

VAKBN 2Ç26 Finansal Sonuçlar

- **Vakıfbank 2Ç26'da 15.1mlr TL net kar açıkladı** (GY: 13.7mlr TL, Piyasa beklentisi: 14.0mlr TL, +50% y/y, yatay ç/ç). Böylece banka yılın ilk yarısında 30.1mlr TL net kara ulaşırken (yatay y/y), 1Y26 özkaynak karlılığı %17.8 seviyesinde gerçekleşti (1Ç26: %18.4, 2025: %25.9). **Sonuçlarda, 2Ç26'da gerçekleştirilen 8.0mlr TL serbest karşılık iptali net karı destekleyen en önemli unsur olurken, bu etki hariç tutulduğunda operasyonel görünüm marj baskısının devam ettiğine işaret etmektedir.**
- **Swap düzeltilmiş net faiz marjı 2Ç26'da %3.4 seviyesinde gerçekleşirken, 1Y26 swap düzeltilmiş net faiz marjı %3.7 oldu.** Banka, emsal bankalara göre en düşük %20.9 TÜFE varsayımını kullanmaya devam ettiğini ve emsal bankalarla benzer %29 varsayımının kullanılması halinde 2Ç26 swap düzeltilmiş NIM'in %4.5, 1Y26 swap düzeltilmiş NIM'in ise %4.3 olacağını belirtti. Çeyrek içerisinde TL kredi-mevduat makası yaklaşık 190 baz puan daralarak %3.1'e gerilerken, artan TL mevduat maliyetleri marjlar üzerinde baskı yarattı. Buna karşın, komisyon gelirleri çeyreklik bazda %16, yıllık bazda ise %29 artarak sektörün üzerinde büyüme gösterdi. Büyümede özellikle nakdi ve gayrinakdi kredi komisyonları ile sigorta gelirleri etkili oldu. Faaliyet giderleri %12 ç/ç ve %57 y/y artarken, gider/gelir oranı %53.8 seviyesine yükseldi (1Ç26: %45.5). Komisyonların faaliyet giderlerine oranı ise %51 seviyesine çıktı (1Ç26: %49.6).
- **Aktif kalite tarafında sınırlı bozulma devam etti.** NPL oranı %3.4'e yükselirken (1Ç26: %3.1), Stage-2 kredi oranı %10.7 seviyesine (1Ç26: %10.2) çıktı. Net risk maliyeti 2Ç26'da 141 baz puan, 1Y26 itibarıyla ise 152 baz puan olarak gerçekleşerek yıl başında paylaşılan 150 baz puan hedefinin hafif üzerinde oluştu. Banka, toplam karşılık oranını %3.6, Stage-3 karşılık oranını ise %63.7 seviyesinde korumaya devam etti.

2026 Beklentiler;

- Vakıfbank, 2026 beklentilerini kısmen revize etti. Banka, orta %20'li TL kredi büyümesi, tek haneli dolar bazında YP kredi büyümesi, %40 komisyon geliri büyümesi ve enflasyonun üzerinde faaliyet gideri artışı beklentilerini korudu. **Buna karşın, swap düzeltilmiş net faiz marjı beklentisini %4.5'ten %4.1'e revize ederken, bu revizyon yıllık 110 baz puan yerine 70 baz puan marj iyileşmesine işaret etmektedir. Ayrıca, yönetim NPL oranı (%3.5) ve net risk maliyeti (150bp) hedefleri üzerinde hafif yukarı yönlü risk bulunduğunu belirtirken, ortalama özkaynak karlılığı beklentisini yüksek %20'li seviyelerden yaklaşık %20'ye çekti.** Yönetim, marj toparlanmasının yılın ikinci yarısında, özellikle TÜFE tahvil değerlemesi ve TCMB faiz indirimlerinin etkisiyle hızlanmasını beklemektedir.

Piyasa etkisi ve değerlendirme

- **Sonuçların beklentilere paralel gerçekleşmesi nedeniyle piyasa etkisini nötr olarak değerlendiriyoruz.** Net karı destekleyen 8.0mlr TL serbest karşılık iptaline rağmen, ikinci yarıya ilişkin marj görünümünde yukarı yönlü riskler ve beklentilerde sınırlı revizyon yapılması hisse performansını dengelemektedir. Vakıfbank için "Endeks Üzeri" tavsiyemizi ve 45.50 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Recep Demir, CFA
+90 (212) 384 1132
rdemir@garantibbva.com.tr

T. Vakıflar Bankası Gelir Tablosu								Değişim		
(mn TL)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	6A25	6A26	2Ç26/2Ç25	2Ç26/1Ç26	6A26/6A25
Net Faiz Gelirleri	27,961	37,080	66,325	53,849	49,852	48,978	103,701	78%	-7%	112%
Komisyön Gelirleri	17,346	20,605	19,373	19,340	22,360	32,716	41,700	29%	16%	27%
Ticari işlemler gelirleri	4,214	-1,206	-2,943	-3,199	-9,540	10,189	-12,739	n.m.	n.m.	n.m.
İştirak katkısı	514	2	7	386	596	516	982	16%	54%	90%
Diğer Gelirler	11,496	6,947	10,855	15,202	18,259	44,824	33,461	59%	20%	-25%
Toplam Gelirler	61,531	63,428	93,618	85,578	81,527	137,223	167,105	32%	-5%	22%
Faaliyet Giderleri	28,216	30,694	34,730	38,975	43,829	52,596	82,804	55%	12%	57%
Karşılık öncesi kar	33,315	32,734	58,887	46,603	37,698	84,627	84,301	13%	-19%	0%
Karşılık giderleri	18,853	16,322	16,603	25,809	18,882	47,222	44,691	0%	-27%	-5%
Vergi öncesi kar	14,462	16,412	42,284	20,794	18,816	37,405	39,610	30%	-10%	6%
Vergi giderleri	4,433	4,519	14,190	5,763	3,739	7,342	9,502	-16%	-35%	29%
Net Kar	10,029	11,893	28,094	15,031	15,077	30,063	30,108	50%	0%	0%
T. Vakıflar Bankası Bilanço										
Brüt Krediler	2,503,036	2,738,224	3,012,453	3,186,260	3,400,109			36%	7%	
Menkul Kıymetler	1,063,851	1,099,141	1,189,711	1,206,859	1,283,896			21%	6%	
Mevduat	2,924,559	3,132,011	3,449,193	3,404,007	3,566,974			22%	5%	
Özkaynaklar	246,456	263,628	322,381	331,455	353,008			43%	7%	
Toplam	4,555,224	4,994,270	5,388,290	5,550,110	5,810,756			28%	5%	

Kaynak: Şirket verileri, Garanti BBVA Yatırım

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti BBVA Yatırım

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,

34340 Beşiktaş / İstanbul

Telefon: 212 384 11 21

Faks: 212 352 42 40

E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr