

Vakıfbank

AL

2025 2.Ç Mali Tablo Analizi ve Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 48%

Vakıfbank 2025 hedeflerini yukarı yönlü revize etti

Gerçekleşen ve Tahminler

Vakıfbank yılın ikinci çeyreğinde TL 10 milyar solo net kar açıkladı. Söz konusu kar rakamı, bizim ve piyasa beklentisi olan TL 9.3 milyarın yaklaşık %10'üzerinde gerçekleşti. Açıklanan kar (ilk çeyrek karındaki bir defalık gelir etkisi çıkarıldığında) çeyreklik bazda %11 artış gösterirken, yıllık bazda net kar rakamı %40 yükselmiş durumda. Vakıfbank, 2025 yılının ikinci çeyreğinde %17'lik bir yıllıklandırılmış özkaynak karlılığına ulaşırken bir önceki çeyrekte bu rakam düzeltilmiş olarak %16 düzeyinde bulunuyordu. Gerçekleşen rakamlarla tahminimiz arasındaki ana sapmayı beklentilerden daha iyi gelen ücret ve komisyon gelirleri ile yine beklentilere göre daha düşük gelen karşılık giderleri oluşturuyor. Fonlama maliyetlerindeki baskıya rağmen TL kredi spreadleri genişlerken, yüksek swap maliyetlerine rağmen swaplara göre düzeltilmiş marj 14 baz puan artış gösterdi. Komisyon gelirleri ile ılımlı seyreden karşılık giderleri de çeyreklik karı desteklemiş durumda. Vakıfbank sektördeki (borsada işlem gören) diğer büyük bankalardan bu çeyrekte önemli biçimde ayrıştı. Bunun nedeni ise 2025 hedeflerinin olumlu olarak revize edilmesi. Banka kredi büyüme hedeflerini yukarı çekerken, marjlarda ise sene başında beklediği 200 baz puan genişleme hedefini koruyor. Ücret ve komisyon gelir büyüme hedefi %25'ten %40 üzerine arttırılırken, özkaynak karlılığı da %25 seviyesinden %30'a yükseltildi. Bu revizyonlarla beraber ikinci çeyrek sonuçlarına piyasadan olumlu tepki bekliyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

TL kredi spreadleri genişlemeye devam etti. TL kredi spreadleri çeyrekte 69 baz puan genişleyerek marja katkı verirken, TÜFEX gelirlerinin çeyrekte TL 4 milyar artması sonucunda swaplara göre düzeltilmiş marj çeyreklik olarak 14 baz artış gösterdi. Kısa vadeli fonlama hacminin artmasına rağmen marjın genişlemesini önemli buluyoruz. Banka burada TÜFEX değerlemesi için yıllık enflasyon varsayımını %23,6'dan %26.1'a yükselterek gelirleri arttırdı ama burada yukarı yönlü gelir potansiyeli devam ediyor. Vakıfbank, tüm yıl için belirlediği marjlardaki 200 baz puan artış hedefini koruyor.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	29.08
12 Aylık Hedef Fiyat*	43.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	43.00
Piyasa Değeri (mn)	288,355
Halka Açık PD (mn)	17,272
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	697.8
Hisse sayısı (Adet mn)	9,916
Takas Saklama Oranı (%)	6
Yabancı Oranı (%)	3

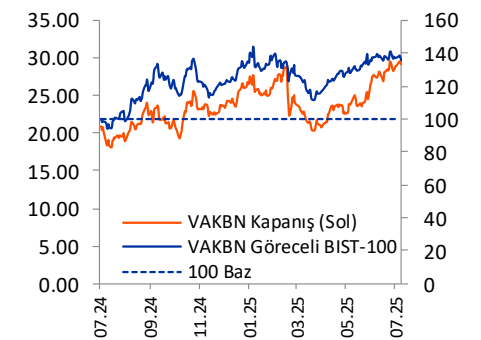
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	6.4	24.7	58.4
ABD \$	4.7	8.4	30.8
BIST-100 Relatif	-1.8	11.9	44.9

