

Güçlü marjlar sayesinde beklenti üzerinde karlılık

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)				37.12	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)			46		
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)				368,079 / 8,458	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)			44 / 2		
Halka Açıklık Oranı				6	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TL mn)			1,692		
Sadece Banka - TL milyon				4Ç25	4Ç24	Yıllık Δ	3Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri				66,325	42,860	55%	37,080	79%	61,772	
Swap Sonrası Net Faiz Marjı				4.9%	4.1%	0.7%	2.7%	2.1%	4.7%	
Net Kar				28,094	13,161	113%	11,893	136%	23,594	23,343
Özkaynak Karlılığı				38.4%	25.0%	13.3%	18.7%	19.7%	34.3%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Temel Göstergeler

	2025	2026T	2027T
PD/DD	0.8	0.9	0.7
F/K	3.7	3.4	2.9
Özkaynak Karlılığı	26%	29%	26%
Temettü Verimi	0%	0%	3%

Sonuçlar

- Vakıfbank'ın net karı 4Ç25'te 28.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 23.6 milyar TL ve piyasa beklentisi: 23.3 milyar TL). Net kar dördüncü çeyrekte çeyreklik %136 artarken, yıllık %113 arttı. 4Ç25 özkaynak karlılığı %38 seviyesinde gerçekleşti (2025: %26). Karlılığın beklentimizin üzerinde gelişmesinde beklentimizden daha güçlü net faiz marjı ve daha düşük kredi karşılık giderleri etkili oldu. Çeyreğin olumlu konuları güçlü marjlar, azalan net risk maliyeti ve özkaynaklarda çeyreklik %22 artış. Çeyreğin tek olumsuz konusu takipteki kredilerde çeyreklik %15 artış. Banka ihtiyatlılık doğrultusunda 4 milyar TL serbest karşılık ayırdı ve toplam serbest karşılık stoğu 8 milyar TL'ye yükseldi.
- Banka 2026 hedeflerini paylaştı. Vakıfbank 2026'da özkaynak karlılığının yüksek %20ler seviyesinde olmasını hedefliyor (YKYt: 29%).**

Özet Görüşümüz

- Vakıfbank'ın 4Ç25 net karı piyasa beklentisinin %20 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 2026 özkaynak karlılığı tahminimiz %29. Beklentimiz üzerinde karlılık sayesinde Vakıfbank için 12 aylık hedef fiyatımızı 46TL olarak güncelliyoruz (eski hedef fiyat: 42.5TL) ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Banka 2026 tahminlerimize göre 0.9x PD/DD ve 3.4x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Genel Değerlendirme

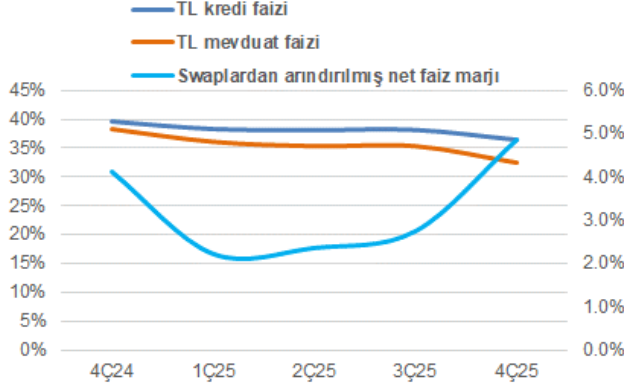
- Banka 4. çeyrekte TL kredilerde %10 büyümeye elde etti. Kredi büyümesi ağırlıklı kobi kredilerinde gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %10 artış gösterirken, YP mevduatı (\$ bazında) %7 arttı. Vakıfbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 210 baz puan iyileşti. Banka TÜFE'ye endeksli tahvil portföyünün yıl sonu ayarlaması sayesinde çeyrekte yaklaşık 17 milyar TL ek gelir elde etti. TL kredi-mevduat makası çeyreklik 130 baz puan arttı. Komisyon gelirleri çeyreklik %6 daralırken, faaliyet giderleri ise çeyreklik %13 artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı dördüncü çeyrekte %2.9 seviyesine yükseldi (çeyreklik +10 baz puan). 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %9 seviyesine yükseldi (3Ç25: %8.8). Net risk maliyeti ise dördüncü çeyrekte +70 baz puan seviyesinde gerçekleşti (3Ç25: +170bp). Banka 2025'in tamamını 130 baz puan risk maliyeti ile tamamladı.
- Vakıfbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %14.6 ve %10 seviyelerinde gerçekleşti. Eğer serbest karşılıklar hariç tutulursa, iki oran yaklaşık 30'ar baz puan iyileşmektedir.

