VAKIFBANK (VAKBN TI)

TÜFE'ye endeksli tahvillerden artan katkı aktif kalitesinde bozulmayı telafi etti

AL (önceki tavsiye: AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	31.80	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	40.5
Piyasa Değeri (TL / US$ mn)	312,352 / 6,255	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	26 / 18
Halka Açıklık Oranı	6	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TL mn)	1,692

Temel Göstergeler

	2025	2026T	2027T
PD/DD	0.8	0.8	0.6
F/K	3.7	4.0	2.9
Özkaynak Karlılığı	26%	22%	25%
Temettü Verimi	0%	0%	0%

Sadece Banka - TL milyon	3Ç26	3Ç25	Yıllık Δ	2Ç26	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	66,152	37,080	78%	49,852	33%	65,902	
Swap Sonrası Net Faiz Marjı	3.9%	2.7%	1.2%	3.1%	0.8%	3.9%	
Net Kar	15,432	11,894	30%	15,076	2%	14,607	14,320
Özkaynak Karlılığı	17.4%	18.7%	-1.3%	17.6%	-0.2%	16.2%	

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

Sonuçlar

- Vakıfbank'ın net karı 3Ç26'da 15.4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 14.6 milyar TL ve piyasa beklentisi: 14.3 milyar TL). Net kar üçüncü çeyrekte çeyreklik %2 artarken, yıllık %30 arttı. 3Ç26 özkaynak karlılığı %17 seviyesinde gerçekleşti (9A26: %18). Karlılığın beklentimizin hafif üzerinde gelişmesinde beklentimizden daha yüksek ticari/kur/swap sonuçları etkili oldu. **TÜFE'ye endeksli tahvil portföyünün değerlemesinde muhafazakâr doğrultuda %26.6 tahmini enflasyon kullandı**. **Çeyreğin zayıf konusu aktif kalitesinde belirgin bozulma oldu.** Takipteki krediler çeyreklik %33 artarken, takipteki kredi oranı çeyreklik 70 baz puan artarak %4.1'e yükseldi.
- **Banka 2026 hedeflerini korudu. Vakıfbank 2026'da özkaynak karlılığının %20'ler seviyesinde olmasını öngörüyor (YKYt: 22%).** Banka, swap dahil net faiz marjını 2026'da %4.1 tahmin etmektedir. Ayrıca net risk maliyetinde 150 baz puan hedefinin 200 baz puanın hafif üzerinde gerçekleşme ihtimali olduğu belirtildi (9A26: +190 baz puan).

Özet Görüşümüz

- Vakıfbank'ın 3Ç26 net karı piyasa beklentisinin %8 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 2026 özkaynak karlılığı tahminimizi %22 olarak revize ettik (eski tahmin: %23). Ayrıca 2027 için sermaye maliyeti varsayımımızı %35 olarak yukarı yönlü güncelliyoruz (risksiz getiri oranı: %30, beta: 1x, hisse risk primi: %5). Vakıfbank için 12 aylık hedef fiyatımızı 40.5TL olarak güncelliyoruz (eski hedef fiyat: 41TL) ve **AL tavsiyemizi koruyoruz**. Banka 2026/27 tahminlerimize göre 0.8x/0.6x PD/DD ve 4x/2.9x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

Genel Değerlendirme

- Banka üçüncü çeyrekte TL kredilerde %7 büyüme elde etti. Kredi büyümesi ticari krediler ağırlıklı gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %13 artış gösterirken, YP mevduatı ($ bazında) %6 arttı. Vakıfbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 80 baz puan iyileşti. Bunun temel etkenleri TÜFE'ye endeksli tahvil portföyü için yukarı yönlü ayarlama yapılması ve TL kredi-mevduat makasının çeyreklik 160 baz puan iyileşmesi. Komisyon gelirleri çeyreklik %17 artarken, faaliyet giderleri ise çeyreklik %9 düşüş gösterdi.
- Takipteki kredi oranı üçüncü çeyrekte %4.1 seviyesine yükseldi (çeyreklik +70baz puan). 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %10 seviyesine geriledi (2Ç26: %10.7). Net risk maliyeti ise üçüncü çeyrekte 260 baz puan seviyesinde gerçekleşti (2Ç26: +140bp). Vakıfbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %13.6 ve %9.1 seviyelerinde gerçekleşti. Konsolide oranlar yaklaşık 50 baz puan daha yüksek seviyelerdedir.

