3Ç26 Kâr Değerlendirmesi

6 Kasım 2026

VAKIFBANK

Nötr

Analist: Hakan Aygün
hakan.aygun@akyatirim.com.tr

TÜFE düzeltmesi net kârı destekledi

Vakıfbank'ın 3Ç26 net kârı, TÜFE tahvil gelirinde önceki çeyreğe göre 15 milyar TL artış sağlanmasına rağmen 2Ç26'ya kıyasla sadece %2,4 artış gösterdi ve 15,4 milyar TL'de kaldı. Yatay seyir bankanın önceki çeyrekte bir defaya mahsus 8 milyar TL karşılık iptal geliri yazmasından kaynaklandı. Dönem kârı beklentimizin (14,5 milyar TL) ve medyan piyasa tahmininin (14,3) milyar TL hafif üzerinde geldi. Böylece 2026/9 net kârı yıllık %8,5 artışla 45,5 milyar TL ve öz kaynak getirisi %17,8 (2025'te %27,3) oldu.

- Bankanın net faiz geliri beklentimize paralel gelirken, karşılık giderleri beklentimizden belirgin yüksek geldi. Buna karşılık komisyon gelirindeki güçlü performans ve faaliyet giderlerinin tahminimizden düşük kalması net kârın öngörümüzden yüksek gelmesini sağladı.

Vakıfbank'ın enflasyon varsayımını %20,9'dan %26,6'ya çıkarması TÜFE tahvil gelirinde önceki çeyreğe göre 15 milyar TL artış sağladı. Banka 4Ç26'da enflasyonun ekim enflasyonuna (%29,8) ayarlanmasıyla bu kalemde 10,5 milyar TL daha artış bekliyor. Bankanın swap dahil esas net faiz geliri ise (TÜFE etkisi hariç) 2Ç26'ya göre 1,3 milyar TL kadar geriledi. Bankanın 2026/9'da net faiz marjı 2025'e kıyasla 40 baz puan kadar artış gösterdi. Son çeyrekteki ilave artış ile 2026 net faiz marjının yıllık 80-90 baz puan artmasını bekleriz (sene başı hedefi 60 baz puan artış).

Yorum ve Öneri: Sonuçların ardından net kâr tahminlerimizi 2026 için 78,5 milyar TL (-3%), 2027 için 113,5 milyar TL (-8%) ve 2028 için 155,5 milyar TL (-1%) olarak güncelledik. Buna göre öz kaynak getiri beklentimiz %22,5, %25,5 ve %27,0 olarak oluştu. Hisse için 12 aylık fiyat hedefimizi 39,00 TL olarak koruyor ve yatırım görüşümüzü 'Nötr' olarak sürdürüyoruz.

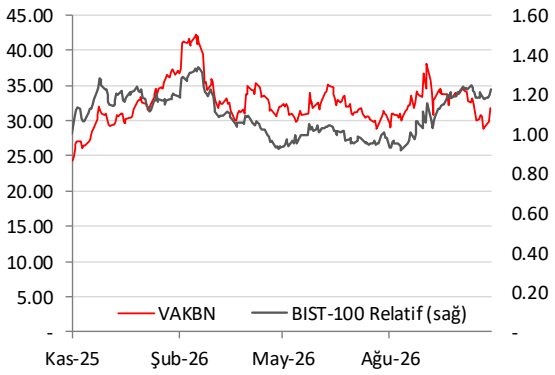
Dönem Özeti

TRY mn	Özet Finansallar					Karşılaştırma	
	3Ç26	3Ç25	yıllık	2Ç26	çyrk	AkYat	Piyasa
Swap dhl. net faiz g.	55,397	31,611	75%	42,525	30%	55,752	n.a.
Net faiz marjı	3.9%	2.8%	114bps	3.2%	73bps	3.9%	n.a.
Net Kâr	15,432	11,893	30%	15,077	2%	14,500	14,315
Öz sermaye	357,016	263,628	35%	353,008	1%	367,508	n.a.

Kaynak: Ak Yatırım

Bloomberg Kodu	VAKBN TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	39.00
Güncel Fiyat, TL	31.80
Getiri Potansiyeli	23%
Piyasa Değeri, mn TL	315,326

