Hisse Senedi / Büyük Şirket / Bankacılık

Vakıfbank

06/11/2026

2026 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 42%

VakıfBank 3Ç26: Artan karşılıklar marj kaynaklı toparlanmayı sınırlıyor; TÜFE düzeltmesi 4Ç karını destekleyecek

Gerçekleşen vs. Beklentiler

VakıfBank, 3Ç26'da solo bazda 15,4 milyar TL net kâr açıkladı. Rakam, 14,2 milyar TL seviyesindeki tahminimizin %8,5, 14,3 milyar TL piyasa beklentisinin ise %7,8 üzerinde gerçekleşti. Operasyonel giderlerin öngördüğümüzden düşük gerçekleşmesi, net kârın tahminimizi aşmasında etkili oldu. Net kâr çeyreksel bazda %2, yıllık bazda %30 artarken, dokuz aylık kümülatif net kâr %9 büyüyerek 45,5 milyar TL'ye ulaştı. Yıllıklandırılmış özkaynak kârlılığı çeyreksel bazda 23 baz puan gerileyerek %17,4 seviyesinde gerçekleşti.

Çeyrekte kredi-mevduat makasındaki toparlanma ve güçlü ücret ve komisyon gelirleri faaliyet performansını destekledi. Swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı çeyreksel bazda 95 baz puan artarak %4,37'ye yükselirken, net ücret ve komisyon gelirleri %17 artışla 26,3 milyar TL'ye ulaştı. Operasyonel giderlerin %15 gerilemesi de kârlılığa katkı sağladı. Buna karşılık, aktif kalitesindeki bozulma ve yükselen karşılık giderleri faaliyet performansındaki iyileşmenin net kâra yansımasını sınırladı. Önceki çeyrekte kârlılığı destekleyen 8 milyar TL serbest karşılık iptalinin bu çeyrekte tekrarlanmaması da net kârın çeyreksel karşılaştırmasını baskıladı.

TÜFE'ye endeksli kıymetler son çeyrek için önemli bir kâr desteği olmaya devam ediyor. Banka, değerlemede kullandığı Ekim-Ekim enflasyon varsayımını %20,9'dan %26,6'ya yükseltmesine rağmen, gerçekleşen %29,8 enflasyonun altında kaldı. Yönetim, gerçekleşen enflasyona göre yapılacak düzeltmenin 4Ç26'da yaklaşık 10,5 milyar TL ek faiz geliri yaratmasını bekliyor. Öte yandan, artan karşılık ihtiyacı kârlılık üzerindeki temel baskı unsuru olmaya devam ediyor.

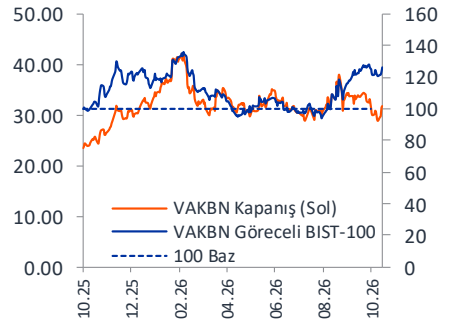
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	31.80
12 Aylık Hedef Fiyat*	45.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	45.00
Piyasa Değeri (mn)	315,326
Halka Açık PD (mn)	16,996
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1610.2
Hisse sayısı (Adet mn)	9,916
Takas Saklama Oranı (%)	5
Yabancı Oranı (%)	1

*Güncelleme tarihi: 24.04.2026

Çarpanlar	2026	2027	2028
F/K	3.6	2.4	2.0
PD/DD	0.8	0.6	0.5

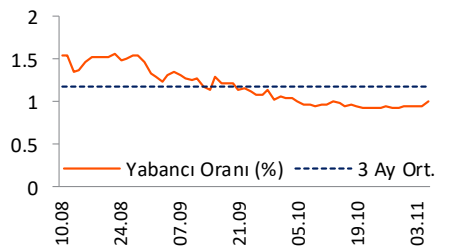
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-6.3	3.7	24.9
ABD $	-8.0	-11.1	5.1
BIST-100 Relatif	2.9	3.0	20.9

