

Vakıfbank

AL

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi & Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 43%

Güçlü 4Ç25 Performansı; 2026 Beklentileri de Olumlu Görünüyor

Gerçekleşen ve Tahminler

VakıfBank 4Ç25'te güçlü bir kâr sürprizi açıkladı. Banka, TL 28,1 milyar solo net kâr elde ederek hem bizim hem de piyasa beklentisi olan yaklaşık TL 23 milyarın (piyasa beklentisi: TL 23,6 milyar) belirgin şekilde üzerine çıktı. Kâr rakamı hem çeyrekssel hem de yıllık kümülatif bazda güçlü artış kaydederken, 2025 yılı öz kaynak karlılığı da %25 seviyesinde gerçekleşti. Banka çeyrek içerisinde TL 4 milyar serbest karşılık ayırdı. Bu karşılık ayrılmamış olsaydı, 4Ç25 net kârı yaklaşık TL 32 milyar seviyesinde gerçekleşecekti; bu da özellikle ana faaliyetlerden kaynaklanan kârlılığın gücünü teyit ediyor.

Beklentilerimize göre oluşan olumlu sapmanın temel nedenleri:

- Beklentilerin üzerinde tahsilat performansı, diğer gelir kalemini destekledi,
- Net trading zararı tahminlerimizin altında kaldı,
- En büyük fark ise, ayrılan karşılıkların öngörümüzün yaklaşık %20 altında gerçekleşmesi oldu.

Gelir tarafında, TÜFE'ye endeksli tahvil portföyünden gelen TL 16,7 milyar ilave değerlendirme geliri (çeyrek toplamı: TL 36,5 milyar) ile swap düzeltilmiş net faiz marjı %3,1'den %5,4'e yükseldi. Yıllık bazda ise 2025 swap düzeltilmiş net faiz marjı %3,4 seviyesine çıkarak, 2024 sonundaki %2,3 seviyesinin belirgin şekilde üzerine çıktı.

Aktif kalitesi tarafında da görünüm oldukça güçlüydü. Düşen takip gruplarına girişleri ve güçlü tahsilatlar sayesinde 4Ç25 net risk maliyeti yalnızca 68 baz puan seviyesinde gerçekleşti. Böylece 2025 yılı net risk maliyeti 128 baz puan oldu. Sektörde aktif kalitesinin belirgin şekilde bozulduğu bir dönemde bu performans net bir ayrışmaya işaret ediyor.

2026 Beklentileri

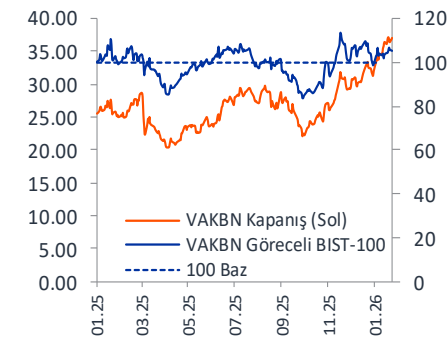
VakıfBank 2026 için orta-yirmili (%) TL kredi büyümesi ve ABD doları bazında tek haneli YP kredi büyümesi öngörüyor. Yönetim, 2026 sonuna kadar TCMB'den toplam ~800 baz puan faiz indirimi beklentisiyle 110 baz puan marj genişlemesi hedefliyor.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	37.12
12 Aylık Hedef Fiyat*	53.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	43.00
Piyasa Değeri (mn)	368,079
Halka Açık PD (mn)	27,569
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1045.9
Hisse sayısı (Adet mn)	9,916
Takas Saklama Oranı (%)	7
Yabancı Oranı (%)	3

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	14.5	21.0	45.1
ABD \$	13.3	19.1	19.7
BIST-100 Relatif	1.4	-1.5	4.4

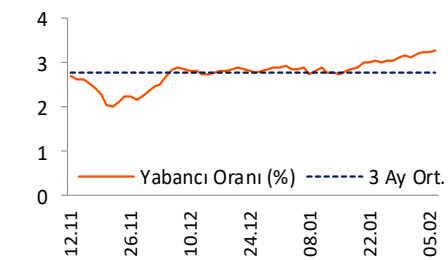
Çarpanlar	2024	2025	2026
F/K	9.1	5.7	4.1
PD/DD	1.7	1.0	0.8

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 26.04 37.24

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 3.30



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Faaliyet giderlerinin enflasyonun üzerinde artması, net ücret ve komisyon gelirlerinin ise yaklaşık %40 büyümesi bekleniyor. Net risk maliyeti ~150 baz puan seviyesinde öngörülürken, bu rakam özel bankalarla karşılaştırıldığında görece muhafazakâr kalıyor. Tüm bu varsayımlar altında yönetim 2026 için yüksek-yirmili özkaynak karlılığı hedefliyor.

Genel olarak bakıldığında, özellikle kârlılık ve aktif kalitesi tarafındaki beklentileri oldukça kuvvetli buluyoruz. Güçlü 4Ç25 sürpriziyle birlikte bu görünümün piyasa tarafından olumlu karşılanmasını bekliyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Marjlar 4Ç25'te sert şekilde yükseldi. Artan TL kredi-mevduat makası ve TÜFE endeksli tahvillerden gelen TL 16,7 milyar değerlendirme geliri (çeyrek toplamı: TL 36,5 milyar) sayesinde, swap maliyetlerindeki artışa rağmen swap düzeltilmiş net faiz marjı çeyreksel bazda 230 baz puan artarak %5,4'e ulaştı. Yönetimin 2026 için öngördüğü 110 baz puan marj genişlemesi, varsayılan faiz indirim döngüsü altında ulaşılabilir görünüyor.

Net ücret ve komisyon gelirleri çeyreksel bazda hafif geriledi. Net ücret gelirleri 3Ç25'teki TL 20,3 milyardan 4Ç25'te TL 19,4 milyara gerilese de, yıllık bazda %56 artış kaydetti. Bu güçlü performans, perakende bankacılıkta artan hacimler, son üç yılda kazanılan pazar payı ve yüksek faiz ortamının desteklediği ödeme sistemi komisyon gelirlerinden kaynaklandı.

Aktif kalitesi sektör trendlerinin belirgin şekilde üzerinde performans gösterdi. Banka 4Ç25'te TL 17,3 milyar net yeni takibe atılan kredi kaydederken, bu rakam bir önceki çeyreğin altında kaldı. Tahsilatlar ise 3Ç25'te TL 5,9 milyardan 4Ç25'te TL 6,5 milyara yükseldi. Sonuç olarak 4Ç25 net risk maliyeti yalnızca 68 baz puan oldu. 2026 için öngörülen 150 baz puan net risk maliyeti, yine özel bankaların paylaştığı beklentilerin altında yer alıyor.

Değerleme Etkisi ve Görünüm

4Ç25'teki güçlü kâr sürprizi ve olumlu 2026 beklentileri hisse performansı açısından destekleyici olan faktörler. Artan ana gelir faaliyet performansı ve güçlü aktif kalitesi görünümü sayesinde, yönetimin 2026 hedeflerini ulaşılabilir buluyoruz. Özellikle 2026 için verilen %4,5 swap düzeltilmiş net faiz marj hedefi (yıllık 110 baz puan genişleme) dikkat çekici olup, bankanın son on yılda ulaşamadığı oldukça güçlü bir seviyeye işaret etmektedir. Güçlü son çeyrek sonuçları ve iyi gözüken 2026 bütçesinden sonra Vakıfbank için orta vadeli özkaynak karlılık hedeflerimizi yükseltiyor ve yeni hedef fiyatımızı TL 53 olarak belirliyoruz. Vakıfbank için AL tavsiyemiz sürüyor.