Çarpanlar

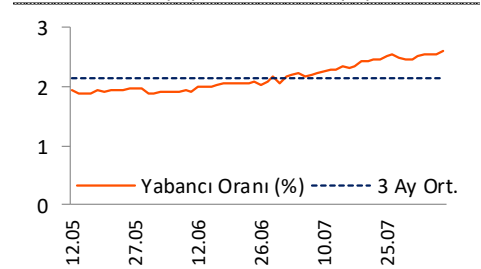
	2024	2025	2026
F/K	7.1	3.4	4.1
PD/DD	1.3	1.0	0.8
FD/FAVÖK	20.7	32.2	21.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 18.92 29.42

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 2.56



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Net ücret ve komisyon gelirleri karlılığı desteklemeye devam ediyor. Ücret ve komisyon gelirleri (net) çeyrekte % 13 artarak TL 17.3 milyar seviyesine geldi. Burada özellikle ödeme sistemlerinden ve sigorta işlemlerinden alınan komisyon gelirlerindeki artış enflasyonun çok üzerinde gerçekleşmiş durumda. 2025'in ilk çeyreğinde TL 4.2 milyar seviyesinde yazılan net trading gelirleri de karlılığa önemli katkı da bulundu.

Net risk maliyeti bu çeyrekte arttı. Yeni takibe atılan krediler bu çeyrekte TL 15,8 milyar olarak gerçekleşti. Brüt giriş rakamının artışı ve karşılık oranlarının yüksek tutulma isteğiyle net risk maliyetinin çeyrekte 158 baz puan olarak gerçekleşmesine neden oldu. Takibe girişlerin halen önemli kısmı perakende kredilerden geliyor. Ancak kobi ve küçük ölçekli şirketlerden girişlerde de bir miktar artış gözleniyor.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Kuvvetli ilk yarı performansı ve 2025 bütçe hedeflerinin olumlu revizyonu sonucu hedef fiyatımızı arttırıyoruz. Bankanın güçlü ilk altı ay karlılık performansından sonra 2025 bütçe hedeflerini yukarı yönlü revize etmesi ile bizde Vakıfbank için yeni hedef fiyatımızı TL 43 olarak belirliyoruz. Banka bu sene için %30 seviyesi civarında bir özkaynak karlılık seviyesi bekliyor, bu rakam sene başında %25'ler civarında bulunuyordu. Bankanın halen TUFEX portföyünde bulunan yukarı yönlü gelir potansiyeli de marjı artışında önemli bir faktör olacak.