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	28.88	38.08

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	1.00



Dr.Bulent Sengonul
bsengonul@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 66

Lütfen son sayfada yer alan yasal uyarıya bakınız

Çeyreğin Öne Çıkan Gelişmeleri

Kredi makasındaki toparlanma net faiz gelirlerini destekledi. Net faiz gelirleri çeyreksel bazda %33, yıllık bazda %78 artarak 66,2 milyar TL'ye ulaştı. TL kredi getirisi büyük ölçüde yatay kalırken, TL mevduat maliyetinin 95 baz puan gerilemesiyle TL kredi-mevduat makası 100 baz puan genişleyerek %3,36'ya yükseldi. Swaplara göre düzeltilmiş net faiz marjı 101 baz puan artarak %4,43'e, swap maliyetleri ve TÜFE'ye endeksli kıymet gelirlerinden arındırılmış marj ise 108 baz puan iyileşerek %3,45'e ulaştı. Yönetim, son çeyrekte TÜFE düzeltmesine ek olarak, TCMB'nin olası faiz indirimlerinin fonlama maliyetlerini düşürerek kredi makasında ilave iyileşme sağlayabileceğini belirtti.

Güçlü komisyon gelirlerine operasyonel giderlerdeki gerileme eşlik etti. Net ücret ve komisyon gelirleri çeyreksel bazda %17, yıllık bazda %27 artarak 26,3 milyar TL'ye ulaştı. Ödeme sistemleri ve kredi bağlantılı ücretler büyümeyi destekleyen temel kalemler olmaya devam etti. Operasyonel giderler çeyreksel bazda %15 gerileyerek 23,1 milyar TL'ye indi ve tahminimizin altında kaldı; yıllık gider artışı ise %19 oldu. Personel giderleri çeyreksel bazda yatay seyrederken, giderlerdeki iyileşme ağırlıklı olarak personel dışı kalemlerden kaynaklandı. Yönetim, önceki çeyrekte önden yüklenen promosyon giderlerinin 3Ç26'da %34 gerilediğini belirtti.

Aktif kalitesindeki bozulma belirginleşti. Solo takipteki kredi oranı çeyreksel bazda 73 baz puan artarak %4,08'e yükseldi. Yeni takip girişleri 45,1 milyar TL, tahsilatlar ise 7,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, net takip oluşumu önceki çeyrekteki 14,5 milyar TL'den 37,5 milyar TL'ye çıktı. Yeni takip girişlerinin %57'si bireysel krediler ve kredi kartlarından, %43'ü ise ticari ve KOBİ kredilerinden kaynaklandı. Yönetim, daha önce yeniden yapılandırılmış bireysel kredilerden takibe geçişlerin de bozulmada etkili olduğunu belirtti. Üçüncü grup karşılık oranı %63,7'den %61,4'e geriledi.

Artan karşılık yükü gelirlerdeki toparlanmayı sınırladı. Toplam karşılık giderleri çeyreksel bazda %49 artarak 28,2 milyar TL'ye yükseldi. Üçüncü grup karşılıkları %76 artışla 22,7 milyar TL'ye ulaşırken, birinci ve ikinci grup karşılıkları toplamı %8 gerileyerek 5,4 milyar TL oldu. Bizim hesapladığımız tahsilatlar sonrası toplam risk maliyeti 122 baz puan artarak 262 baz puana yükseldi. Yönetim, bireysel kaynaklı yeni takip girişlerinin 3Ç26'da zirve yaptığını değerlendirirken, son çeyrekte bu segmentten girişlerin azalmasını ve yeni takip oluşumunun daha çok KOBİ ve mikro-KOBİ segmentlerinden kaynaklanmasını bekliyor.