Faaliyet Konusu
Ticari Bankacılık

Ortaklık Yapısı (%)

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

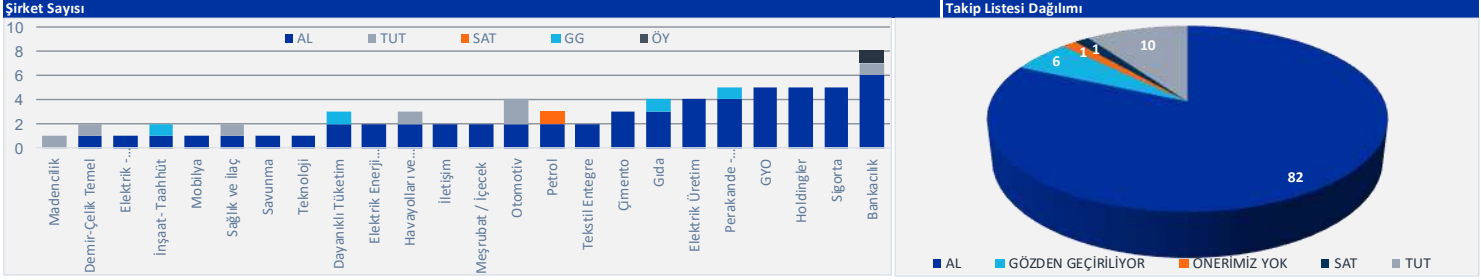
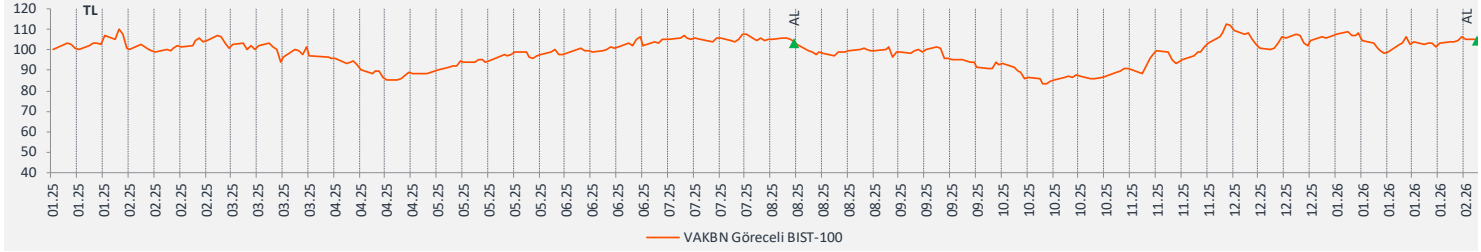
VAKBN							
Gelir Tablosu (TL mn)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz geliri	42,860	21,017	27,961	37,080	66,325	79%	55%
Net ücret ve komisyon gelirleri	13,298	15,370	17,346	20,605	19,373	(6%)	46%
Trading gelirleri	792	5,978	4,728	(1,204)	(2,936)	144%	n.m.
Mekul kıymet alım satımı	467	434	4,464	1,215	637	(48%)	36%
Swap ve türev işlemler	316	5,542	(250)	(2,421)	(3,580)	48%	n.m.
Temettü geliri	9	2	514	2	7	264%	(23%)
Diğer gelirler	5,295	33,327	11,497	6,947	10,855	56%	105%
Faaliyet giderleri	(12,811)	(15,106)	(16,711)	(19,305)	(21,779)	13%	70%
Personel giderleri	(9,280)	(9,274)	(11,505)	(11,389)	(12,951)	14%	40%
Faiz ve vergi öncesi faaliyet karı	40,143	51,311	32,801	32,732	58,881	80%	47%
Karşılık giderleri	(18,136)	(28,370)	(18,853)	(16,322)	(16,603)	2%	(8%)
Grup III	(990)	(7,031)	(10,355)	(9,607)	(9,710)	1%	881%
Grup I ve II	(10,858)	(21,190)	(8,318)	(6,846)	(2,877)	(58%)	(74%)
Diğerleri	(6,500)	0	0	0	(4,000)	n.m.	(38%)
Serbest karşılıklar	212	(148)	(180)	131	(16)	n.m.	n.m.
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelir	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Vergi öncesi kar	22,017	22,943	14,462	16,412	42,284	158%	92%
Vergi	8,856	2,909	4,433	4,519	14,190	214%	60%
Net Kar	13,161	20,034	10,029	11,893	28,094	136%	113%
Bilanço (TL mn)	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Krediler	2,046,069	2,287,897	2,503,036	2,738,224	3,012,454	10%	47%
Tüketici	9%	9%	8%	8%	8%	0%	(6%)
Kredi kartları	9%	10%	10%	10%	10%	(1%)	11%
Ticari taksitli	28%	29%	31%	32%	34%	4%	19%
Diğer	54%	52%	51%	49%	48%	(2%)	(11%)
Takipteki alacaklar	36,667	46,799	62,649	75,889	87,224	15%	138%
Yeni girişler	31,169	14,177	35,217	55,209	73,052	32%	134%
Tahsilatlar	13,304	3,483	8,665	15,406	21,906	42%	65%
Silinen alacaklar	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Özel karşılıklar (-)	23,416	28,251	37,413	45,221	53,821	19%	130%
Menkul kıymetler	914,676	1,007,359	1,072,057	1,108,348	1,199,215	8%	31%
Alım-satım ve satılmaya hazır	532,789	612,105	567,120	519,864	542,612	4%	2%
Vadesine kadar elde tutulacak	381,887	395,254	504,937	588,484	656,603	12%	72%
Toplam varlıklar	4,021,486	4,189,766	4,555,224	4,994,270	5,388,290	8%	34%
Mevduat	2,537,788	2,632,649	2,924,559	3,132,011	3,449,195	10%	36%
İhraç edilen menkul kıymetler	213,701	208,668	245,193	292,175	311,833	7%	46%
Toptan fonlama	866,551	920,685	917,264	1,058,437	1,018,048	(4%)	17%
Özkaynaklar	219,194	232,990	246,456	263,628	322,381	22%	47%

