

VAKIFBANK

Nötr

Analist: Hakan Aygün

hakan.avgun@akyatirim.com.tr

TÜFE gelir artışı ve alım/satım geliri net kâra katkı verdi

Vakıfbank 2Ç25 net kârı önceki çeyreğin serbest karşılık iptal geliri hariç net kârına göre %11 artışla 10,0 milyar TL oldu. Net kârın 9,3 milyar TL olan beklentimiz ve medyan tahminin üzerinde gelmesi alım/satım gelirlerinin beklentimize göre daha güçlü olmasından kaynaklandı. Böylece bankanın 2025/6 net kârı yıllık %57 artışla 30,0 milyar TL ve öz kaynak getirisi %25,8 oldu.

Enflasyon değerlendirme oranının 2,5 puan artışla %26,1 olması TÜFE tahvil gelirinin 3,9 milyar TL artmasını sağladı. Bankanın swap dahil, TÜFE geliri hariç net faiz geliri 1 milyar TL azaldı. Buna karşılık TÜFE değerlemesi nedeniyle net faiz marjı 13 baz puan arttı. Vakıfbank net faiz marjını 2025/6'da önceki yıla göre 20 puan arttırdı. Bu gösterge için yıllık 200 baz puan artış hedefi korunuyor.

Bankanın net komisyon geliri ise 2Ç25'te %13 ve 2025/6'da önceki yıla göre %55 arttı. Vakıfbank komisyonlar için sene başında %25'lerde olan artış beklentisini %40'ın üzeri olarak güncelledi.

2Ç25'te sorunu kredilere intikal tutarı (net) önceki çeyreğe göre %48 arttı ve sorunlu kredi tutarı 16 milyar TL'ye yakın artışla 62,6 milyar TL ve sorunlu kredi oranı %2,5 (50 baz puan artış) oldu. Net karşılık gideri de 2Ç25'te 2 milyar TL arttı. Böylece net kredi risk maliyeti 2025/6'da 144 baz puan oldu (2024: 33 baz puan). Banka yıl sonu öngörüsünü 100 baz puandan 150 baz puana yükseltti.

İşletme maliyetleri de önceki çeyreğe göre %16 ve yıllık %62 arttı. Vakıfbank bu kalemde de yıllık artışın ortalama TÜFE'nin üzerinde olmasını bekliyor. Bizim bu kalem için büyüme tahminimiz %57.

YbG kredi artışları ise TL'de %17,5 ve YP'de dolar bazında %14,1 oldu. Banka büyüme beklentilerini sırasıyla %30'un hafif altı (%15'ler) ve %20'nin hafif altı (%10'un hafif altı) olarak güncelledi.

Yorum ve Öneri: Vakıfbank 2025 için öz kaynak getiri hedefini de %25'li seviyelerden %30'un hafif altı olarak güncelledi. Banka için net kâr tahminlerimizi 2025 için %7 artışla 72,0 milyar TL ve 2026 için %14 artışla 106 milyar TL olarak güncelledik. Buna göre öz kaynak getiri beklentimiz %29 ve %31'de bulunuyor. 12 aylık fiyat hedefimizi de %17 artışla 31,00 TL'ye yükselttik. 'Nötr' görüşümüzü koruyoruz.

Bloomberg Kodu	VAKBN TL
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	31.00
Güncel Fiyat, TL	29.08
Getiri Potansiyeli	7%
Halka Açıklık Oranı	6%
Piyasa Değeri, mn TL	288,355

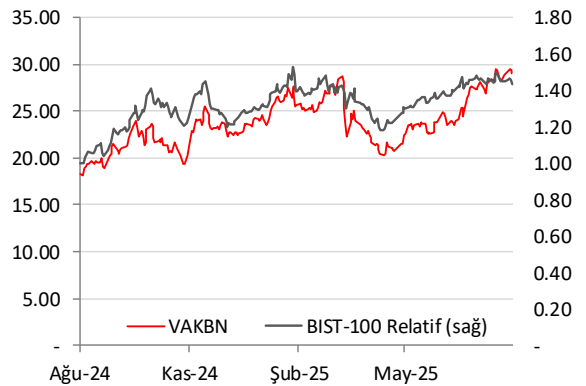
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	65,893	89,194	162,571	263,999
Net Kâr, mn TL	25,046	40,375	72,000	106,000
Özkaynak, mn TL	171,428	219,194	288,394	394,393
Toplam Aktif, mn TL	2,796,634	4,021,486	5,013,119	6,109,360
Ort. FKA, mn TL	2,094,201	3,214,192	4,355,697	5,333,427

Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	1.1%	1.2%	1.6%	1.9%
Ort. Özk. Karlılığı	18.0%	20.7%	28.4%	31.0%
Temettü Verimi	-	-	-	-

