

Vakıfbank

AL

2025 3.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 67%

Vakıfbank 3Ç25'te beklentilerin üzerinde kar açıkladı

Gerçekleşen Sonuçlar ve Tahminler

Vakıfbank, 3Ç25'te 11,9 milyar TL net kâr açıklayarak hem bizim hem de piyasa beklentisi olan 10,9 milyar TL'nin üzerinde bir sonuç elde etti. Çeyrekssel bazda düzeltilmiş net kâr %19 artarken, yıllık kümülatif büyüme % 48'e ulaştı ve Banka %17,8 yıllıklandırılmış özkaynak kârlılığı (ROAE) elde ederek çeyrekssel bazda 200 baz puanlık bir iyileşme kaydetmiş oldu. 9A25 net kârı 42 milyar TL olarak gerçekleşti ve yıllık bazda %54 artış gösterdi. 9A25 özkaynak kârlılığı %23,2 olurken, 9A24'teki %19,5 seviyesinin belirgin şekilde üzerine çıktı.

Banka, artan swap maliyetlerine rağmen swap düzeltilmiş net faiz marjını (NIM) 2Ç25'teki %2,6 seviyesinden %3,1'e yükselterek 48 baz puan iyileştirme sağladı. TÜFE'ye endeksli menkul kıymet (CPI-linker) gelirleri ise 19,8 milyar TL ile önceki yılın aynı dönemindeki 19,6 milyar TL seviyesine yakın gerçekleşti. Bu dönemde, banka yıl sonu enflasyon varsayımını %26,1'den % 26,9'a hafif yukarı yönlü revize etti.

Ücret ve komisyon gelirleri bir kez daha güçlü seyretti; çeyreklik bazda %19, yıllık bazda %61 artış gösterdi. Bu performans, ödeme sistemlerinden elde edilen yüksek komisyon gelirleri ve artan bireysel bankacılık faaliyetleri sayesinde gerçekleşti. Bankanın net risk maliyeti (CoR), 2Ç25'teki 158 baz puandan 166 baz puana hafif yükseldi. NIM tarafındaki iyileşme, başlangıçta hedeflenen 200 baz puanlık artışın altında gerçekleşse de, fonlama maliyetlerindeki gevşemenin öngörülenden yavaş ilerlemesi sebebiyle yönetim artık yıl geneli için 100–125 baz puanlık bir artış beklemektedir. Banka, TL kredilerde yüksek %20'li, YP kredilerde ise yüksek %10'lu büyüme öngörüsünü korurken, yüksek %20'li ROE hedefini de yineledi. Yönetim, çekirdek spread genişlemesi ve ek TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirlerinin desteğiyle 4Ç25'te daha güçlü bir performans beklemektedir.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

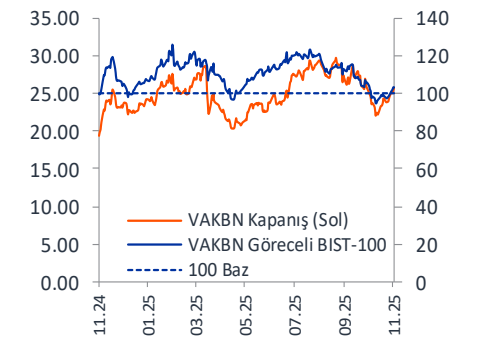
Kredi spread'leri artmaya devam etti, ancak NIM artışı hedefin altında kaldı. TL kredi-mevduat spread'i çeyreklik bazda 25 baz puan genişledi. Bu iyileşmede, bankanın düşük maliyetli vadesiz mevduatları artırma stratejisi etkili oldu.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	25.68
12 Aylık Hedef Fiyat*	43.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	37.00
Piyasa Değeri (mn)	254,641
Halka Açık PD (mn)	18,996
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	789.0
Hisse sayısı (Adet mn)	9,916
Takas Saklama Oranı (%)	7
Yabancı Oranı (%)	3