VAKBN T1 – Vakıfbank - Açıklanan Finansallar (TL mn)

VAKBN - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2024	2025	yıllık Δ
Net faiz geliri	42,860	21,017	27,961	37,080	66,325	79%	55%	98,976	152,384	54%
Net türev ve kur kar/zararı	316	5,542	-250	-2,421	-3,580	48%	-1233%	-12,390	-709	-94%
Ticari kar&zarar	467	434	4,464	1,215	637	-48%	36%	3,028	6,750	123%
Arındırılmış net faiz geliri	43,643	26,993	32,175	35,874	63,383	77%	45%	89,615	158,425	77%
Komisyon geliri	13,298	15,370	17,346	20,605	19,373	-6%	46%	46,474	72,693	56%
Diğer gelirler	5,295	33,327	11,497	6,947	10,855	56%	105%	46,056	62,626	36%
İştirakler gelirleri	9	2	514	2	7	264%	-23%	125	525	322%
Toplam gelirler	62,244	75,693	61,532	63,428	93,618	48%	50%	182,269	294,270	61%
Faaliyet Giderleri	22,092	24,380	28,216	30,694	34,730	13%	57%	73,331	118,021	61%
Karşılık gideri	18,136	28,370	18,853	16,322	16,603	2%	-8%	52,298	80,148	53%
Özel karşılıklar	990	7,031	10,355	9,607	9,710	1%	881%	11,499	36,703	219%
Genel karşılıklar	10,858	21,190	8,318	6,846	2,877	-58%	-74%	33,871	39,231	16%
Diğer karşılıklar	6,288	148	180	-131	4,016	-3172%	-36%	6,928	4,213	-39%
Vergi öncesi Kar	22,017	22,943	14,462	16,412	42,284	158%	92%	56,639	96,101	70%
Vergi gideri	8,856	2,909	4,433	4,519	14,190	214%	60%	16,264	26,051	60%
Net Kar	13,161	20,034	10,029	11,893	28,094	136%	113%	40,375	70,050	73%
Bilanço										
	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ			
Krediler	2,009,402	2,241,098	2,440,387	2,662,335	2,925,230	10%	46%			
TL	1,315,679	1,437,859	1,564,508	1,724,244	1,904,898	10%	45%			
YP (\$)	20,703	22,508	23,616	24,429	25,850	6%	25%			
Takipteki Krediler	36,667	46,799	62,649	75,889	87,224	15%	138%			
Mevduat	2,537,788	2,632,649	2,924,559	3,132,011	3,449,195	10%	36%			
TL	1,864,267	1,911,726	2,093,979	2,213,921	2,439,188	10%	31%			
YP (\$)	19,091	19,089	20,900	22,119	23,573	7%	23%			
Repo	507,549	490,552	433,263	538,688	425,822	-21%	-16%			
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	213,701	208,668	245,193	292,175	311,833	7%	46%			
Alınan krediler	274,083	337,747	386,733	417,689	463,931	11%	69%			
Özkaynaklar	219,194	232,990	246,456	263,628	322,381	22%	47%			
Toplam Varlıklar	4,021,486	4,189,766	4,555,224	4,994,270	5,388,290	8%	34%			
Marjlar										
	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2024	2025	yıllık Δ
Net faiz marjı	4.7%	2.1%	2.7%	3.2%	5.3%	2.1%	0.7%	3.0%	3.3%	0.3%
Swaptardan arındırılmış net faiz marjı	4.1%	2.2%	2.4%	2.7%	4.9%	2.1%	0.7%	2.0%	3.0%	1.0%
Kredi-mevduat makası	0.5%	0.5%	0.9%	1.3%	2.5%	1.3%	2.0%	1.7%	1.3%	-0.4%
TL kredi faizi	39.5%	38.2%	38.0%	38.1%	36.4%	-1.6%	-3.1%	36.9%	37.7%	0.8%
TL mevduat faizi	38.3%	36.0%	35.3%	35.3%	32.3%	-2.9%	-5.9%	37.4%	34.7%	-2.7%
TL makas	1.2%	2.2%	2.8%	2.8%	4.1%	1.3%	2.9%	-0.5%	3.0%	3.5%
YP kredi faizi	7.5%	7.5%	7.3%	7.1%	6.9%	-0.1%	-0.6%	8.2%	7.2%	-1.0%
YP mevduat faizi	0.6%	0.8%	0.9%	0.6%	0.5%	-0.1%	-0.1%	1.2%	0.7%	-0.5%
YP makas	6.9%	6.7%	6.4%	6.4%	6.4%	0.0%	-0.5%	7.0%	6.5%	-0.5%
TL menkul kıymet getirisi	46.2%	26.2%	30.0%	30.2%	36.5%	6.3%	-9.7%	33.9%	30.7%	-3.1%
YP menkul kıymet getirisi	6.7%	6.6%	6.6%	5.9%	6.3%	0.4%	-0.4%	6.4%	6.4%	-0.1%
Aktif Kalitesi										
	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2024	2025	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	1.8%	2.0%	2.5%	2.8%	2.9%	0.1%	1.1%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	1.7%	1.4%	1.6%	1.7%	0.7%	-1.0%	-1.0%	0.2%	1.3%	1.1%
3.evre karşılık oranı	64%	60%	60%	60%	62%	2.1%	-2.2%			
Toplam karşılık oranı	185%	158%	133%	124%	114%	-9.3%	-71.0%			
2.evre kredilerin payı	7.9%	8.3%	9.1%	8.8%	9.0%	0.2%	1.1%			
Karlılık ve Diğer										
	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	çeyreklik Δ	yıllık Δ	2024	2025	yıllık Δ
Özkaynak karlılığı	25.0%	35.4%	16.7%	18.7%	38.4%	19.7%	13.3%	20.7%	25.9%	5.2%
Aktif karlılığı	1.4%	2.0%	0.9%	1.0%	2.2%	1.2%	0.8%	1.2%	1.5%	0.3%
Gider / Gelir	29%	40%	44%	33%	36%	2.8%	6.4%	37.4%	38.1%	0.7%
Kaldıraç oranı (x)	18.3	18.0	18.5	18.9	16.7	-2.2	-1.6			
Kredi / Mevduat	78%	84%	83%	84%	84%	0%	6%			
Sermaye yeterlilik oranı	16.1%	14.2%	14.8%	14.7%	16.7%	2.0%	0.6%			
Çekirdek sermaye oranı	11.1%	9.6%	10.0%	10.0%	11.4%	1.4%	0.3%			
Kaynak: YKY Araştırma, Banka										