Oguzhan Vural
oguzhan.vural@ykyatirim.com.tr
+90 212 319 83 65

VAKBN TI – Vakıfbank - Açıklanan Finansallar (TL mn)

VAKBN - Sadece Banka - (TL milyon)										
Kar & Zarar	**3Ç25**	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**çeyreklik Δ**	**yıllık Δ**	**9A25**	**9A26**	**yıllık Δ**
Net faiz geliri	**37,080**	**66,325**	**53,849**	**49,852**	**66,152**	**33%**	**78%**	**86,059**	**169,853**	**97%**
Net türev ve kur kar/zararı	-2,421	-3,580	-3,615	-11,642	-10,835	-7%	348%	2,871	-26,092	-1009%
Ticari kar&zarar	1,215	637	414	2,104	757	-64%	-38%	6,113	3,275	-46%
Arındırılmış net faiz geliri	**35,874**	**63,382**	**50,648**	**40,314**	**56,074**	**39%**	**56%**	**95,043**	**147,036**	**55%**
Komisyon geliri	20,605	19,373	19,338	22,362	26,265	17%	27%	53,321	67,965	27%
Diğer gelirler	6,947	10,855	15,205	18,256	7,435	-59%	7%	51,771	40,896	-21%
İştirakler gelirleri	2	7	386	596	3	-99%	58%	518	985	90%
Toplam gelirler	**63,428**	**93,617**	**85,577**	**81,528**	**89,777**	**10%**	**42%**	**200,652**	**256,882**	**28%**
Faaliyet Giderleri	30,694	34,731	38,974	43,830	39,893	-9%	30%	83,290	122,697	47%
Karşılık gideri	**16,322**	**16,603**	**25,809**	**18,882**	**28,201**	**49%**	**73%**	**63,545**	**72,892**	**15%**
Özel karşılıklar	9,607	9,710	11,831	12,951	22,749	76%	137%	26,993	47,531	76%
Genel karşılıklar	6,846	2,877	13,912	5,883	5,402	-8%	-21%	36,354	25,197	-31%
Diğer karşılıklar	-131	4,016	66	48	50	3%	-138%	197	164	-17%
Vergi öncesi Kar	**16,412**	**42,284**	**20,794**	**18,816**	**21,683**	**15%**	**32%**	**53,818**	**61,293**	**14%**
Vergi gideri	4,519	14,190	5,762	3,740	6,251	67%	38%	11,860	15,753	33%
Net Kar	**11,894**	**28,093**	**15,032**	**15,076**	**15,432**	**2%**	**30%**	**41,957**	**45,540**	**9%**

Bilanço	**3Ç25**	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**çeyreklik Δ**	**yıllık Δ**
Krediler	**2,662,335**	**2,925,230**	**3,086,862**	**3,286,190**	**3,557,766**	**8%**	**34%**
TL	1,724,244	1,904,898	1,993,748	2,161,350	2,336,889	8%	36%
YP ($)	24,429	25,850	26,861	26,597	28,046	5%	15%
Takipteki Krediler	**75,889**	**87,224**	**99,397**	**113,919**	**151,431**	**33%**	**100%**
Mevduat	**3,132,011**	**3,449,195**	**3,404,007**	**3,566,974**	**4,024,451**	**13%**	**28%**
TL	2,213,921	2,439,188	2,337,202	2,559,352	2,903,337	13%	31%
YP ($)	22,119	23,573	24,029	21,635	22,912	6%	4%
Repo	538,688	425,822	561,862	545,051	439,914	-19%	-18%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	292,175	311,833	265,268	238,124	265,700	12%	-9%
Alınan krediler	417,689	463,931	556,495	657,981	697,513	6%	67%
Özkaynaklar	**263,628**	**322,381**	**331,455**	**353,008**	**357,016**	**1%**	**35%**
Toplam Varlıklar	**4,994,270**	**5,388,290**	**5,550,110**	**5,810,756**	**6,235,114**	**7%**	**25%**

