

Vakıfbank

AL

2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 43%

1Ç26'da Sınırlı Pozitif Sürpriz; 2026 Marj Hedefi Üzerinde Aşağı Yönlü Riskler

Devam Ediyor

Gerçekleşen vs. Beklentiler

Vakıfbank 1Ç26'da solo bazda TL15 milyar net kâr açıkladı ve hem bizim beklentimizin hem de piyasa konsensüsünün (TL14.3 milyar) yaklaşık %5 üzerinde performans gösterdi. Serbest karşılık etkisinden arındırılmış bazda net kâr yıllık %66 artış kaydetti. Hatırlanacağı üzere banka bu çeyrekte TL11 milyar serbest karşılık çözmüştü. Banka bilançosunda hâlen TL8 milyar serbest karşılık bulunmakta olup, bu tutar ilerleyen dönemlerde kullanılabilir önemli bir tampon oluşturmaktadır.

Banka, TÜFE'ye endeksli menkul kıymet portföyünü değerlerken 2026 yılı için görece düşük bir enflasyon varsayımı kullanmaya devam etmektedir. Açıklanan özkaynak karlılığı %18 seviyesinde gerçekleşirken, mevcut TL8 milyar serbest karşılığın da kâra dahil edilmesi durumunda düzeltilmiş özkaynak karlılığının yaklaşık %28 seviyesine yükselebileceğini görüyoruz.

Gelir tarafında, TÜFE'ye endeksli kıymetlerden elde edilen yeniden değerlendirme geliri çeyreksel bazda TL36.5 milyardan TL18.2 milyara gerileyerek marjdaki düşüşün ana nedeni olmuştur.

Aktif kalitesi tarafında görünüm genel olarak dirençli kalmaya devam etti. Yeni TGA oluşumunda sınırlı bir artış gözlenmesine rağmen tahsilatlar güçlü seyretti. Net risk maliyeti (CoR) ise artan karşılık oranlarının desteğiyle 164 baz puan seviyesinde gerçekleşti.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

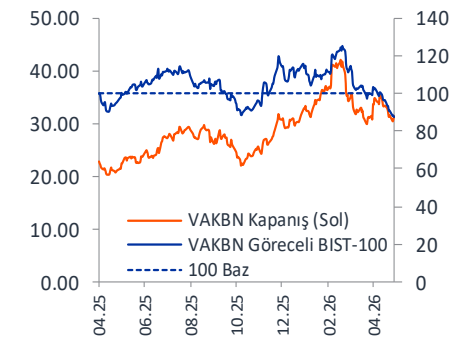
Marjlarda daralma, beklendiği üzere daha düşük TÜFE endeksli gelirler nedeniyle gerçekleşti. Swap düzeltilmiş net faiz marjı 1Ç26'da %4.1 olarak gerçekleşti. Bankanın kullandığı düşük enflasyon varsayımına rağmen, yönetimin %25 enflasyon varsayımı kullanması durumunda marjın yaklaşık %4.5 seviyesinde oluşabileceğini hesaplıyoruz. Fonlama tarafında banka, daha avantajlı fiyatlamadan yararlanmak amacıyla TL fonlamanın önemli bir kısmını kısa vadeli para piyasası enstrümanlarına kaydırmıştır.

| Fiyat Bilgileri | TL |
|--------------------------|---------|
| Kapanış | 31.46 |
| 12 Aylık Hedef Fiyat* | 45.00 |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 53.00 |
| Piyasa Değeri (mn) | 311,955 |
| Halka Açık PD (mn) | 23,272 |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay) | 1174.6 |
| Hisse sayısı (Adet mn) | 9,916 |
| Takas Saklama Oranı (%) | 7 |
| Yabancı Oranı (%) | 3 |

| Fiyat Perf. (%) | 1 Ay | Yılıçi | 12 Ay |
|------------------|-------|--------|-------|
| TL | 1.0 | 2.5 | 46.3 |
| ABD \$ | -0.6 | -2.7 | 24.9 |
| BIST-100 Relatif | -12.4 | -22.6 | -10.4 |

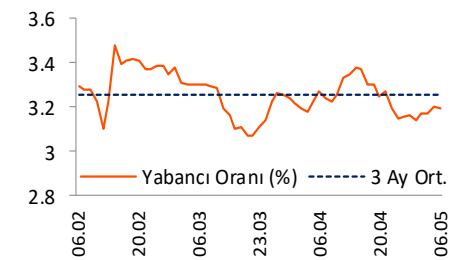
| Çarpanlar | 2026 | 2027 | 2028 |
|-----------|------|------|------|
| F/K | 3.5 | 2.4 | 2.0 |
| PD/DD | 0.8 | 0.6 | 0.4 |

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 30.00 42.22

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 3.19



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Net ücret ve komisyon gelirleri çeyrek bazda yatay seyrederek TL19.3 milyar seviyesinde gerçekleşti (4Ç25: TL19.4 milyar). Bununla birlikte yıllık bazda %26 artış kaydedildi. Bu artışta perakende bankacılıkta devam eden hacim büyümesi, pazar payı kazanımları ve yüksek faiz ortamında artan ödeme sistemi gelirleri etkili oldu.

