

VAKIFBANK

Nötr

Son çeyrekte güçlü TÜFE tahvil geliri yazacak

Analist: Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Vakıfbank 3Ç25 net kârı önceki çeyreğe göre %19 artışla 11,9 milyar TL oldu. Net kârın 10,8 milyar TL beklentimiz ve 10,9 milyar TL medyan tahminin üzerinde gelmesi öngörümüzden düşük karşılık giderinden kaynaklandı. Bankanın 2025/9 net kârı yıllık %54 artışla 41,9 milyar TL ve öz kaynak getirisi %23,3 oldu.

3Ç25 TÜFE tahvil geliri bankanın %27 enflasyon varsayımıyla 19,8 milyar TL'de yatay seyretti. Son çeyrekte enflasyon düzeltmesiyle 36 milyar TL TÜFE tahvil geliri bekleniyor. Düşen fonlama maliyetinin de katkısıyla bankanın swap dahil net faiz geliri ise 3Ç25'te 7 milyar TL arttı net faiz marjı böylece 2025/9'da 2024'e göre 30 baz puan artı. Son çeyrek katkısıyla 2025'te NFM artışının 100 baz puan olmasını bekliyoruz.

Net komisyon geliri ise 3Ç25'te %19 ve 2025/9'da önceki yıla göre %61 arttı. Bankanın 2025 artış hedefini %40 üzeri olarak güncellemiştir. Faaliyet giderleri de 3Ç25'te %9 ve 2025/9'da yıllık %63 arttı. Böylece komisyonların faaliyet giderine oranı %65'ten %64'er geriledi.

3Ç25'te sorunu kredilere intikal tutarı (net) önceki çeyreğe göre %16 azaldı ve 13,3 milyar TL oldu. Böylece sorunlu krediler 75,9 milyar TL ve sorunlu kredi oranı %2,8'e (YbG 100 baz puan artış) ulaştı. Net karşılık gideri ise 3Ç25'te 1,3 milyar TL arttı. Böylece net kredi risk maliyeti 2025/9'da bankanın tüm yıl için öngördüğü 150 baz puana geldi.

YbG kredi artışları ise TL'de %29,0 ve YP'de dolar bazında %17,4 oldu. Bankanın 2025 büyüme beklentileri ise sırasıyla %30'un hafif altı ve %20'nin hafif altı olarak önceki çeyrek güncellenmişti.

Yorum ve Öneri: Net kâr tahminlerimizi 2025 için %3 düşürerek 70,0 milyar TL, 2026 için sabit 106 milyar TL ve 2027 için 145 milyar TL olarak belirledik. Buna göre öz kaynak getirisi beklentimiz ilk yıl için %28 ve takiben eden iki yıl için %31'de bulunuyor. 12 aylık fiyat hedefimizi de %10 artışla 34,00 TL'ye yükselttik. Hissenin mevcut 1 yıllık F/DD oranı 0,6x ile 1 yıllık medyanın %16 altında ve 12 aylık hedef fiyatın ima ettiği F/DD 0.85x'te bulunuyor. Hissede 'Nötr' görüşümüzü koruyoruz.

Bloomberg Kodu	VAKBN TI
Tavsiye	Nötr (önceki Nötr)
Hedef Fiyat, TL	34.00 (önceki 31.00)
Güncel Fiyat, TL	25.68
Getiri Potansiyeli	32%
Halka Açıklık Oranı	6%
Piyasa Değeri, mn TL	254,641

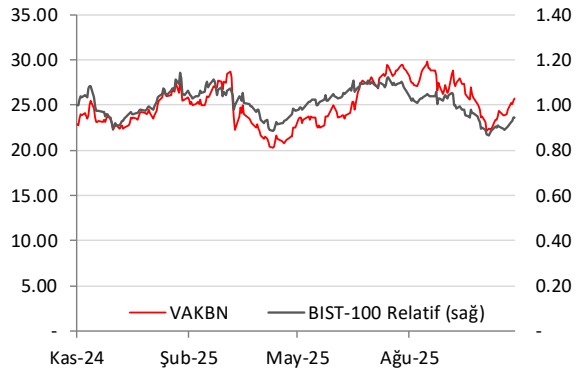
Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	65,893	89,194	155,806	256,512
Net Kâr, mn TL	25,046	40,375	70,000	106,000
Özkaynak, mn TL	171,428	219,194	291,672	397,672
Toplam Aktif, mn TL	2,796,634	4,021,486	5,227,883	6,578,846
Ort. FKA, mn TL	2,094,201	3,513,066	4,850,697	6,202,595

Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	1.1%	1.2%	1.5%	1.8%
Ort. Özk. Karlılığı	18.0%	20.7%	27.4%	30.8%
Temettü Verimi	-	-	-	-