Finansal Veriler	2024	2025	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	89,615	158,425	227,192	318,998
Net Kâr, mn TL	40,375	70,050	78,500	113,500
Özkaynak, mn TL	219,194	322,381	389,976	503,476
Toplam Aktif, mn TL	4,021,486	5,388,290	6,594,182	8,221,101
Ort. FKA, mn TL	3,200,062	4,454,884	5,609,858	7,026,245
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	1.2%	1.5%	1.3%	1.5%
Ort. Özk. Karlılığı	20.7%	25.9%	22.0%	25.4%
Temettü Verimi	-	-	-	1.2%
Büyüme				
Düz. NFK, y/y	35.8%	76.8%	43.4%	40.4%
Net Kâr, y/y	61.2%	73.5%	12.1%	44.6%
Özkaynak, y/y	27.9%	47.1%	21.0%	29.1%
Toplam Aktif, y/y	43.8%	34.0%	22.4%	24.7%
Ort. FKA, y/y	53.4%	39.2%	25.9%	25.2%
Değerleme Verisi	**2024**	**2025**	**2026T**	**2027T**
F/K	4.8	3.7	4.0	2.8
F/DD	0.9	0.8	0.8	0.6
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**12A**	**YBG**
Nominal Getiri	-6.3%	1.2%	24.9%	3.7%
BİST-100 Relatif	2.8%	22.0%	18.9%	1.5%
AOİH, mn TL	965	1,686	1,607	1,585



- Vakıfbank'ın 3Ç26 komisyon gelirleri çeyrekten çeyreğe k %17,5 oranında arttı ve bu nedenle 2026/9 dönemi için bu kalemdeki büyüme %27,5 oldu. Banka yıl başında 2026 yılı için %40'ın üzerinde komisyon geliri büyümesi öngörmüştü. Özellikle mevcut makro ihtiyati kredi sınırlamaları göz önüne alındığında, bu hedef biraz zorlayıcı kalabilir. Yılınm son çeyreğinde %12 büyüme ile net komisyon ve komisyonlarda yıllık büyüme oranını %29 olarak öngörüyoruz. Bununla birlikte, kredilerde hızlanma ve/veya daha agresif fiyatlandırma durumunda tahminimizin üzerinde bir artış olasılığı da bulunmaktadır.

- Bir önceki çeyrek önden yüklemeli olarak yapılan promosyon harcamaları nedeniyle 3Ç26'da bankanın faaliyet giderleri çeyrekten çeyreğe %9,0 oranında daraldı. Bunun neticesinde faaliyet giderleri 2026/9 döneminde yıllık bazda %47,3 oldu. Bu kalemde yıllık artışın güncellenen hedefe yakın şekilde orta kırklı seviyelerde kalmasını bekliyoruz.

- Vakıfbank'ta sorunlu kredi intikali (net) 3Ç26'da önceki çeyreğe göre iki katından fazla artarak 45,0 milyar TL oldu. Böylece dönem sonunda sorunlu kredi tutarı 151,4 milyar TL'ye ve sorunlu karşılık oranı 70 baz puana yakın artışla %4,1'e çıktı. Böylece bankanın yıl sonu için öngördüğü %3,5 hedefi aşılmış oldu. Banka bireysel krediler ve kredi kartlarında takibe dönüşümde yavaşlama ancak KOBİ ve ticaride bir miktar hızlanma bekliyor.

- Bankanın net karşılık gideri de 3Ç26'da önceki çeyreğe göre iki katına çıkarak 22,4 milyar TL oldu. Böylece net kredi risk maliyeti 3Ç26'da 252 baz puan ve 2026/9'da 184 baz puan seviyesinde gerçekleşti. Son çeyrekte ayrılan karşılıklarla kredi risk maliyetinin 200 baz puanı bir miktar aşacağı vurgulandı.

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	2025/9	2026/9
Net Faiz Geliri (düzeltilmiş)	**31,611**	**60,376**	**46,584**	**42,525**	**55,397**	**77,961**	**144,506**
-TÜFE tahvil geliri	19,800	36,500	16,400	17,100	32,300	55,100	65,800
-Çekirdek Net Faiz Geliri	11,811	23,876	30,184	25,425	23,097	22,861	78,706
Swap maliyetleri (bilgi)	-5,600	-5,934	-7,200	-7,500	-10,500	-7,900	-25,200
Hazine işlem kâr/zararı (swap maliyeti hariç)	4,394	2,991	4,000	-2,039	422	16,884	2,383
- Esas Hazine işlem kâr/zararı	4,394	2,991	4,000	-2,039	422	16,884	2,383
- *Kura bağlı karşılık gider koruma geliri (bilgi)*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*
Kredi karşılık giderleri (kur kaynaklı gider hariç) (-)	**10,564**	**4,757**	**12,322**	**11,246**	**22,419**	**26,956**	**45,987**
- Kredi karşılık gideri (kur kaynaklı gider hariç)	16,453	12,587	25,743	18,834	28,151	63,347	72,728
- İptal edilen karşılıklar	5,889	7,830	13,421	7,588	5,732	36,392	26,741
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	**25,441**	**58,610**	**38,262**	**29,240**	**33,400**	**67,890**	**100,902**
Komisyon ve Ücretler (net)	20,605	19,373	19,338	22,362	26,265	53,321	67,965
Bankacılık Geliri	**46,046**	**77,983**	**57,600**	**51,602**	**59,665**	**121,211**	**168,867**
Diğer Gelirler	1,058	3,025	1,784	2,668	1,703	4,379	6,155
Diğer karşılıklar (serbest karşılık dahil) (-)	0	4,000	1	-7,779	-205	-11,000	-7,983
Faaliyet giderleri (-)	30,694	34,730	38,975	43,829	39,893	83,290	122,697
Vergi Öncesi Kâr	**16,410**	**42,277**	**20,407**	**18,221**	**21,680**	**53,299**	**60,308**
İştirak geliri	2	7	386	596	3	518	985
Vergi(-)	4,519	14,190	5,762	3,740	6,251	11,860	15,753
Net Kâr	**11,893**	**28,094**	**15,031**	**15,077**	**15,432**	**41,956**	**45,540**