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	2.3	10.1	29.4
ABD \$	1.3	-7.6	5.2
BIST-100 Relatif	-0.8	-2.2	3.5

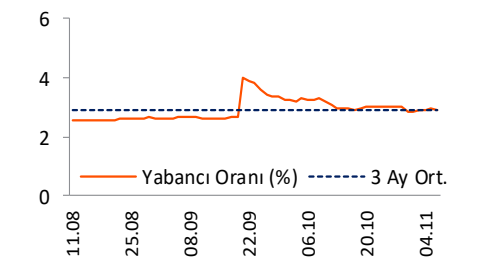
Çarpanlar	2024	2025	2026
F/K	6.3	4.4	3.3
PD/DD	1.2	0.8	0.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 20.30 29.78

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 2.90



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Swap düzeltilmiş NIM ise çeyreklik bazda 48 baz puan artarak %3,1'e yükseldi. Bu gelişmede TL çekirdek spread'lerdeki güçlenme ve TÜFE'ye endeksli menkul kıymet katkısı belirleyici oldu. Banka, 3Ç25'te yaklaşık 20 milyar TL TÜFE'ye endeksli menkul kıymet geliri kaydederken, 4Ç25'te ek 15 milyar TL (toplamda yaklaşık 35 milyar TL) gelir beklemektedir. Bu da yılın son çeyreğinin marj açısından en güçlü dönem olacağına işaret ediyor. Yönetim, fonlama maliyetlerindeki düşüşün kademeli gerçekleşmesi nedeniyle yıl geneli için 100–125 baz puanlık NIM artışı öngörmektedir (önceki hedef 200 bps idi).

Ücret ve komisyon gelirleri güçlü seyrini sürdürdü. Net ücret ve komisyon gelirleri 20,6 milyar TL'ye yükselerek çeyreklik bazda %19, yıllık bazda %61 arttı. Artış, özellikle işlem hacimlerindeki büyüme, bireysel bankacılıktaki pazar payı kazanımları ve ödeme sistemlerinden elde edilen güçlü komisyon gelirleri sayesinde gerçekleşti. Ödeme sistemleri, toplam ücret ve komisyon gelirlerinin %52'sini oluşturdu.

Net risk maliyeti (CoR) yönetilebilir seviyelerde kaldı. Vakıfbank'ın net risk maliyeti 3Ç25'te 166 baz puan olarak gerçekleşti; bu oran 2Ç25'teki 158 bps'ye göre hafif yükseliş gösterdi. Dönem içinde yaklaşık 19,2 milyar TL tutarında yeni takipteki kredi (NPL) girişi yaşanırken, bunun yaklaşık %60'ı bireysel ve KOBİ segmentlerinden kaynaklandı. Buna rağmen banka, tahsilat performansının güçlü olduğunu ve varlık kalitesinin normalleştiğini vurguladı. 3Ç25 itibarıyla 4 milyar TL serbest karşılık korunmaya devam ediyor.

Varlık kalitesi güçlü seyrini korudu. Mikro ölçekli bireysel kredilerde sınırlı baskı gözlenmesine rağmen, orta ölçekli KOBİ ve ticari portföylerde herhangi bir bozulma işareti görülmezken Banka, genel varlık kalitesi sağlam ve kontrollü bir görünüm sergilemeye devam ediyor.

Değerleme ve Görünüm

2025'in ilk dokuz ayında güçlü performans ve iyileşen marj görünümü olumlu. Yıl sonu için NIM artışı hedefi 200 baz puandan 100–125 baz puana revize edilmiş olsa da yönetim %20'lerin yüksek bandındaki ROE hedefini korumaktadır. 4Ç25'in, ek TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirleri ve çekirdek spread genişlemesinin desteğiyle en güçlü dönem olması beklenmektedir.

Vakıfbank görünümüne ilişkin pozitif görüşümüzü koruyoruz. Dayanıklı varlık kalitesi ve güçlü ücret-komisyon geliri trendi, yıl sonuna kadar kârlılık görünümünü desteklemeye devam edecek. Hisse başına 43 TL hedef fiyatımız, %67 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.