Büyüme				
Düz. NFK, y/y	-16.3%	35.4%	82.3%	62.4%
Net Kâr, y/y	4.3%	61.2%	78.3%	47.2%
Özkaynak, y/y	60.2%	27.9%	31.6%	36.8%
Toplam Aktif, y/y	66.4%	43.8%	24.7%	21.9%
Ort. FKA, y/y	67.8%	53.5%	35.5%	22.4%

Değerleme Verisi				
F/K	4.4	4.8	4.0	2.7
F/DD	0.6	0.9	1.0	0.7

Hisse Verileri				
	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	6.4%	35.6%	58.4%	24.7%
BİST-100 Relatif	-1.8%	12.3%	44.9%	11.9%
AOİH, mn TL	579	628	689	738



Dönem Özeti		Özet Finansallar					Karşılaştırma	
TRY mn		2Ç25	2Ç24	yıllık	1Ç25	çyrk	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.		24,581	6,354	287%	21,769	13%	24,852	n.a.
Net faiz marjı		0.5%	-1.9%	234bps	0.6%	-14bps	0.5%	n.a.
Net Kâr		10,029	7,169	40%	20,034	-50%	9,250	9,263
Öz sermaye		246,456	191,259	29%	232,990	6%	238,392	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2024/6	2025/6
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	6,354	16,486	37,972	21,769	24,581	13,860	46,351
-TÜFE tahvil geliri	20,400	24,700	35,000	15,700	19,600	38,100	35,300
-Çekirdek Net Faiz Geliri	-14,046	-8,214	2,972	6,069	4,981	-24,240	11,051
Swap maliyetleri (bilgi)	-10,900	-4,200	-5,100	900	-3,200	-20,938	-2,300
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	3,838	4,653	5,883	5,076	7,414	10,340	12,490
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	3,838	4,653	5,883	5,076	7,414	10,340	12,490
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	0	0	0	0	0	0	0
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	-1,164	3,785	8,292	7,142	9,250	-6,241	16,392
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	6,899	9,057	11,848	28,222	18,673	24,466	46,895
- İptal edilen karşılıklar	8,064	5,271	3,556	21,080	9,423	30,707	30,503
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	11,356	17,354	35,563	19,704	22,745	30,441	42,449
Komisyon ve Ücretler (net)	10,506	12,041	13,298	15,370	17,346	21,135	32,716
Bankacılık Geliri	21,862	29,394	48,861	35,074	40,091	51,576	75,165
Diğer Gelirler	831	751	1,488	1,247	2,073	1,532	3,320
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	-2,500	7	6,250	-11,000	0	-2,500	-11,000
Faaliyet giderleri (-)	17,643	18,767	22,092	24,380	28,216	32,472	52,597
Vergi Öncesi Kâr	7,550	11,371	22,008	22,941	13,948	23,136	36,889
İştirak geliri	113	1	9	2	514	114	516
Vergi(-)	494	3,350	8,856	2,909	4,433	4,059	7,342
Net Kâr	7,169	8,023	13,161	20,034	10,029	19,192	30,063

Bilanço (milyon TL)	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2024/6	2025/6
Likit aktifler	660,859	770,172	968,315	787,060	875,586	660,859	875,586
Menkul Kıymetler	743,276	810,207	915,386	1,007,778	1,072,498	743,276	1,072,498
Krediler	1,707,521	1,855,120	2,009,402	2,241,098	2,440,387	1,707,521	2,440,387
Tahsili gecikmiş krediler	24,312	33,393	36,667	46,799	62,649	24,312	62,649
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	56,734	60,073	68,001	74,154	83,349	56,734	83,349
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	158,269	160,160	159,716	181,184	187,453	158,269	187,453
Toplam aktifler	3,237,503	3,568,979	4,021,486	4,189,766	4,555,224	3,237,503	4,555,224
Müşteri mevduatı	2,096,469	2,276,297	2,460,565	2,577,517	2,780,020	2,096,469	2,780,020
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	471,928	555,857	572,703	638,800	729,194	471,928	729,194
Diğer	477,847	535,660	769,023	740,459	799,554	477,847	799,554
Öz sermaye	191,259	201,166	219,194	232,990	246,456	191,259	246,456
Toplam pasifler	3,237,503	3,568,979	4,021,486	4,189,766	4,555,224	3,237,503	4,555,224