Faaliyet giderlerindeki artış ağırlıklı olarak promosyon harcamalarından kaynaklanmış olup, bu kalemin önümüzdeki dönemde normalleşerek bütçe hedeflerine yakınsaması beklenmektedir.

Tahsilat performansı güçlü seyrini sürdürdü. 1Ç26'da brüt TGA girişi TL18.7 milyar ile bir önceki çeyreğin hafif üzerinde gerçekleşirken, tahsilatlar TL6.6 milyara yükseldi (4Ç25: TL6.5 milyar). Yeni TGA oluşumunun dağılımı incelendiğinde perakende ve ticari segmentlerin dengeli katkı sağladığı görülmektedir. Bu gelişmeler sonucunda net CoR 164 baz puan seviyesinde gerçekleşirken, karşılık oranı %3.8'e yükselmiştir (4Ç25: %3.4). Bankanın 2026 yılı için öngördüğü 150 baz puan net CoR rehberliği, özel bankalara kıyasla daha düşük seviyededir.

Değerleme Etkisi ve Görünüm

VakıfBank'ın özellikle yılın ikinci yarısında, ilave TÜFE endeksli gelir katkısı sayesinde net faiz geliri ve marj tarafında iyileşme potansiyeli bulunmaktadır. Buna ek olarak, bilançoda bulunan TL8 milyar serbest karşılık, kârlılığı destekleyebilecek bir opsiyonellik sunmaktadır.

Bununla birlikte yönetim, 2026 yılı için %4.5 seviyesindeki marj rehberliği üzerinde aşağı yönlü riskler bulunduğunu belirtmiştir. Diğer kalemlere ilişkin beklentiler ise genel olarak korunmaktadır. Vakıfbank'ın 2026 ilk çeyrek sonuçlarına piyasa tepkisinin nötr olmasını bekleriz.

Vakıfbank

Faaliyet Konusu

Ticari Bankacılık

Ortaklık Yapısı (%)

| | |
|-----------------------------|-------|
| Türkiye Varlık Fonu | 73.26 |
| T.C. Hazine Ve Maliye Bakaı | 14.75 |
| Diğer | 11.99 |

| VAKBN | | | | | | | |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|-----------------|--------------|
| Gelir Tablosu (TL mn) | 1Ç25 | 2Ç25 | 3Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | Çeyreklik bazda | Yıllık bazda |
| Net faiz geliri | 21,017 | 27,961 | 37,080 | 66,325 | 53,849 | (19%) | 156% |
| Net ücret ve komisyon gelirleri | 15,370 | 17,346 | 20,605 | 19,373 | 19,338 | (0%) | 26% |
| Trading gelirleri | 5,978 | 4,728 | (1,204) | (2,936) | (2,814) | (4%) | n.m. |
| <i>Mekul kıymet alım satımı</i> | 434 | 4,464 | 1,215 | 637 | 414 | (35%) | (5%) |
| <i>Swap ve türev işlemler</i> | 5,542 | (250) | (2,421) | (3,580) | (3,615) | 1% | n.m. |
| <i>Temettü geliri</i> | 2 | 514 | 2 | 7 | 386 | 5,496% | 22,939% |
| Diğer gelirler | 33,327 | 11,497 | 6,947 | 10,855 | 15,205 | 40% | (54%) |
| Faaliyet giderleri | (15,106) | (16,711) | (19,305) | (21,779) | (24,853) | 14% | 65% |
| <i>Personel giderleri</i> | (9,274) | (11,505) | (11,389) | (12,951) | (14,122) | 9% | 52% |
| Faiz ve vergi öncesi faaliyet karı | 51,311 | 32,801 | 32,732 | 58,881 | 46,216 | (22%) | (10%) |
| Karşılık giderleri | (28,370) | (18,853) | (16,322) | (16,603) | (25,809) | 55% | (9%) |
| <i>Grup III</i> | (7,031) | (10,355) | (9,607) | (9,710) | (11,831) | 22% | 68% |
| <i>Grup I ve II</i> | (21,190) | (8,318) | (6,846) | (2,877) | (13,912) | 384% | (34%) |
| <i>Diğerleri</i> | 0 | 0 | 0 | (4,000) | (1) | (100%) | n.m. |
| <i>Serbest karşılıklar</i> | (148) | (180) | 131 | (16) | (64) | 302% | (56%) |
| Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelir | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | n.m. | n.m. |
| Vergi öncesi kar | 22,943 | 14,462 | 16,412 | 42,284 | 20,793 | (51%) | (9%) |
| Vergi | 2,909 | 4,433 | 4,519 | 14,190 | 5,762 | (59%) | 98% |
| Net Kar | 20,034 | 10,029 | 11,893 | 28,094 | 15,031 | (46%) | (25%) |