Faaliyet Konusu
Ticari Bankacılık

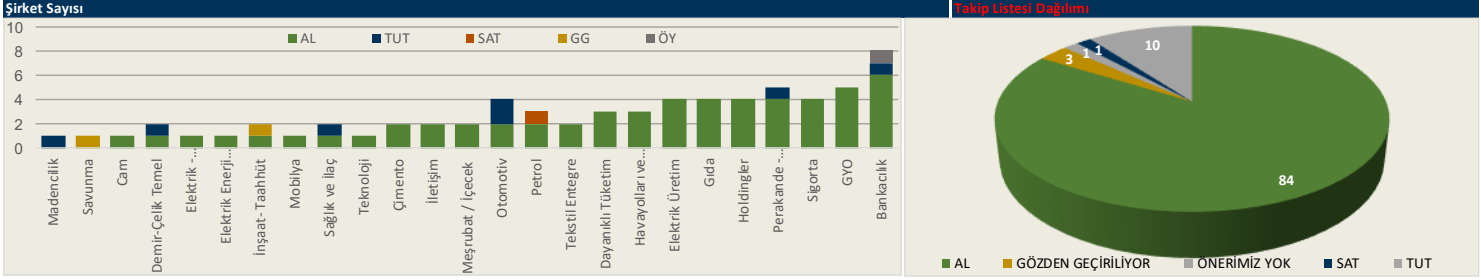
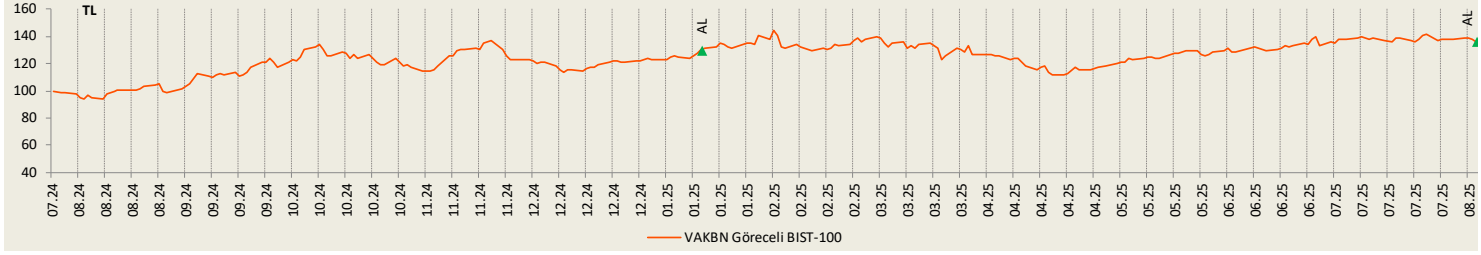
Ortaklık Yapısı (%)

Türkiye Varlık Fonu	74.79
T.C. Hazine Ve Maliye Ba	14.75
Diğer	10.46

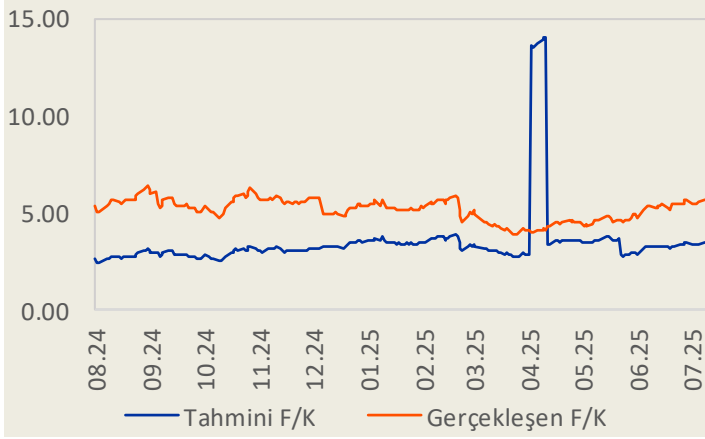
VAKBN							
Gelir Tablosu (TL mn)	2Ç24	3Ç25	4Ç24	1Ç25	2Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz geliri	18,626	19,789	42,860	21,017	27,961	33%	50%
Net ücret ve komisyon gelirleri	10,506	12,041	13,298	15,370	17,346	13%	65%
Trading gelirleri	(6,949)	454	792	5,978	4,728	(21%)	n.m.
Mekul kıymet alım satımı	849	412	467	434	4,464	929%	426%
Swap ve türev işlemler	(7,911)	41	316	5,542	(250)	n.m.	(97%)
Temettü geliri	113	1	9	2	514	30,576%	356%
Diğer gelirler	11,395	6,022	5,295	33,327	11,497	(66%)	1%
Faaliyet giderleri	(17,643)	(18,767)	(22,092)	(24,380)	(28,216)	16%	60%
Personel giderleri	(7,009)	(7,961)	(9,280)	(9,274)	(11,505)	24%	64%
Faiz ve vergi öncesi faaliyet karı	8,812	11,577	30,863	42,037	21,296	(49%)	142%
Karşılık giderleri	(6,899)	(9,057)	(11,848)	(28,222)	(18,673)	(34%)	171%
Grup III	(2,390)	(6,212)	(990)	(7,031)	(10,355)	47%	333%
Grup I ve II	(4,510)	(2,845)	(10,858)	(21,190)	(8,318)	(61%)	84%
Diğerleri	0	(7)	(6,500)	0	0	n.m.	n.m.
Serbest karşılıklar	(1,372)	897	212	(148)	(180)	22%	(87%)
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelir	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Vergi öncesi kar	7,663	11,372	22,017	22,943	14,462	(37%)	89%