Vakıfbank

Faaliyet Konusu
Ticari Bankacılık

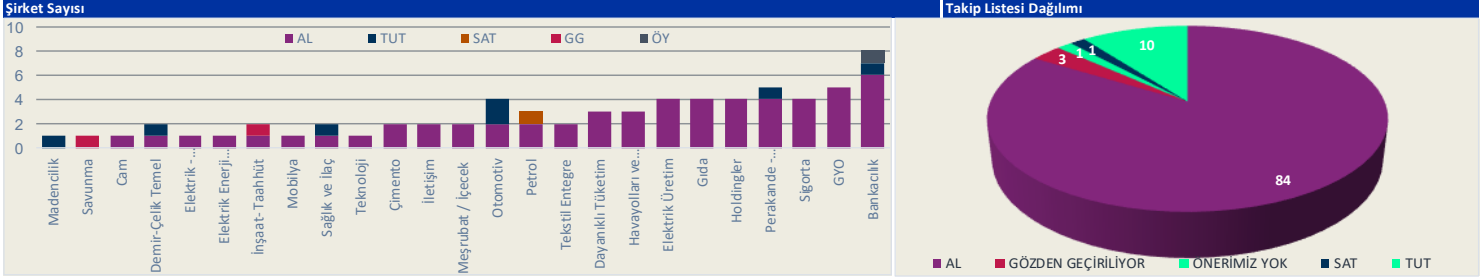
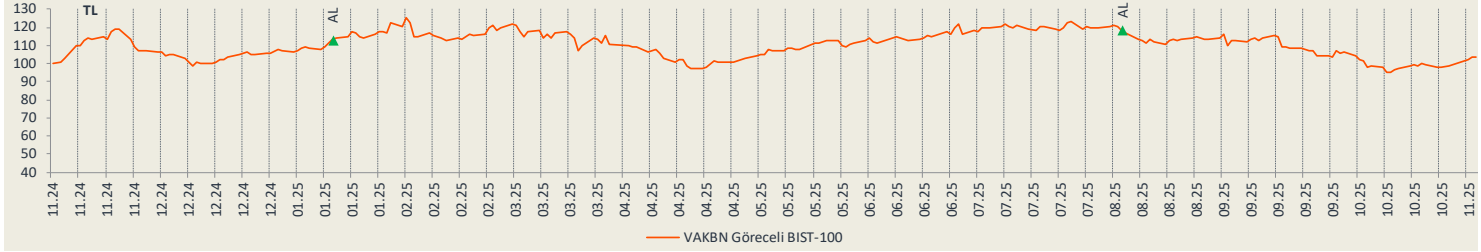
Ortaklık Yapısı (%)