Bilanço (milyon TL)							
Likit aktifler	1,012,226	980,228	948,642	912,510	953,729	1,012,226	953,729
Menkul Kıymetler	1,108,811	1,199,693	1,217,143	1,296,347	1,374,977	1,108,811	1,374,977
Krediler	2,662,335	2,925,230	3,086,862	3,286,190	3,557,767	2,662,335	3,557,767
Tahsili gecikmiş krediler	75,889	87,224	99,397	113,919	151,431	75,889	151,431
Krediler için ayrılan karşılıklar (-)	93,881	99,829	111,753	122,970	145,344	93,881	145,344
Sabi kıymetler ve diğer aktifler	228,890	295,744	309,818	324,760	342,554	228,890	342,554
Toplam aktifler	**4,994,270**	**5,388,290**	**5,550,110**	**5,810,756**	**6,235,114**	**4,994,270**	**6,235,114**
Müşteri mevduatı	2,992,610	3,326,221	3,353,907	3,468,565	3,853,896	2,992,610	3,853,896
İhraç edilen M.K. ve alınan krediler	811,923	904,059	954,382	1,032,662	1,106,570	811,923	1,106,570
Diğer	926,109	835,629	910,366	956,521	917,632	926,109	917,632
Öz sermaye	263,628	322,381	331,455	353,008	357,016	263,628	357,016
Toplam pasifler	**4,994,270**	**5,388,290**	**5,550,110**	**5,810,756**	**6,235,114**	**4,994,270**	**6,235,114**