Büyüme				
Düz. NFK, y/y	-16.3%	35.4%	74.7%	64.6%
Net Kâr, y/y	4.3%	61.2%	73.4%	51.4%
Özkaynak, y/y	60.2%	27.9%	33.1%	36.3%
Toplam Aktif, y/y	66.4%	43.8%	30.0%	25.8%
Ort. FKA, y/y	67.8%	67.8%	38.1%	27.9%

Değerleme Verisi				
F/K	4.4	4.8	3.6	2.4
F/DD	0.6	0.9	0.9	0.6

Hisse Verileri				
1A	3A	12A	YBG	
Nominal Getiri	2.3%	-12.6%	29.4%	10.1%
BİST-100 Relatif	-0.8%	-14.0%	3.5%	-2.2%
AOİH, mn TL	1,094	951	786	806



Dönem Özeti

TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	3Ç25	3Ç24	yıllık	2Ç25	çyrk	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	31,611	16,486	92%	24,581	29%	32,040	n.a.
Net faiz marjı	2.8%	2.0%	74bps	2.3%	42bps	2.8%	n.a.
Net Kâr	11,893	8,023	48%	10,029	19%	10,750	10,899
Öz sermaye	263,628	201,166	31%	246,456	7%	257,206	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	2024/9	2025/9
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	16,486	37,972	21,769	24,581	31,611	30,346	77,961
-TÜFE tahvil geliri	24,700	35,000	15,700	19,600	19,800	62,800	55,100
-Çekirdek Net Faiz Geliri	-8,214	2,972	6,069	4,981	11,811	-32,454	22,861
Swap maliyetleri (bilgi)	-4,200	-5,100	900	-3,200	-5,600	-25,138	-7,900
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	4,653	5,883	5,076	7,414	4,394	14,993	16,884
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	4,653	5,883	5,076	7,414	4,394	14,993	16,884
- Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)	0	0	0	0	0	0	0
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	3,785	8,292	7,142	9,250	10,564	-2,456	26,956
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	9,057	11,848	28,222	18,673	16,453	33,523	63,347
- İptal edilen karşılıklar	5,271	3,556	21,080	9,423	5,889	35,978	36,392
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	17,354	35,563	19,704	22,745	25,441	47,795	67,890
Komisyon ve Ücretler (net)	12,041	13,298	15,370	17,346	20,605	33,175	53,321
Bankacılık Geliri	29,394	48,861	35,074	40,091	46,046	80,970	121,211
Diğer Gelirler	751	1,488	1,247	2,073	1,058	2,283	4,379
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	7	6,250	-11,000	0	0	-2,493	-11,000
Faaliyet giderleri (-)	18,767	22,092	24,380	28,216	30,694	51,239	83,290
Vergi Öncesi Kâr	11,371	22,008	22,941	13,948	16,410	34,507	53,299
İştirak geliri	1	9	2	514	2	116	518
Vergi(-)	3,350	8,856	2,909	4,433	4,519	7,409	11,860
Net Kâr	8,023	13,161	20,034	10,029	11,893	27,214	41,956

Bilanço (milyon TL)	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	2024/9	2025/9
Likit aktifler	770,172	968,315	787,060	875,586	1,012,226	770,172	1,012,226
Menkul Kıymetler	810,207	915,386	1,007,778	1,072,498	1,108,811	810,207	1,108,811
Krediler	1,855,120	2,009,402	2,241,098	2,440,387	2,662,335	1,855,120	2,662,335
Tahsili gecikmiş krediler	33,393	36,667	46,799	62,649	75,889	33,393	75,889
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	60,073	68,001	74,154	83,349	93,881	60,073	93,881
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	160,160	159,716	181,184	187,453	228,890	160,160	228,890
Toplam aktifler	3,568,979	4,021,486	4,189,766	4,555,224	4,994,270	3,568,979	4,994,270
Müşteri mevduatı	2,276,297	2,460,565	2,577,517	2,780,020	2,992,610	2,276,297	2,992,610
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	555,857	572,703	638,800	729,194	811,923	555,857	811,923
Diğer	535,660	769,023	740,459	799,554	926,109	535,660	926,109
Öz sermaye	201,166	219,194	232,990	246,456	263,628	201,166	263,628
Toplam pasifler	3,568,979	4,021,486	4,189,766	4,555,224	4,994,270	3,568,979	4,994,270

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	2024/9	2025/9
Net faiz geliri	159.5%	130.3%	-42.7%	12.9%	28.6%	51.5%	156.9%
Komisyonlar	14.6%	10.4%	15.6%	12.9%	18.8%	103.9%	60.7%
Karşılık gideri	106.0%	99.7%	-4.8%	8.4%	-11.9%	-5.9%	68.7%
Faaliyet gideri	6.4%	17.7%	10.4%	15.7%	8.8%	27.8%	62.6%
Net kâr	11.9%	64.1%	52.2%	-49.9%	18.6%	81.1%	54.2%