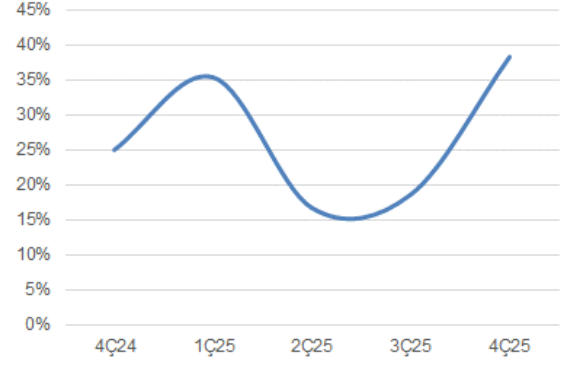
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar (net faiz marjı – sağ eksen)



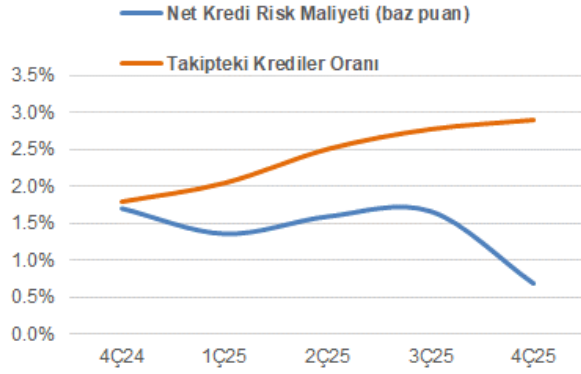
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



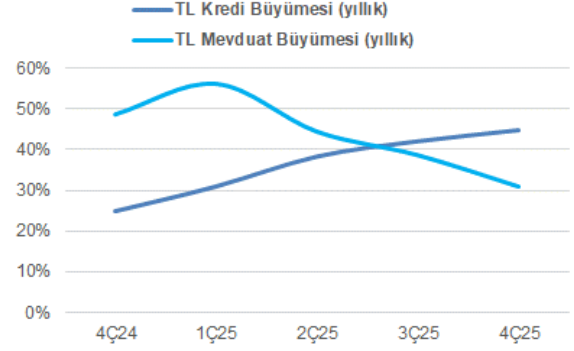
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



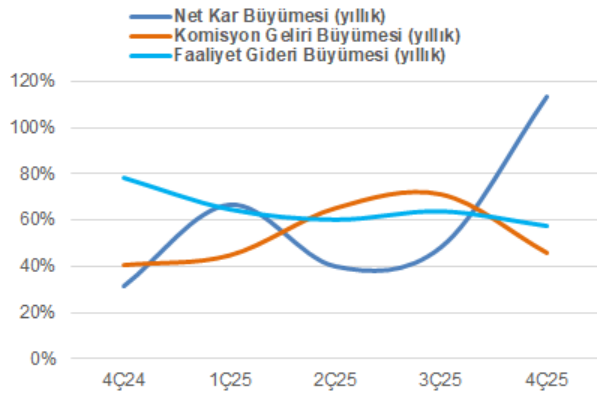
Kaynak: YKY Araştırma

TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çeyreklik Net Kar (yıllık)



Kaynak: YKY Araştırma

Çarpanlar & Göstergeler

	2025	2026T	2027T
PD/DD	0.8	0.9	0.7
F/K	3.7	3.4	2.9
Özkaynak Karlılığı	26%	29%	26%
Temettü Verimi	0%	0%	3%

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.