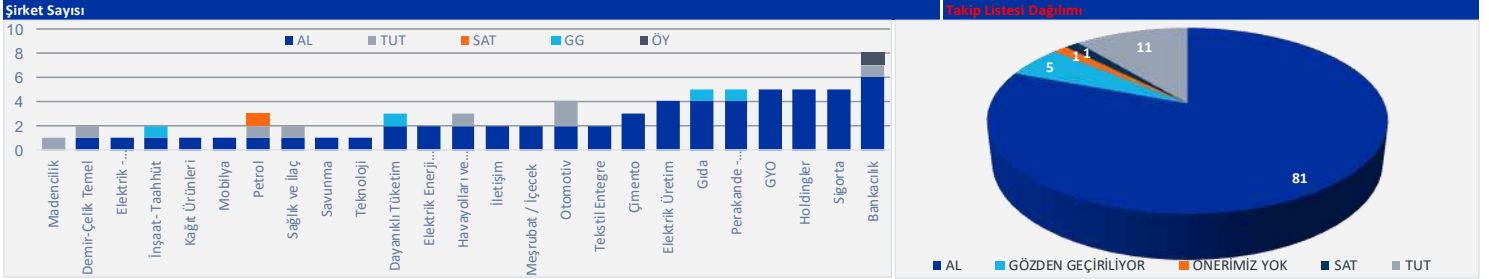
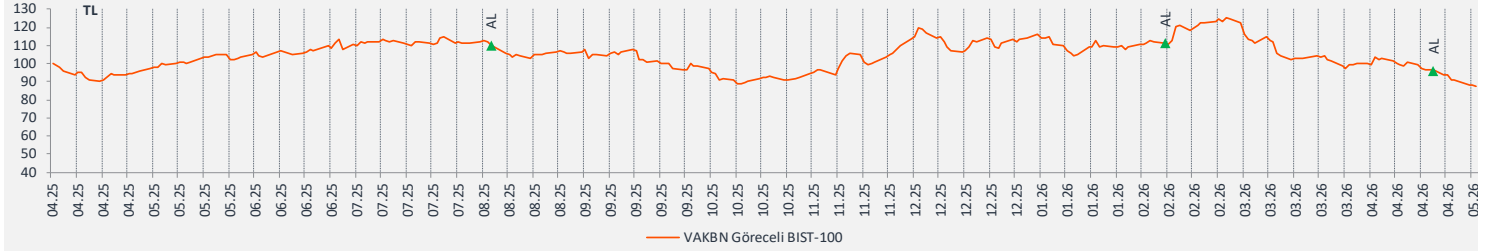
| Bilanço (TL mn) | 1Ç25 | 2Ç25 | 3Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | Çeyreklik bazda | Yıllık bazda |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------|--------------|
| Krediler | 2,287,897 | 2,503,036 | 2,738,224 | 3,012,454 | 3,186,260 | 6% | 39% |
| <i>Tüketici</i> | 9% | 8% | 8% | 8% | 9% | 2% | (3%) |
| <i>Kredi kartları</i> | 10% | 10% | 10% | 10% | 9% | (4%) | (3%) |
| <i>Ticari taksitli</i> | 29% | 31% | 32% | 34% | 34% | 1% | 15% |
| <i>Diğer</i> | 52% | 51% | 49% | 48% | 48% | (0%) | (7%) |
| Takipteki alacaklar | 46,799 | 62,649 | 75,889 | 87,224 | 99,397 | 14% | 112% |
| <i>Yeni girişler</i> | 14,177 | 35,217 | 55,209 | 73,052 | 18,797 | (74%) | 33% |
| <i>Tahsilatlar</i> | 3,483 | 8,665 | 15,406 | 21,906 | 6,615 | (70%) | 90% |
| <i>Silinen alacaklar</i> | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | n.m. | n.m. |
| Özel karşılıklar (-) | 28,251 | 37,413 | 45,221 | 53,821 | 62,966 | 17% | 123% |
| Menkul kıymetler | 1,007,359 | 1,072,057 | 1,108,348 | 1,199,215 | 1,216,649 | 1% | 21% |
| <i>Alım-satım ve satılmaya hazır</i> | 612,105 | 567,120 | 519,864 | 542,612 | 509,619 | (6%) | (17%) |
| <i>Vadesine kadar elde tutulacak</i> | 395,254 | 504,937 | 588,484 | 656,603 | 707,030 | 8% | 79% |
| Toplam varlıklar | 4,189,766 | 4,555,224 | 4,994,270 | 5,388,290 | 5,550,110 | 3% | 32% |
| Mevduat | 2,632,649 | 2,924,559 | 3,132,011 | 3,449,195 | 3,404,007 | (1%) | 29% |
| İhraç edilen menkul kıymetler | 208,668 | 245,193 | 292,175 | 311,833 | 265,268 | (15%) | 27% |
| Toptan fonlama | 920,685 | 917,264 | 1,058,437 | 1,018,048 | 1,250,976 | 23% | 36% |
| Özkaynaklar | 232,990 | 246,456 | 263,628 | 322,381 | 331,455 | 3% | 42% |