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

TÜFE'ye endeksli kıymetlerden beklenen yaklaşık 10,5 milyar TL ek faiz geliri ve kredi makasındaki toparlanmanın sürmesi, son çeyrek kârlılığını destekleyen temel unsurlar olarak öne çıkıyor. Yönetim, gerçekleşen TÜFE ile düzeltildiğinde dokuz aylık özkaynak kârlılığının yaklaşık %20'ye ulaştığını ve bunun yıl geneli için yaklaşık %20 hedefiyle uyumlu olduğunu belirtti. Buna karşılık, yıl sonu net risk maliyetinin yönetimin hesaplamasıyla 200 baz puanın hafif üzerinde gerçekleşmesi beklentisi, önceki 150 baz puan hedefinin üzerinde bir karşılık yüküne işaret ediyor. Ancak yine de özellikle TÜFEX kağıtlarının ek getiri etkisiyle net faiz marjını güçlendirmesini ve karşılık baskısını etkisini düşürmesini bekliyoruz. Sonuçlara piyasa tepkisinin sınırlı olumlu olmasını bekleriz.

Vakıfbank

Ortaklık Yapısı (%)	
Türkiye Varlık Fonu	73.26
T.C. Hazine Ve Maliye B	14.75
Diğer	7.68
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O Memur Ve Hizmetlile	4.31

Faaliyet Konusu
Ticari Bankacılık

VAKBN

Gelir Tablosu (TL mn)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz geliri	37,083	66,323	53,849	49,852	66,152	33%	78%
Net ücret ve komisyon gelirleri	20,604	19,373	19,340	22,360	26,265	17%	27%
Trading gelirleri	(1,204)	(2,935)	(2,813)	(8,944)	(10,075)	13%	737%
Menkul kıymet alım satımı	1,216	637	415	2,103	757	(64%)	(38%)
Swap ve türev işlemler	(2,422)	(3,579)	(3,614)	(11,643)	(10,835)	(7%)	347%
Temettü geliri	2	7	386	596	3	(99%)	50%
Diğer gelirler	6,946	10,856	15,202	18,259	7,435	(59%)	7%
Faaliyet giderleri	(19,305)	(21,779)	(24,854)	(27,082)	(23,065)	(15%)	19%
Personel giderleri	(11,389)	(12,951)	(14,121)	(16,747)	(16,828)	0%	48%
Karşılık öncesi faaliyet karı	32,733	58,880	46,217	37,102	49,881	34%	52%
Karşılık giderleri	(16,322)	(16,604)	(25,809)	(18,882)	(28,201)	49%	73%
Grup III	(9,607)	(9,710)	(11,831)	(12,951)	(22,749)	76%	137%
Grup I ve II	(6,845)	(2,877)	(13,912)	(5,883)	(5,402)	(8%)	(21%)
Diğerleri	0	(4,000)	(1)	(5)	(11)	128%	n.m.
Serbest karşılıklar	131	(16)	(64)	(44)	(39)	(11%)	n.m.
Özkaynak yöntemiyle değerlenen iştiraklerden gelir	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Vergi öncesi kar	16,413	42,283	20,794	18,816	21,683	15%	32%
Vergi	4,520	14,189	5,763	3,739	6,251	67%	38%
Net Kar	11,893	28,094	15,031	15,077	15,432	2%	30%

Bilanço (TL mn)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Krediler	2,738,224	3,012,453	3,186,260	3,400,109	3,709,198	9%	35%
Tüketici	8%	8%	9%	8%	7%	(17%)	(17%)
Kredi kartları	10%	10%	9%	10%	10%	3%	0%
Ticari taksitli	32%	34%	34%	34%	33%	(3%)	4%
Diğer	49%	48%	48%	47%	50%	5%	1%
Takipteki alacaklar	75,889	87,224	99,397	113,919	151,431	33%	100%
Yeni girişler	55,209	73,052	18,797	40,367	85,424	112%	55%
Tahsilatlar	15,406	21,906	6,615	13,650	21,181	55%	37%
Silinen alacaklar	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Özel karşılıklar (-)	45,221	53,821	62,966	72,534	92,984	28%	106%
Menkul kıymetler	1,108,348	1,199,216	1,216,649	1,295,829	1,374,427	6%	24%
Alım-satım ve satılmaya hazır	519,864	542,612	509,619	557,881	566,922	2%	9%
Vadesine kadar elde tutulacak	588,484	656,604	707,030	737,948	807,505	9%	37%
Toplam varlıklar	4,994,270	5,388,290	5,550,110	5,810,756	6,235,114	7%	25%
Mevduat	3,132,011	3,449,193	3,404,007	3,566,974	4,024,451	13%	28%
İhraç edilen menkul kıymetler	292,175	311,833	265,268	238,124	265,700	12%	(9%)
Toptan fonlama	1,058,437	1,018,049	1,250,976	1,339,589	1,280,784	(4%)	21%
Özkaynaklar	263,628	322,381	331,455	353,008	357,016	1%	35%