Marjlar	**3Ç25**	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**çeyreklik Δ**	**yıllık Δ**	**9A25**	**9A26**	**yıllık Δ**
Net faiz marjı	**3.2%**	**5.3%**	**4.1%**	**3.7%**	**4.6%**	**0.9%**	**1.4%**	**2.7%**	**4.2%**	**1.5%**
Swaplardan arındırılmış net faiz marjı	**2.7%**	**4.7%**	**3.6%**	**3.1%**	**3.9%**	**0.8%**	**1.2%**	**2.3%**	**3.5%**	**1.3%**
Kredi-mevduat makası	**1.3%**	**2.5%**	**2.3%**	**0.8%**	**0.8%**	**0.0%**	**-0.5%**	**0.9%**	**1.3%**	**0.4%**
TL kredi faizi	38.1%	36.4%	34.1%	34.1%	34.2%	0.1%	-3.9%	38.1%	34.1%	-4.0%
TL mevduat faizi	35.3%	32.3%	30.8%	32.9%	32.2%	-0.6%	-3.0%	35.5%	32.0%	-3.6%
TL makas	**2.8%**	**4.1%**	**3.3%**	**1.2%**	**1.9%**	**0.7%**	**-0.9%**	**2.6%**	**2.2%**	**-0.4%**
YP kredi faizi	7.1%	6.9%	6.5%	6.7%	6.8%	0.1%	-0.3%	7.3%	6.7%	-0.6%
YP mevduat faizi	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.1%	-0.2%	0.8%	0.4%	-0.4%
YP makas	**6.4%**	**6.4%**	**6.1%**	**6.3%**	**6.4%**	**0.0%**	**-0.1%**	**6.5%**	**6.3%**	**-0.2%**
TL menkul kıymet getirisi	30.2%	36.5%	25.9%	26.3%	31.5%	5.1%	1.3%	28.8%	27.9%	-0.9%
YP menkul kıymet getirisi	5.9%	6.3%	6.3%	6.7%	6.6%	-0.1%	0.7%	6.4%	6.5%	0.1%

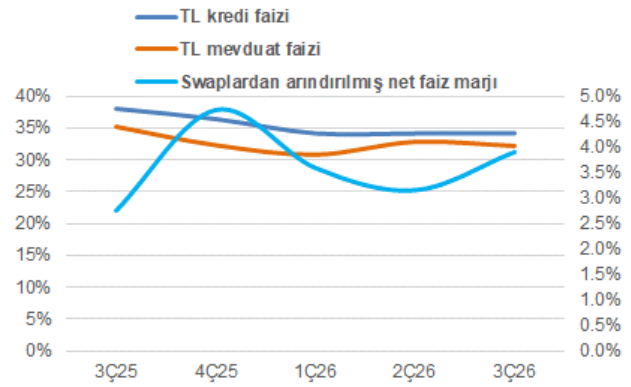
Aktif Kalitesi	**3Ç25**	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**çeyreklik Δ**	**yıllık Δ**	**9A25**	**9A26**	**yıllık Δ**
Takipteki Krediler Oranı	2.8%	2.9%	3.1%	3.4%	4.1%	0.7%	1.3%			
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	1.7%	0.7%	1.6%	1.4%	2.6%	1.2%	1.0%	1.5%	1.9%	0.4%
3.evre karşılık oranı	60%	62%	63%	64%	61%	-2.3%	1.8%			
Toplam karşılık oranı	124%	114%	112%	109%	96%	-12.7%	-27.7%			
2.evre kredilerin payı	8.8%	9.0%	10.2%	10.7%	10.0%	-0.7%	1.2%			

