pasif Toplamı</b>                                  | <b>3.568.979</b> | <b>4.555.224</b> | <b>4.994.270</b> | <b>10%</b>      | <b>40%</b>    | <b>24%</b>    |

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

## Özet Gelir Gider Tablosu

| (mn TL, Konsolide Olmayan)                     | 3Ç24           | 2Ç25           | 3Ç25           | Çeyreksele Fark | Yıllık Fark   | Eylül 24       | Eylül 25       | Yıllık Fark   |
|------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|---------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>Faiz Gelirleri</b>                          | <b>187.612</b> | <b>244.553</b> | <b>267.210</b> | <b>9,3%</b>     | <b>42,4%</b>  | <b>492.823</b> | <b>735.151</b> | <b>49,2%</b>  |
| Kredilerden Alınan Faizler                     | 127.080        | 159.222        | 173.724        | 9,1%            | 36,7%         | 338.879        | 479.384        | 41,5%         |
| Bankalardan Alınan Faizler                     | 320            | 351            | 350            | -0,2%           | 9,5%          | 925            | 1.008          | 8,9%          |
| Menkul Değerlerden Alınan Faizler              | 45.468         | 59.050         | 63.399         | 7,4%            | 39,4%         | 116.555        | 170.451        | 46,2%         |
| <b>Faiz Giderleri</b>                          | <b>167.823</b> | <b>216.592</b> | <b>230.130</b> | <b>6,3%</b>     | <b>37,1%</b>  | <b>436.706</b> | <b>649.092</b> | <b>48,6%</b>  |
| Mevduata Verilen Faizler                       | 148.768        | 178.284        | 191.259        | 7,3%            | 28,6%         | 389.194        | 541.151        | 39,0%         |
| Kullanılan Kredilere Verilen Faizler           | 5.877          | 6.177          | 6.655          | 7,7%            | 13,2%         | 15.615         | 18.287         | 17,1%         |
| Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler      | 7.621          | 25.343         | 24.333         | -4,0%           | 219,3%        | 17.353         | 68.409         | 294,2%        |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler | 5.109          | 6.334          | 7.327          | 15,7%           | 43,4%         | 12.305         | 19.735         | 60,4%         |
| <b>Net Faiz Geliri</b>                         | <b>19.789</b>  | <b>27.961</b>  | <b>37.080</b>  | <b>32,6%</b>    | <b>87,4%</b>  | <b>56.117</b>  | <b>86.059</b>  | <b>53,4%</b>  |
| <b>Net Ücret ve Komisyon Gelirleri</b>         | <b>12.041</b>  | <b>17.346</b>  | <b>20.605</b>  | <b>18,8%</b>    | <b>71,1%</b>  | <b>33.175</b>  | <b>53.321</b>  | <b>60,7%</b>  |
| Temettü Gelirleri                              | 1              | 514            | 2              | -99,6%          | 37,5%         | 116            | 518            | 348,2%        |
| Ticari Kar/Zarar (Net)                         | 453            | 4.214          | -1.206         | -128,6%         | -366,2%       | -10.145        | 8.984          | -188,6%       |
| Diğer Faaliyet Gelirleri                       | 6.022          | 11.497         | 6.947          | -39,6%          | 15,4%         | 40.761         | 51.771         | 27,0%         |
| <b>Faaliyet Brüt Karı</b>                      | <b>38.306</b>  | <b>61.532</b>  | <b>63.428</b>  | <b>3,1%</b>     | <b>65,6%</b>  | <b>120.024</b> | <b>200.652</b> | <b>67,2%</b>  |
| Faaliyet Giderleri                             | 18.767         | 28.216         | 30.694         | 8,8%            | 63,6%         | 51.239         | 83.290         | 62,6%         |
| <b>Karşılıklar Öncesi Brüt Kar</b>             | <b>19.539</b>  | <b>33.315</b>  | <b>32.734</b>  | <b>-1,7%</b>    | <b>67,5%</b>  | <b>68.785</b>  | <b>117.362</b> | <b>70,6%</b>  |
| <b>Beklenen Zarar Karşılıkları</b>             | <b>9.057</b>   | <b>18.673</b>  | <b>16.453</b>  | <b>-11,9%</b>   | <b>81,7%</b>  | <b>33.523</b>  | <b>63.347</b>  | <b>89,0%</b>  |
| <b>Diğer Karşılıklar</b>                       | <b>-890</b>    | <b>180</b>     | <b>-131</b>    | <b>-172,7%</b>  | <b>-85,3%</b> | <b>640</b>     | <b>197</b>     | <b>-69,2%</b> |
| <b>Net Faaliyet Karı</b>                       | <b>11.372</b>  | <b>14.462</b>  | <b>16.412</b>  | <b>13,5%</b>    | <b>44,3%</b>  | <b>34.623</b>  | <b>53.817</b>  | <b>55,4%</b>  |
| Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar     | 0              | 0              | 0              | -               | -             | 0              | 0              | -             |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>                        | <b>11.372</b>  | <b>14.462</b>  | <b>16.412</b>  | <b>13,5%</b>    | <b>44,3%</b>  | <b>34.623</b>  | <b>53.817</b>  | <b>55,4%</b>  |
| Vergi Karşılığı                                | 3.350          | 4.433          | 4.519          | 1,9%            | 34,9%         | 7.409          | 11.860         | 60,1%         |
| <b>Net Dönem Karı</b>                          | <b>8.023</b>   | <b>10.029</b>  | <b>11.893</b>  | <b>18,6%</b>    | <b>48,2%</b>  | <b>27.214</b>  | <b>41.956</b>  | <b>54,2%</b>  |

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

# Şeker Yatırım

## UYARI NOTU:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5  
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)