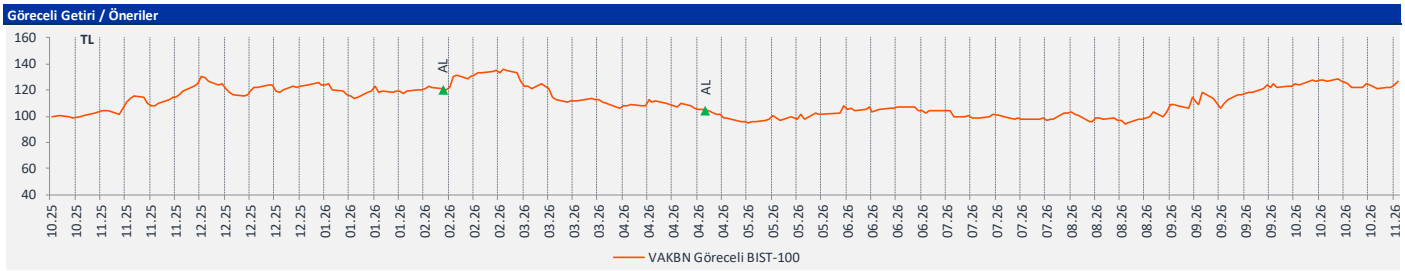
Vakıfbank

Rasyo Analizi	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz marjı, çeyreklik	3.56%	5.91%	4.59%	4.03%	4.99%	97bps	144bps
Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş	*3.02%*	*5.38%*	*4.14%*	*3.42%*	*4.43%*	101bps	141bps
Swap ve TÜFE endekslerine göre düzeltilmiş	*1.36%*	*2.36%*	*2.91%*	*2.38%*	*3.45%*	108bps	210bps
TP							
Krediler	*38.07%*	*36.42%*	*34.12%*	*34.10%*	*34.15%*	6bps	(392bps)
Menkul kıymetler	*30.21%*	*36.47%*	*25.90%*	*26.33%*	*31.46%*	513bps	125bps
Mevduatlar	*34.11%*	*31.28%*	*29.84%*	*31.74%*	*30.79%*	(95bps)	(332bps)
Kredi-mevduat faiz makası	*3.96%*	*5.14%*	*4.28%*	*2.36%*	*3.36%*	100bps	(60bps)
YP							
Krediler	*7.06%*	*6.92%*	*6.50%*	*6.68%*	*6.80%*	11bps	(26bps)
Menkul kıymetler	*5.97%*	*6.33%*	*6.32%*	*6.70%*	*6.65%*	(5bps)	68bps
Mevduatlar	*0.63%*	*0.52%*	*0.40%*	*0.35%*	*0.43%*	8bps	(21bps)
Kredi-mevduat faiz makası	*6.42%*	*6.40%*	*6.10%*	*6.33%*	*6.37%*	4bps	(5bps)
Faaliyet kar marjı (karşılıklar öncesi)	3.14%	5.24%	3.94%	3.00%	3.77%	77bps	62bps
Takipteki krediler oranı	2.77%	2.90%	3.12%	3.35%	4.08%	73bps	131bps
Takipteki kredi karşılık oranı	59.59%	61.70%	63.35%	63.67%	61.40%	(227bps)	182bps
Aşama III kredi risk maliyeti	147 bps	135 bps	153 bps	157 bps	256 bps	99bps	109bps
Aşama I ve II kredi risk maliyeti	104 bps	40 bps	180 bps	71 bps	61 bps	(11bps)	(44bps)
Net risk maliyeti	164 bps	68 bps	165 bps	140 bps	262 bps	122bps	98bps
Yıllıklandırılmış net takip oranı	6.08%	7.12%	1.57%	3.25%	7.23%	398bps	115bps
Yakın izleme altındaki krediler	3.52%	3.36%	3.27%	3.57%	3.51%	(6bps)	(0bps)
Yeniden yapılandırılmış krediler	5.02%	5.36%	6.61%	6.78%	6.10%	(68bps)	108bps
