

VakıfBank

2Ç26 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Pozitif

- ✓ **Beklentilerin üzerinde net kar.** Vakıfbank'ın 2Ç26 dönemine ilişkin solo net karı, çeyrekssel bazda %0,3 ve geçen yılın aynı dönemine göre %50,3 artarak 15,07 milyar TL olarak gerçekleşti. Açıklanan rakam piyasa beklentisinin %7, kurum beklentimizin %9 üzerinde gerçekleşti. Bu performansın temel nedeni çeyrek içinde çözülen 8 milyar TL'lik serbest karşılık tutarı oldu. Bu tutar haricinde, iştirak gelirlerindeki artış ve net provizyon giderlerindeki azalış karlılık tarafına destek sağlarken, swap hariç ticari kar/zarar kaleminde uzun süre sonra gerçekleşen zarar ve net faiz gelirlerindeki düşüş karlılık üzerinde baskılayıcı oldu. Bankanın daha düşük TÜFEKS varsayımı da çeyrekssel olarak karlılığı potansiyelinin altında tuttu diyebiliriz. Beklentilerimizdeki farklılaşmada, tahminimizin NFG tarafında daha yüksek, net provizyon giderlerinde ise daha ihtiyatlı tarafta kaldığını görüyoruz.
- ✓ **Bankanın net faiz gelirleri,** çeyrekssel bazda %7,4 azalış gerçekleştirirken, geçen yılın aynı dönemine göre %78 yükseldi. Fonlama tarafında, mevduata verilen faizler çeyreklik ve yıllık bazda sırasıyla %9,1 ve %13,3 artış gerçekleştirdi. Banka fonlama maliyetlerinde en kötü çeyreğin geride kalmış olmasını, 3. ve 4. çeyrekte marjların iyileşmesini bekliyor. Ayrıca Eylül'de faiz indirimlerinin başlamasını ve yıl sonunda politika faizinin %35 seviyesine inmesini öngörüyor. Faiz gelirleri çeyreklik ve yıllık bazda sırasıyla %5,2 ve %18,5 artış gösterirken, TÜFEKS tarafındaki gelirin çeyreklik bazda %4,3 artış gösterdiğini belirtelim. Banka, sektöre göre daha düşük, %20,9 TÜFEKS varsayımı kullandı. Bununla birlikte, %3,4 olarak hesaplanan çeyreklik swap dahil edilmiş net faiz marjı, eğer TÜFEKS değerlemesi %29 ile yapılıysaydı, %4,5 olarak gerçekleşecekti.
- ✓ **Aktif kalitesi tarafında,** TGA oranı %3,1'den %3,4'e yükseldi. TGA girişlerinin %52'si bireysel ve kredi kartı segmentinden, %48'i ticari segmentten geldi. Aşama 2 kredilerden Aşama 3'e geçişlerle birlikte, Aşama 2 karşılık oranları azalırken Aşama 3 tarafında sınırlı artış görüldü. Bununla birlikte, ilk çeyrekte %1,6 olarak gerçekleşen net kredi riski maliyeti bu çeyrekte %1,4 olarak gerçekleşirken, banka yönetimi yıl sonunda bu taraftaki beklentilerde yukarı yönlü risk oluştuğunu belirtti. Ek olarak, yeniden yapılandırma uygulamasının sona ermesiyle birlikte Haziran, Temmuz ve Ağustos aylarının yeniden yapılandırılmış kredilerin ödeme performansı açısından kritik olacağını belirtirken, 3Ç26'da bireysel tarafta bir miktar daha TGA girişi görülebileceğini, ikinci yarıda ise asıl riskin finansmana erişimin daha sınırlı olan mikro KOBİ segmentinde yoğunlaşacağını ifade etti.
- ✓ **Operasyonel giderler,** promosyon ödemelerinin de etkisiyle, çeyreklik ve yıllık bazda sırasıyla %13 ve %55 artış gösterdi. Net ücret ve komisyon gelirleri ise ikinci çeyrekte %16 artışla 22,4 mlr TL seviyesine yükseldi. Bu çerçevede ilk yarıda da bu tutar 42 milyar TL'ye ulaşarak çekirdek bankacılık gelirlerinin yaklaşık %30'unu oluşturdu.
- ✓ **Özkaynak karlılığı** 1Ç26'daki %18,4 seviyesinden 2Ç26'da %17,6 seviyesine sınırlı azalış kaydetti. Özkaynak karlılığı üzerinde serbest karşılık çözülmesi pozitif etki yaratırken, TÜFEKS varsayımı ise potansiyelin altında gerçekleşmeye neden oldu. Eğer banka TÜFEKS varsayımını %29 olarak değerlesediydi, ilk yarıda ortalama %17,8 olan özkaynak karlılığı %23'ün üzerinde gerçekleşecekti.