Türkiye Varlık Fonu	73.26
T.C. Hazine Ve Maliye Bakanlığı	14.75
Diğer	11.99

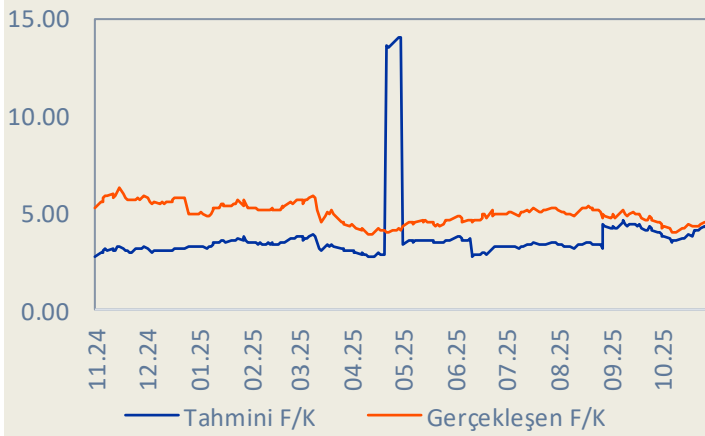
Gelir Tablosu (TL mn)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz geliri	19,789	42,860	21,017	27,961	37,080	33%	87%
Net ücret ve komisyon gelirleri	12,041	13,298	15,370	17,346	20,605	19%	71%
Trading gelirleri	454	792	5,978	4,728	(1,204)	n.m.	n.m.
Mekul kıymet alım satımı	412	467	434	4,464	1,215	(73%)	195%
Swap ve türev işlemler	41	316	5,542	(250)	(2,421)	868%	n.m.
Temettü geliri	1	9	2	514	2	(100%)	37%
Diğer gelirler	6,022	5,295	33,327	11,497	6,947	(40%)	15%
Faaliyet giderleri	(10,806)	(12,811)	(15,106)	(16,711)	(19,305)	16%	79%
Karşılık giderleri	(8,167)	(18,136)	(28,370)	(18,853)	(16,322)	(13%)	100%
Grup III	(6,212)	(990)	(7,031)	(10,355)	(9,607)	(7%)	55%
Grup I ve II	(2,845)	(10,858)	(21,190)	(8,318)	(6,846)	(18%)	141%
Diğerleri	(7)	(6,500)	0	0	0	n.m.	n.m.
Serbest karşılıklar	897	212	(148)	(180)	131	n.m.	(85%)
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelir	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Vergi öncesi kar	11,372	22,017	22,943	14,462	16,412	13%	44%
Vergi	3,350	8,856	2,909	4,433	4,519	2%	35%
Net Kar	8,023	13,161	20,034	10,029	11,893	19%	48%
Bilanço (TL mn)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Krediler	1,888,513	2,046,069	2,287,897	2,503,036	2,738,224	9%	45%
Toplam varlıklar	3,568,979	4,021,486	4,189,766	4,555,224	4,994,270	10%	40%
Mevduat	2,305,003	2,537,788	2,632,649	2,924,559	3,132,011	7%	36%
İhraç edilen menkul kıymetler	183,041	213,701	208,668	245,193	292,175	19%	60%
Toptan fonlama	699,429	866,551	920,685	917,264	1,058,437	15%	51%
Özkaynaklar	201,166	219,194	232,990	246,456	263,628	7%	31%
Rasyo Analizi	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Ortalama varlık getirisi	0.9%	1.4%	2.0%	0.9%	1.0%	8bps	5bps
Ortalama özkaynak getirisi	16.4%	25.0%	16.0%	16.7%	18.7%	192bps	230bps
Kaldıraç oranı	17.3 x	18.1 x	8.2 x	18.2 x	18.7 x	4,816bps	13,767bps

* ihraç edilen menkul kıymetler, ikincil krediler, uzun vadeli döviz borçlanmaları ve banka mevduatları için düzeltilmiş

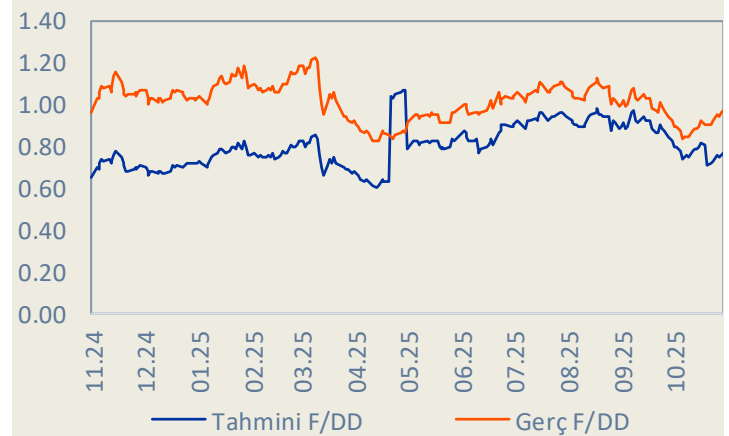
Göreceli Getiri / Öneriler



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.