Karlılık ve Diğer	**3Ç25**	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**çeyreklik Δ**	**yıllık Δ**	**9A25**	**9A26**	**yıllık Δ**
Özkaynak karlılığı	**18.7%**	**38.4%**	**18.4%**	**17.6%**	**17.4%**	**-0.2%**	**-1.3%**	**23.6%**	**17.8%**	**-5.8%**
Aktif karlılığı	1.0%	2.2%	1.1%	1.1%	1.0%	0.0%	0.0%	1.3%	1.1%	-0.2%
Gider / Gelir	33%	41%	48%	49%	34%	-14.5%	1.5%	39.0%	43.6%	4.7%
Kaldıraç oranı (x)	18.9	16.7	16.7	16.5	17.5	1.0	-1.5			
Kredi / Mevduat	84%	84%	90%	92%	89%	-3%	4%			
Sermaye yeterlilik oranı	14.7%	16.7%	14.1%	14.1%	13.6%	-0.5%	-1.1%			
Çekirdek sermaye oranı	10.0%	11.4%	9.4%	9.5%	9.1%	-0.4%	-0.9%			

Kaynak: YKY Araştırma, Banka

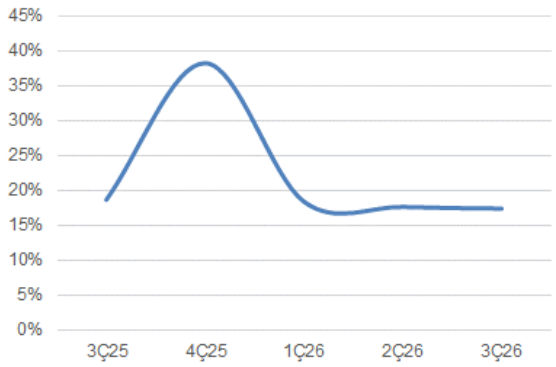
EK: Göstergeler

Çeyreklik Marjlar (net faiz marjı – sağ eksen)



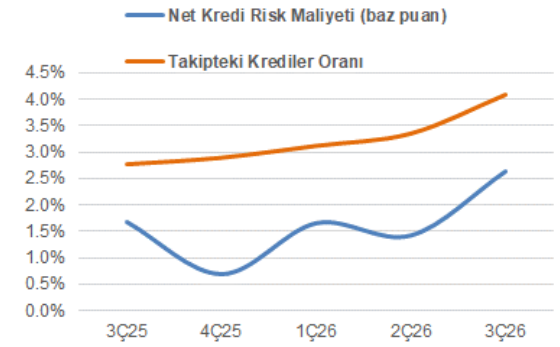
Kaynak: YKY Araştırma

Özkaynak Karlılığı



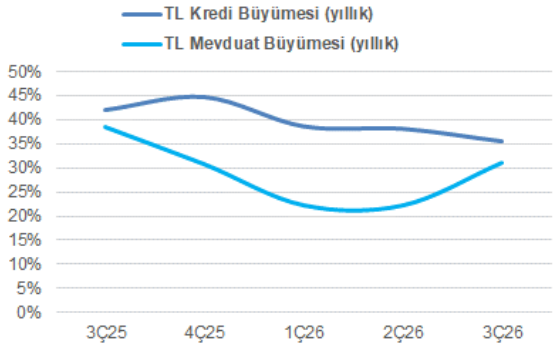
Kaynak: YKY Araştırma

Aktif Kalitesi



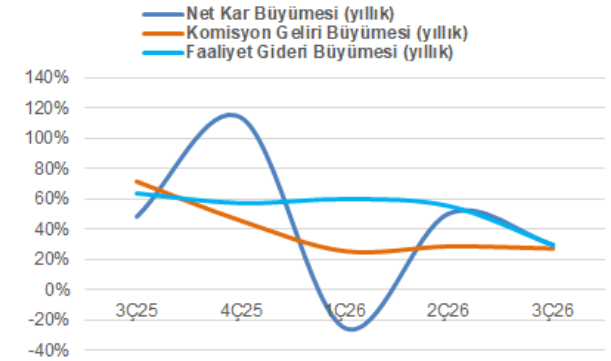
Kaynak: YKY Araştırma

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	0.8	0.6
F/K	3.7	4.0	2.9
Özkaynak Karlılığı	26%	22%	25%
Temettü Verimi	0%	0%	0%

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 dayanılarak 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 dayanılarak 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.