Net takipteki kredi stoku / Ana Sermaye (Tier I) (Texas oranı)	11.52%	10.20%	11.13%	11.86%	16.55%	470bps	504bps
Net takipteki kredi stoku + Grup II krediler / Ana Sermaye (Tier I)	47.7%	41.1%	42.9%	46.6%	53.5%	683bps	581bps
Gider-gelir oranı	34%	26%	36%	43%	28%	(1,520bps)	(617bps)
Ortalama varlıkların giderleri (%)	2.6%	2.7%	2.9%	3.1%	2.6%	(44bps)	8bps
Net ücret/komisyonların faaliyet giderlerine oranı	67%	56%	50%	51%	66%	1,482bps	(129bps)
Ortalama varlık getirisi	1.0%	2.2%	1.1%	1.1%	1.0%	(4bps)	3bps
Ortalama özkaynak getirisi	18.7%	38.4%	18.4%	17.6%	17.4%	(23bps)	(127bps)
Kaldıraç oranı	18.7 x	17.7 x	16.7 x	16.6 x	17.0 x	0.37x	-1.76x
Ana sermaye yeterlilik oranı	12.34%	14.40%	11.93%	11.96%	11.50%	(46bps)	(84bps)
Toplam sermaye yeterlilik oranı	14.69%	16.71%	14.05%	14.07%	13.60%	(47bps)	(109bps)
Düzeltilmiş kredi/mevduat oranı	78%	77%	80%	81%	80%	(120bps)	220bps
Özel karşılık gideri / faaliyet karı oran	29%	16%	26%	35%	46%	1,070bps	1,626bps
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir kredilerin toplam krediler içindeki payı	15%	21%	13%	12%	13%	59bps	(221bps)
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir mevduatların toplam mevduat içindeki payı	71%	68%	66%	69%	70%	155bps	(91bps)
Tasarruf mevduatlarının toplam mevduat içindeki payı	52%	47%	47%	46%	44%	(182bps)	(763bps)

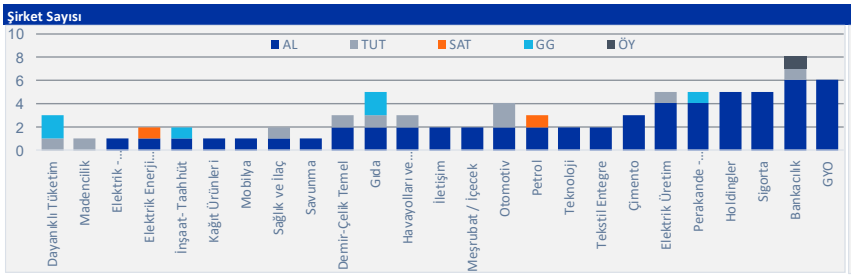
** ihraç edilen menkul kıymetler, ikincil krediler, uzun vadeli döviz borçlanmaları ve banka mevduatları için düzeltilmiş*

Vakıfbank

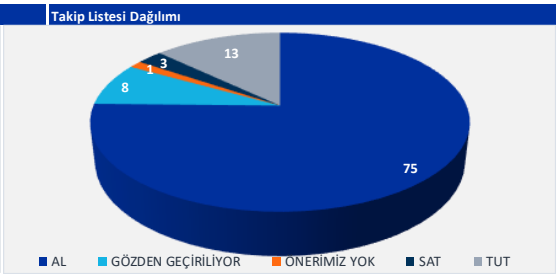
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



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.