Rasyo Analizi	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz marjı, çeyreklik	4.68%	2.12%	2.66%	3.23%	5.37%	213bps	69bps
Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş TP	4.12%	2.21%	2.35%	2.75%	4.88%	213bps	76bps
Krediler	39.49%	38.24%	38.05%	38.07%	36.42%	(165bps)	(307bps)
Menkul kıymetler	46.15%	26.22%	30.02%	30.21%	36.47%	626bps	(968bps)
Mevduatlar	38.04%	35.67%	34.79%	34.11%	31.28%	(283bps)	(675bps)
Kredi-mevduat faiz makası	1.46%	2.57%	3.26%	3.96%	5.14%	118bps	368bps
YP							
Krediler	7.53%	7.50%	7.35%	7.06%	6.92%	(14bps)	(62bps)
Menkul kıymetler	6.71%	6.66%	6.62%	5.97%	6.33%	36bps	(39bps)
Mevduatlar	0.63%	0.84%	0.90%	0.63%	0.52%	(12bps)	(11bps)
Kredi-mevduat faiz makası	6.90%	6.66%	6.45%	6.42%	6.40%	(2bps)	(51bps)
Faaliyet kar marjı (karşılıklar öncesi)	4.38%	5.18%	3.11%	2.86%	4.76%	191bps	38bps
Takipteki krediler oranı	1.79%	2.05%	2.50%	2.77%	2.90%	12bps	110bps
Takipteki kredi karşılık oranı	63.86%	60.37%	59.72%	59.59%	61.70%	212bps	(216bps)
Toplam risk karşılıkları	185%	158%	133%	124%	114%	(926bps)	(7,100bps)
Aşama III özel karşılık oranı	20 bps	130 bps	173 bps	147 bps	135 bps	(12bps)	115bps
Aşama I ve II özel karşılık oranı	221 bps	391 bps	139 bps	104 bps	40 bps	(64bps)	(181bps)
Toplam karşılık oranı (tahsilatlar net)	164 bps	132 bps	154 bps	164 bps	68 bps	(96bps)	(97bps)
Yıllıklandırılmış net takip oranı	3.63%	1.97%	4.43%	6.08%	7.12%	104bps	348bps
Yakın izleme altındaki krediler	3.54%	3.66%	4.33%	3.52%	3.36%	(15bps)	(18bps)
Yeniden yapılandırılmış krediler	4.21%	4.49%	4.54%	5.02%	5.36%	34bps	115bps
Net takipteki kredi stoku / Ana Sermaye (Tier I) (Texas oranı)	5.91%	7.86%	10.13%	11.52%	10.20%	(132bps)	428bps
Net takipteki kredi stoku + Grup II krediler / Ana Sermaye (Tier I)	38.2%	43.4%	53.6%	47.7%	41.1%	(655bps)	289bps
Gider-gelir oranı	22%	36%	34%	34%	26%	(786bps)	382bps
Ortalama varlıkların giderleri (%)	2.3%	2.4%	2.6%	2.6%	2.7%	10bps	35bps
Net ücret/komisyonların faaliyet giderlerine oranı	60%	63%	61%	67%	56%	(1,135bps)	(441bps)
Ortalama varlık getirisi	1.4%	2.0%	0.9%	1.0%	2.2%	117bps	78bps
Ortalama özkaynak getirisi	25.0%	16.0%	16.7%	18.7%	38.4%	1,970bps	1,331bps
Kaldıraç oranı	18.1 x	8.2 x	18.2 x	18.7 x	17.7 x	(10,040bps)	(3,396bps)
Ana sermaye yeterlilik oranı	13.53%	11.79%	12.43%	12.34%	14.40%	206bps	87bps
Toplam sermaye yeterlilik oranı	16.11%	14.16%	14.84%	14.69%	16.71%	202bps	60bps
Düzeltilmiş kredi/mevduat oranı	72%	76%	77%	78%	77%	(132bps)	460bps
Özel karşılık gideri / faaliyet karı oran	2%	14%	32%	29%	16%	(1,286bps)	1,402bps
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir kredilerin toplam krediler içindeki payı	27%	16%	16%	15%	21%	562bps	(616bps)
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir mevduatların toplam mevduat içindeki payı	71%	70%	72%	71%	68%	(345bps)	(360bps)
Tasarruf mevduatlarının toplam mevduat içindeki payı	55%	54%	53%	52%	47%	(477bps)	(760bps)