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	2024/6	2025/6
Net faiz geliri	-15.4%	159.5%	130.3%	-42.7%	12.9%	92.9%	234.4%
Komisyonlar	-1.2%	14.6%	10.4%	15.6%	12.9%	128.9%	54.8%
Karşılık gideri	-75.0%	106.0%	99.7%	-4.8%	8.4%	0.0%	63.4%
Faaliyet gideri	19.0%	6.4%	17.7%	10.4%	15.7%	9.6%	62.0%
Net kâr	-40.4%	11.9%	64.1%	52.2%	-49.9%	248.4%	56.6%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	2.8%	6.6%	8.6%	8.7%	8.1%	24.8%	36.0%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	10.8%	8.1%	4.4%	8.0%	5.1%	22.4%	28.2%
TL mevduat artışı	20.2%	11.4%	14.5%	4.2%	5.3%	15.9%	9.8%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-11.2%	-1.1%	-9.7%	-1.3%	9.6%	-10.3%	8.2%
TL vadesiz mevduat oranı	16.0%	16.4%	15.1%	15.1%	15.1%	16.0%	15.1%
YP vadesiz mevduat oranı	48.1%	48.1%	48.1%	48.1%	48.1%	48.1%	48.1%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	10.5%	10.7%	11.1%	9.6%	10.0%	10.5%	10.0%
SYR	14.5%	16.0%	16.1%	14.2%	14.8%	14.5%	14.8%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	3,005,725	3,273,577	3,664,301	3,964,520	4,212,204	2,896,151	4,105,837
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	6,354	16,486	37,972	21,769	24,581	13,860	46,351
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	-14,046	-8,214	2,972	6,069	4,981	-24,240	11,051
Net Faiz Marjı	0.8%	2.0%	4.1%	2.2%	2.3%	1.0%	2.3%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	-1.9%	-1.0%	0.3%	0.6%	0.5%	-1.7%	0.5%
TL kredi getirisi	37.5%	39.8%	40.6%	39.4%	39.5%	35.3%	39.5%
YP kredi getirisi	8.2%	8.4%	7.5%	7.5%	7.3%	8.4%	7.4%
TL mevduat maliyeti	46.2%	46.1%	45.9%	42.8%	43.1%	42.2%	43.1%
YP mevduat maliyeti	1.9%	2.2%	1.1%	1.6%	1.7%	2.1%	1.6%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	-1,164	3,785	8,292	7,142	9,250	-6,241	16,392
Üçüncü aşama krediler	2,390	6,212	990	7,031	10,355	4,297	17,386
Standart krediler (I. ve II. aşama)	4,510	2,845	10,858	21,190	8,318	20,168	29,509
Serbest kalan karşılıklar	8,064	5,271	3,556	21,080	9,423	30,707	30,503
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	0	0	0	0	0	0	0
- Serbest karşılıklar	-2,500	0	6,500	-11,000	0	-2,500	-11,000
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,680,360	1,810,173	1,967,291	2,166,983	2,395,467	1,626,610	2,279,001
Kur kaynaklı risk maliyeti	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	-28bps	84bps	169bps	132bps	154bps	-77bps	144bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	-28bps	84bps	169bps	132bps	154bps	-77bps	144bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	60%	64%	60%	63%	61%	65%	62%
Maliyet / Gelir oranı	81.5%	55.3%	37.7%	56.1%	54.3%	69.1%	55.1%
Ortalama aktifler	3,131,926	3,403,241	3,795,233	4,105,626	4,372,495	3,020,162	4,255,492
Ortalama öz sermaye	187,869	196,213	210,180	226,092	239,723	182,389	232,880
Ortalama aktif kârlılık	0.9%	0.9%	1.4%	2.0%	0.9%	1.3%	1.4%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	15.3%	16.4%	25.0%	35.4%	16.7%	21.0%	25.8%
Etkin Vergi Oranı	6.5%	29.5%	40.2%	12.7%	31.8%	17.5%	19.9%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2024	2025T	2026T	2024	2025T	2026T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	68,318	143,920	243,611	68,318	115,917	191,270
TÜFE tahvil geliri	97,800	76,573	60,840	97,800	91,807	86,092
Net komisyon geliri	46,474	66,628	81,716	46,474	62,750	77,484
Hazine işlem geliri	20,876	18,651	20,388	20,876	24,845	28,712
Karşılıklar (net)	5,836	39,198	66,508	5,836	29,859	53,214
Faaliyet gideri	73,331	115,444	147,727	73,331	106,680	136,445
Net Kâr	40,375	72,000	106,000	40,375	67,300	93,300
Krediler	2,009,402	2,707,929	3,401,445	2,009,402	2,600,000	3,269,826
Mevduat	2,460,565	3,134,308	3,770,092	2,460,565	3,024,511	3,636,974
T. Aktifler	4,021,486	5,013,119	6,109,360	4,021,486	4,850,925	5,913,200
Öz sermaye	219,194	288,394	394,393	219,194	280,257	373,557
Net Faiz Marjı	2.1%	3.3%	4.6%	2.1%	2.7%	3.7%
Net kredi risk maliyeti	33bps	160bps	210bps	33bps	124bps	175bps
Faaliyet giderleri/gelirler	52.5%	48.9%	41.8%	52.5%	51.0%	43.9%
Aktif kârlılık	1.2%	1.6%	1.9%	1.2%	1.5%	1.7%
Öz sermaye kârlılığı	20.9%	28.8%	31.0%	20.9%	27.5%	28.5%
12 aylık fiyat hedefi	31.00			26.50		

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net kâr tahmini değişimi	-	7%	14%
Fiyat hedefi değişimi		17%	

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.