| Rasyo Analizi | 1Ç25 | 2Ç25 | 3Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | Çeyreklik bazda | Yıllık bazda |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|--------------|
| Net faiz marjı, çeyreklik | 2.25% | 2.90% | 3.56% | 5.91% | 4.59% | (131bps) | 234bps |
| Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş | 2.35% | 2.57% | 3.02% | 5.38% | 4.13% | (124bps) | 178bps |
| Swap ve TÜFE endekslerine göre düzeltilmiş | 0.21% | 0.52% | 1.36% | 3.30% | 2.74% | (56bps) | 253bps |
| TP | | | | | | | |
| Krediler | 38.24% | 38.05% | 38.07% | 36.42% | 34.12% | (230bps) | (412bps) |
| Menkul kıymetler | 26.22% | 30.02% | 30.21% | 36.47% | 25.90% | (1,057bps) | (33bps) |
| Mevduatlar | 35.67% | 34.79% | 34.11% | 31.28% | 29.84% | (144bps) | (583bps) |
| Kredi-mevduat faiz makası | 2.57% | 3.26% | 3.96% | 5.14% | 4.28% | (86bps) | 171bps |
| YP | | | | | | | |
| Krediler | 7.50% | 7.35% | 7.06% | 6.92% | 6.50% | (41bps) | (99bps) |
| Menkul kıymetler | 6.66% | 6.62% | 5.97% | 6.33% | 6.32% | (1bps) | (34bps) |
| Mevduatlar | 0.84% | 0.90% | 0.63% | 0.52% | 0.40% | (12bps) | (44bps) |
| Kredi-mevduat faiz makası | 6.66% | 6.45% | 6.42% | 6.40% | 6.10% | (29bps) | (55bps) |
| Faaliyet kar marjı (karşılıklar öncesi) | 5.50% | 3.40% | 3.14% | 5.24% | 3.94% | (130bps) | (156bps) |
| Takipteki krediler oranı | 2.05% | 2.50% | 2.77% | 2.90% | 3.12% | 22bps | 107bps |
| Takipteki kredi karşılık oranı | 60.37% | 59.72% | 59.59% | 61.70% | 63.35% | 164bps | 298bps |
| Aşama III özel karşılık oranı | 130 bps | 173 bps | 147 bps | 135 bps | 153 bps | 18bps | 23bps |
| Aşama I ve II özel karşılık oranı | 391 bps | 139 bps | 104 bps | 40 bps | 180 bps | 140bps | (212bps) |
| Net risk maliyeti | 132 bps | 154 bps | 164 bps | 68 bps | 193 bps | 125bps | 61bps |
| Yıllıklandırılmış net takip oranı | 1.97% | 4.43% | 6.08% | 7.12% | 1.57% | (554bps) | (40bps) |
| Yakın izleme altındaki krediler | 3.66% | 4.33% | 3.52% | 3.36% | 3.27% | (10bps) | (40bps) |
| Yeniden yapılandırılmış krediler | 4.49% | 4.54% | 5.02% | 5.36% | 6.61% | 125bps | 211bps |
| Net takipteki kredi stoku / Ana Sermaye (Tier I) (Texas oranı) | 7.86% | 10.13% | 11.52% | 10.20% | 11.13% | 93bps | 326bps |
| Net takipteki kredi stoku + Grup II krediler / Ana Sermaye (Tier I) | 43.4% | 53.6% | 47.7% | 41.1% | 42.9% | 180bps | (49bps) |
| Gider-gelir oranı | 36% | 34% | 34% | 26% | 36% | 919bps | (15bps) |
| Ortalama varlıkların giderleri (%) | 2.4% | 2.6% | 2.6% | 2.7% | 2.9% | 17bps | 48bps |
| Net ücret/komisyonların faaliyet giderlerine oranı | 63% | 61% | 67% | 56% | 50% | (617bps) | (1,343bps) |
| Ortalama varlık getirisi | 2.0% | 0.9% | 1.0% | 2.2% | 1.1% | (107bps) | (85bps) |
| Ortalama özkaynak getirisi | 16.0% | 16.7% | 18.7% | 38.4% | 18.4% | (1,996bps) | 241bps |
| Kaldıraç oranı | 8.2 x | 18.2 x | 18.7 x | 17.7 x | 16.7 x | (9,878bps) | 85,412bps |
| Ana sermaye yeterlilik oranı | 11.79% | 12.43% | 12.34% | 14.40% | 11.93% | (247bps) | 14bps |
| Toplam sermaye yeterlilik oranı | 14.16% | 14.84% | 14.69% | 16.71% | 14.05% | (266bps) | (11bps) |
| Düzeltilmiş kredi/mevduat oranı | 76% | 77% | 78% | 77% | 80% | 283bps | 306bps |
| Özel karşılık gideri / faaliyet karı oran | 14% | 32% | 29% | 16% | 26% | 911bps | 1,190bps |
| Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir kredilerin toplam krediler içindeki payı | 16% | 16% | 15% | 21% | 13% | (785bps) | (289bps) |
| Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir mevduatların toplam mevduat içindeki payı | 70% | 72% | 71% | 68% | 66% | (185bps) | (481bps) |
| Tasarruf mevduatlarının toplam mevduat içindeki payı | 54% | 53% | 52% | 47% | 47% | (37bps) | (751bps) |