Vergi	494	3,350	8,856	2,909	4,433	52%	797%
Net Kar	7,169	8,023	13,161	20,034	10,029	(50%)	40%
Bilanço (TL mn)	2Ç24	3Ç25	4Ç24	1Ç25	2Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Krediler	1,731,833	1,888,513	2,046,069	2,287,897	2,503,036	9%	45%
Tüketici	10%	9%	9%	9%	8%	(4%)	(16%)
Kredi kartları	9%	8%	9%	10%	10%	(1%)	10%
Ticari taksitli	22%	24%	28%	29%	31%	5%	38%
Diğer	59%	58%	54%	52%	51%	(2%)	(13%)
Takipteki alacaklar	24,312	33,393	36,667	46,799	62,649	34%	158%
Yeni girişler	10,986	19,917	31,169	14,177	35,217	148%	221%
Tahsilatlar	3,124	5,709	13,304	3,483	8,665	149%	177%
Silinen alacaklar	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Özel karşılıklar (-)	18,628	23,012	23,416	28,251	37,413	32%	101%
Menkul kıymetler	742,617	809,521	914,676	1,007,359	1,072,057	6%	44%
Alım-satım ve satılmaya hazır	410,916	464,924	532,789	612,105	567,120	(7%)	38%
Vadesine kadar elde tutulacak	331,701	344,596	381,887	395,254	504,937	28%	52%
Toplam varlıklar	3,237,503	3,568,979	4,021,486	4,189,766	4,555,224	9%	41%
Mevduat	2,152,316	2,305,003	2,537,788	2,632,649	2,924,559	11%	36%
İhraç edilen menkul kıymetler	142,710	183,041	213,701	208,668	245,193	18%	72%
Toptan fonlama	591,687	699,429	866,551	920,685	917,264	(0%)	55%
Özkaynaklar	191,259	201,166	219,194	232,990	246,456	6%	29%