Gelir tablosu kalemlerinde artışlar	**3Ç25**	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**2025/9**	**2026/9**
Net faiz geliri	28.6%	91.0%	-22.8%	-8.7%	30.3%	156.9%	85.4%
Komisyonlar	18.8%	-6.0%	-0.2%	15.6%	17.5%	60.7%	27.5%
Karşılık gideri	-11.9%	0.8%	55.2%	-57.1%	152.8%	68.7%	23.7%
Faaliyet gideri	8.8%	13.2%	12.2%	12.5%	-9.0%	62.6%	47.3%
Net kâr	18.6%	136.2%	-46.5%	0.3%	2.4%	54.2%	8.5%
Temel Performans Kriterleri							
TL kredi artışı	9.8%	10.3%	4.2%	8.1%	8.0%	29.0%	21.7%
YP kredi artışı (dolar bazlı)	3.4%	5.8%	3.9%	-0.9%	5.4%	17.4%	8.5%
TL mevduat artışı	5.8%	10.3%	-0.9%	7.6%	17.0%	16.1%	24.8%
YP mevduat artışı (dolar bazlı)	7.5%	9.6%	1.3%	-10.2%	7.7%	16.3%	-2.1%
TL vadesiz mevduat oranı	15.4%	18.1%	14.9%	15.8%	15.8%	15.4%	15.8%
YP vadesiz mevduat oranı	66.9%	70.0%	72.7%	73.3%	73.3%	66.9%	73.3%
Çekirdek Sermaye Yeterlilik Oranı	10.0%	11.4%	9.4%	9.5%	9.1%	10.0%	9.1%
SYR	14.7%	16.7%	14.1%	14.1%	13.6%	14.7%	13.6%
Ortalama Faiz Getirili Aktifler	**4,585,922**	**4,944,261**	**5,178,899**	**5,373,847**	**5,690,760**	**4,275,221**	**5,434,829**
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri	31,611	60,376	46,584	42,525	55,397	77,961	144,506
Düzeltilmiş Net Faiz Geliri (Tüfe tahvil geliri hrç)	11,811	23,876	30,184	25,425	23,097	22,861	78,706
Net Faiz Marjı	**2.8%**	**4.9%**	**3.6%**	**3.2%**	**3.9%**	**2.4%**	**3.5%**
Net Faiz Marjı (Tüfe tahvil geliri hrç)	**1.0%**	**1.9%**	**2.3%**	**1.9%**	**1.6%**	**0.7%**	**1.9%**
TL kredi getirisi	39.7%	38.1%	35.8%	35.9%	36.3%	39.5%	35.9%
YP kredi getirisi	7.1%	6.9%	6.5%	6.7%	6.8%	7.3%	6.6%
TL mevduat maliyeti	43.1%	39.5%	36.9%	38.4%	37.1%	42.8%	37.0%
YP mevduat maliyeti	1.2%	1.3%	1.0%	1.0%	1.3%	1.5%	1.1%
Net karşılık gideri (kur kaynaklı maliyet hariç)	**10,564**	**4,757**	**12,322**	**11,246**	**22,419**	**26,956**	**45,987**
Üçüncü aşama krediler	9,607	9,710	11,831	12,951	22,749	26,993	47,531
Standart krediler (I. ve II. aşama)	6,846	2,877	13,912	5,883	5,402	36,354	25,197
Serbest kalan karşılıklar	5,889	7,830	13,421	7,588	5,732	36,392	26,741
Karşılıklar için kur kaynaklı pozisyon geliri	0	0	0	0	0	0	0
- Serbest karşılıklar	0	4,000	0	-8,000	0	-11,000	-8,000
Dönemin Ortalama Kredi Hacmi	**2,620,630**	**2,875,339**	**3,099,357**	**3,293,184**	**3,554,654**	**2,393,807**	**3,327,005**
Kur kaynaklı risk maliyeti	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps	0bps
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi dhl.)	**161bps**	**66bps**	**159bps**	**137bps**	**252bps**	**150bps**	**184bps**
Toplam net kredi risk maliyeti (kur etkisi hrç.)	**161bps**	**66bps**	**159bps**	**137bps**	**252bps**	**150bps**	**184bps**
Net komisyonlar / Faaliyet giderleri	67%	56%	50%	51%	66%	64%	55%
Maliyet / Gelir oranı	53.2%	40.5%	54.1%	66.3%	47.6%	54.4%	55.3%
Ortalama aktifler	4,774,747	5,191,280	5,469,200	5,680,433	6,022,935	4,440,186	5,746,067
Ortalama öz sermaye	255,042	293,004	326,918	342,231	355,012	240,567	340,965
Ortalama aktif kârlılık	**1.0%**	**2.2%**	**1.1%**	**1.1%**	**1.0%**	**1.3%**	**1.1%**
Ortalama Öz sermaye kârlılığı	**18.7%**	**38.4%**	**18.4%**	**17.6%**	**17.4%**	**23.3%**	**17.8%**
Etkin Vergi Oranı	27.5%	33.6%	28.2%	20.5%	28.8%	22.3%	26.1%

Model Güncellemeleri (milyon TL)

	Cari			Önceki		
	2026T	**2027T**	**2028T**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Düzeltilmiş Faiz Geliri	223,191	313,856	402,210	217,046	314,598	403,244
TÜFE tahvil geliri	109,127	129,361	93,000	91,300	92,800	93,000
Net komisyon geliri	97,395	125,600	158,256	91,835	118,371	149,148
Hazine işlem geliri	4,001	5,142	5,785	11,669	14,819	16,672
Karşılıklar (net)	70,763	82,977	89,705	56,425	74,011	89,710
Faaliyet gideri	163,992	217,881	276,709	171,185	224,675	285,338
Net Kâr	78,500	113,500	155,500	82,000	123,000	157,500
Krediler	3,766,078	4,813,433	5,896,455	3,739,895	4,778,448	5,853,598
Mevduat	4,132,418	5,159,368	6,346,023	4,024,089	5,038,979	6,197,944
T. Aktifler	6,594,182	8,221,101	10,029,744	6,647,050	8,346,349	10,182,545
Öz sermaye	389,976	503,476	647,314	404,900	527,901	673,588
Net Faiz Marjı	4.0%	4.5%	4.6%	3.9%	4.5%	4.6%
Net kredi risk maliyeti	205bps	185bps	160bps	165bps	165bps	160bps
Faaliyet giderleri/gelirler	49.2%	47.7%	47.7%	52.0%	48.2%	48.4%
Aktif kârlılık	1.3%	1.5%	1.6%	1.4%	1.6%	1.6%
Öz sermaye kârlılığı	22.4%	25.4%	27.0%	22.9%	26.4%	26.2%
12 aylık fiyat hedefi		**39.00**			**39.00**	

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Net kâr tahmini değişimi	-4%	-8%	-1%
Fiyat hedefi değişimi		-	

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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2023