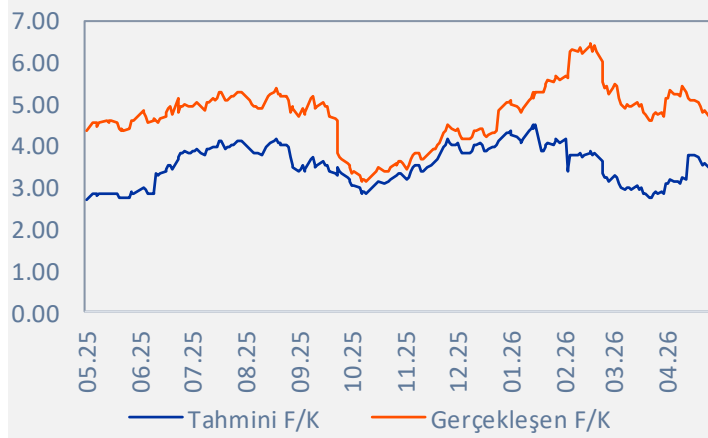
* ihraç edilen menkul kıymetler, ikincil krediler, uzun vadeli döviz borçlanmaları ve banka mevduatları için düzeltilmiş

Vakıfbank

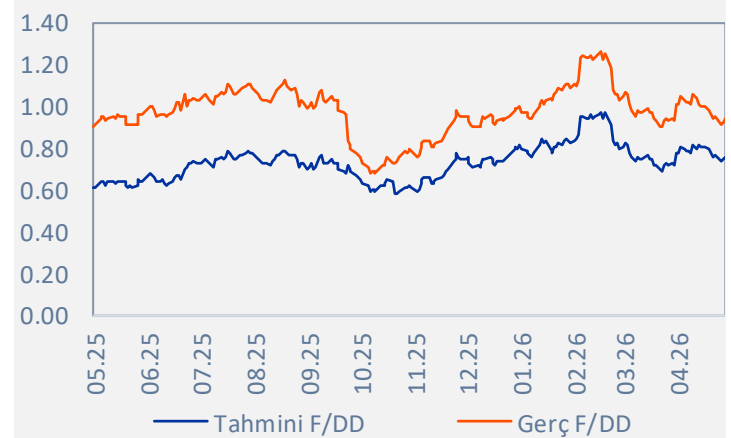
Göreceli Getiri / Öneriler



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.