Temel Performans Kriterleri

TL kredi artışı	6.6%	8.6%	8.7%	8.1%	9.8%	21.0%	40.1%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	8.1%	4.4%	8.0%	5.1%	3.4%	31.6%	22.6%
TL mevduat artışı	11.4%	14.5%	4.2%	5.3%	5.8%	29.1%	16.1%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	-1.1%	-9.7%	-1.3%	9.6%	7.5%	-11.3%	16.3%
TL vadesiz mevduat oranı	16.4%	15.1%	15.0%	18.6%	15.4%	16.4%	15.4%
YP vadesiz mevduat oranı	55.8%	60.2%	62.3%	63.1%	66.9%	55.8%	66.9%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	10.7%	11.1%	9.6%	10.0%	9.1%	10.7%	9.1%
SYR	16.0%	16.1%	14.2%	14.8%	13.3%	16.0%	13.3%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	3,273,577	3,664,301	3,964,520	4,212,204	4,585,922	3,030,988	4,275,221
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	16,486	37,972	21,769	24,581	31,611	30,346	77,961
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	-8,214	2,972	6,069	4,981	11,811	-32,454	22,861
Net Faiz Marjı	2.0%	4.1%	2.2%	2.3%	2.8%	1.3%	2.4%
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	-1.0%	0.3%	0.6%	0.5%	1.0%	-1.4%	0.7%
TL kredi getirisi	39.8%	40.6%	39.4%	39.5%	39.7%	36.8%	39.5%
YP kredi getirisi	8.4%	7.5%	7.5%	7.3%	7.1%	8.4%	7.3%
TL mevduat maliyeti	46.1%	45.9%	42.8%	43.1%	43.1%	43.5%	42.8%
YP mevduat maliyeti	2.2%	1.1%	1.6%	1.7%	1.2%	2.2%	1.5%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	3,785	8,292	7,142	9,250	10,564	-2,456	26,956
Üçüncü aşama krediler	6,212	990	7,031	10,355	9,607	10,509	26,993
Standart krediler (I. ve II. aşama)	2,845	10,858	21,190	8,318	6,846	23,013	36,354
Serbest kalan karşılıklar	5,271	3,556	21,080	9,423	5,889	35,978	36,392
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	0	0	0	0	0	0	0
- Serbest karşılıklar	0	6,500	-11,000	0	0	-2,500	-11,000
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	1,810,173	1,967,291	2,166,983	2,395,467	2,620,630	1,692,086	2,393,807
Kur kaynaklı risk maliyeti	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	84bps	169bps	132bps	154bps	161bps	-19bps	150bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	84bps	169bps	132bps	154bps	161bps	-19bps	150bps
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	64%	60%	63%	61%	67%	65%	64%
Maliyet / Gelir oranı	55.3%	37.7%	56.1%	54.3%	53.2%	63.3%	54.4%
Ortalama aktifler	3,403,241	3,795,233	4,105,626	4,372,495	4,774,747	3,157,366	4,440,186
Ortalama öz sermaye	196,213	210,180	226,092	239,723	255,042	187,083	240,567
Ortalama aktif kârlılık	0.9%	1.4%	2.0%	0.9%	1.0%	1.1%	1.3%
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	16.4%	25.0%	35.4%	16.7%	18.7%	19.4%	23.3%
Etkin Vergi Oranı	29.5%	40.2%	12.7%	31.8%	27.5%	21.5%	22.3%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Düzeltilmiş Faiz Geliri	135,477	233,648	314,471	143,920	243,611	314,471
TÜFE tahvil geliri	91,100	81,745	67,101	76,573	60,840	67,101
Net komisyon geliri	75,876	96,750	116,115	66,628	81,716	116,115
Hazine işlem geliri	20,330	22,864	21,761	18,651	20,388	21,761
Karşılıklar (net)	39,998	70,260	73,630	39,198	66,508	73,630
Faaliyet gideri	116,224	152,864	191,133	115,444	147,727	191,133
Net Kâr	70,000	106,000	145,000	72,000	106,000	145,000
Krediler	2,813,612	3,600,732	4,536,046	2,707,929	3,401,445	4,536,046
Mevduat	3,184,634	4,024,836	5,027,038	3,134,308	3,770,092	5,027,038
T. Aktifler	5,227,883	6,578,846	8,160,266	5,013,119	6,109,360	8,160,266
Öz sermaye	291,672	397,672	542,672	288,394	394,393	542,672
Net Faiz Marjı	3.1%	4.1%	4.5%	3.3%	4.6%	4.5%
Net kredi risk maliyeti	160bps	210bps	170bps	160bps	210bps	170bps
Faaliyet giderleri/gelirler	49.0%	42.5%	41.6%	48.9%	41.8%	41.6%
Aktif kârlılık	1.5%	1.8%	2.0%	1.6%	1.9%	2.0%
Öz sermaye kârlılığı	27.9%	30.8%	30.8%	28.8%	31.0%	30.8%
12 aylık fiyat hedefi	34.00			31.00		

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net kâr tahmini değişimi	-3%	-	-
Fiyat hedefi değişimi		10%	

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.