Rasyo Analizi	2Ç24	3Ç25	4Ç24	1Ç25	2Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz marjı, çeyreklik	2.48%	2.42%	4.68%	2.12%	2.66%	53bps	18bps
Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş	1.02%	1.90%	4.12%	2.21%	2.35%	14bps	133bps
Swap ve TÜFE endekslerine göre düzeltilmiş	-0.67%	-0.48%	0.49%	0.20%	0.48%	28bps	115bps
TP							
Krediler	36.73%	38.81%	39.49%	38.24%	38.05%	(19bps)	132bps
Menkul kıymetler	29.74%	32.50%	46.15%	26.22%	30.02%	380bps	28bps
Mevduatlar	38.30%	38.19%	38.04%	35.67%	34.79%	(88bps)	(351bps)
Kredi-mevduat faiz makası	-1.57%	0.62%	1.46%	2.57%	3.26%	69bps	483bps
YP							
Krediler	8.22%	8.37%	7.53%	7.50%	7.35%	(15bps)	(88bps)
Menkul kıymetler	6.63%	6.69%	6.71%	6.66%	6.62%	(3bps)	(1bps)
Mevduatlar	1.29%	1.27%	0.63%	0.84%	0.90%	6bps	(39bps)
Kredi-mevduat faiz makası	6.93%	7.10%	6.90%	6.66%	6.45%	(21bps)	(48bps)
Faaliyet kar marjı (karşılıklar öncesi)	1.17%	1.41%	3.37%	4.24%	2.02%	(222bps)	85bps
Takipteki krediler oranı	1.40%	1.77%	1.79%	2.05%	2.50%	46bps	110bps
Takipteki kredi karşılık oranı	76.62%	68.91%	63.86%	60.37%	59.72%	(65bps)	(1,690bps)
Toplam risk karşılıkları	233%	180%	185%	158%	133%	(2,541bps)	(10,031bps)
Aşama III özel karşılık oranı	57 bps	137 bps	20 bps	130 bps	173 bps	43bps	116bps
Aşama I ve II özel karşılık oranı	107 bps	63 bps	221 bps	391 bps	139 bps	(252bps)	32bps
Toplam karşılık oranı (tahsilatlar net)	(28 bps)	106 bps	164 bps	132 bps	154 bps	23bps	183bps
Yıllıklandırılmış net takip oranı	1.87%	3.14%	3.63%	1.97%	4.43%	246bps	256bps
Yakın izleme altındaki krediler	4.30%	4.34%	3.54%	3.66%	4.33%	67bps	3bps
Yeniden yapılandırılmış krediler	3.45%	3.54%	4.21%	4.49%	4.54%	5bps	109bps
Net takipteki kredi stoku / Ana Sermaye (Tier I) (Texas oranı)	2.92%	5.03%	5.91%	7.86%	10.13%	227bps	721bps
Net takipteki kredi stoku + Grup II krediler / Ana Sermaye (Tier I)	41.3%	44.8%	38.2%	43.4%	53.6%	1,023bps	1,237bps
Gider-gelir oranı	80%	58%	39%	58%	57%	(57bps)	(2,296bps)
Ortalama varlıkların giderleri (%)	3.1%	3.1%	3.3%	3.3%	3.6%	35bps	49bps
Net ücret/komisyonların faaliyet giderlerine oranı	43%	45%	42%	46%	44%	(200bps)	105bps
Ortalama varlık getirisi	0.9%	0.9%	1.4%	2.0%	0.9%	(103bps)	0bps
Ortalama özkaynak getirisi	15.3%	16.4%	25.0%	16.0%	16.7%	75bps	147bps
Kaldıraç oranı	16.7 x	17.3 x	18.1 x	8.2 x	18.2 x	100,514bps	15,690bps
Ana sermaye yeterlilik oranı	13.12%	13.36%	13.53%	11.79%	12.43%	64bps	(69bps)
Toplam sermaye yeterlilik oranı	14.49%	15.95%	16.11%	14.16%	14.84%	68bps	35bps
Düzeltilmiş kredi/mevduat oranı	73%	72%	72%	76%	77%	75bps	389bps
Özel karşılık gideri / faaliyet karı oran	27%	54%	3%	17%	49%	3,190bps	2,151bps
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir kredilerin toplam krediler içindeki payı	19%	21%	27%	16%	16%	48bps	(292bps)
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir mevduatların toplam mevduat içindeki payı	67%	68%	71%	70%	72%	116bps	460bps
Tasarruf mevduatlarının toplam mevduat içindeki payı	57%	56%	55%	54%	53%	(95bps)	(362bps)

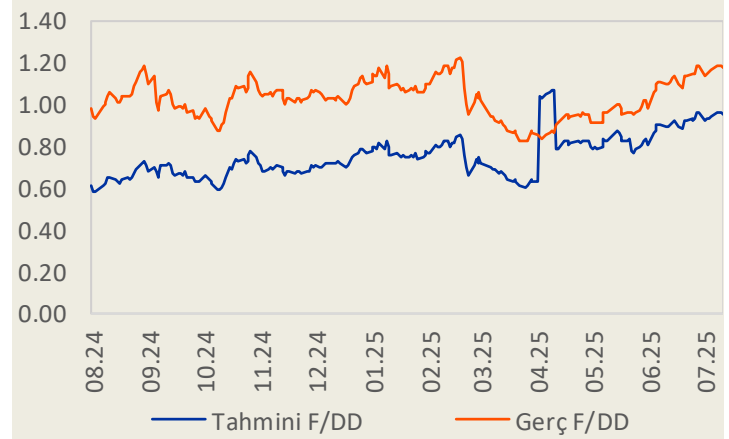
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile 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, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.