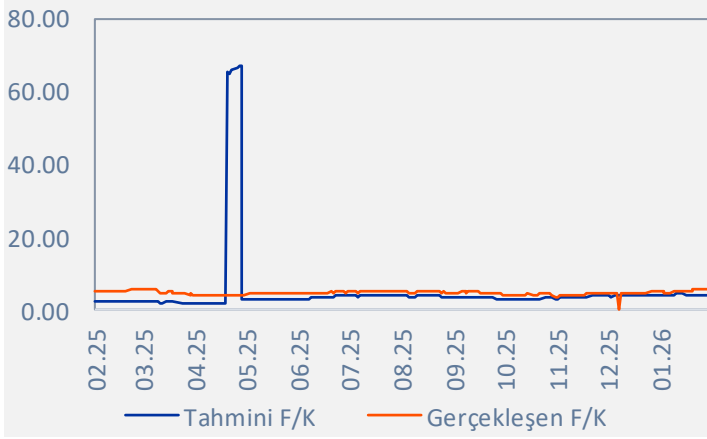
* ihraç edilen menkul kıymetler, ikincil krediler, uzun vadeli döviz borçlanmaları ve banka mevduatları için düzeltilmiş

Vakıfbank

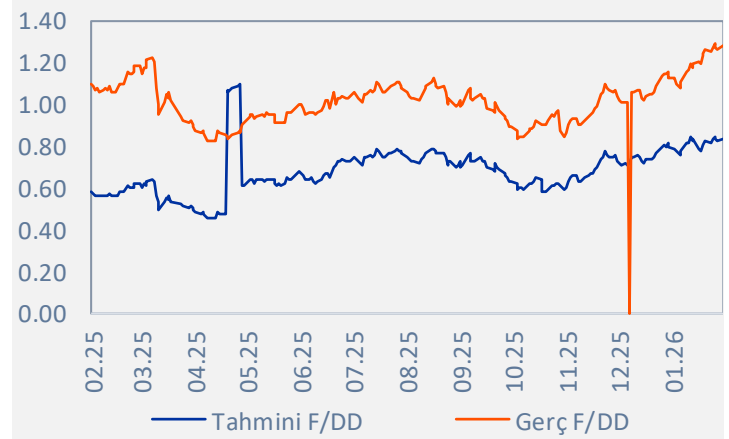
Göreceli Getiri / Öneriler



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.