AL

Hisse Fiyatı: 30,76 TL

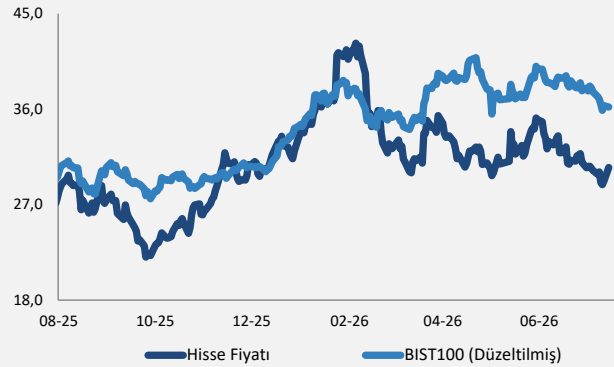
Hedef Fiyat: 43,09 TL

Getiri Potansiyeli: %40

Key Data

Ticker	VAKBN
Share price (TL)	30.74
52W high (TL)	43.06
52W low (TL)	21.38
Market Cap (TLM)	304,815
Market Cap (USDm)	6,388
Free float (%)	11.99
Consensus TP (TL)	41.30
Consensus rating	64.7% B / 29.4% H / 5.9% S
3M ADV (USDm)	33.9
HY EPS (2026T)	6.25
Consensus EPS (2026T)	7.46

Fiyat Performansı



VAKBN (solo, mn TL)	2Ç26	2Ç25	Yıllık Değ.	Çeyreksele Değ.	1Ç26	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Faiz Gelirleri	289.705	244.553	18,5%	5,2%	275.364	-	-
Faiz Giderleri	239.853	216.592	10,7%	8,3%	221.516	-	-
Net Faiz Geliri	49.852	27.961	78,3%	-7,4%	53.849	-	-
Ticari Kar/Zarar (Net)	-9.540	4.214	-326,4%	-198,1%	-3.200	-	-
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	22.360	17.346	28,9%	15,6%	19.338	-	-
Vergi Öncesi Kar/Zarar	18.816	14.462	30,1%	-9,5%	20.793	-	-
Net Kar/Zarar (Ana Ortaklık)	15.077	10.029	50,3%	0,31%	15.031	13.728	14.064
Özsermaye Karlılığı	17,6%	16,7%	89 bps	-77 bps	18,4%	-	-
Aktif Karlılık	1,1%	0,9%	14 bps	-4 bps	1,1%	-	-
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	14,07	14,84	-77 bps	2 bps	14,05	-	-

Kaynak: VAKBN, HLY Araştırma * Research Turkey Anketi

- ✓ **Bankanın yıl sonu beklentilerine baktığımızda,** TL kredi büyümesi için orta %20'li seviyeler, yabancı para kredi büyümesi için tek haneli artış, ücret ve komisyon gelirlerinde yaklaşık %40 büyüme ve enflasyonun üzerinde faaliyet gideri artışı beklentileri korunurken, swap düzeltilmiş net faiz marjı hedefi %4,5'ten %4,1'e çekildi. Aynı şekilde ortalama özkaynak karlılığı beklentisi de yüksek-yirmili seviyelerden yaklaşık %20'ye revize edildi. Buna karşın, banka yönetimi TL fonlama maliyetlerindeki düşüş ve TÜFE'ye endeksli tahvillerden gelecek ilave gelir sayesinde ikinci yarının belirgin şekilde daha güçlü geçeceğini vurguladı. Makro tarafta baz senaryoları TCMB'nin Eylül ayında faiz indirimlerine başlaması, yıl sonuna kadar iki faiz indirimi yapması ve politika faizinin %35'e gerilemesi yönünde şekillenirken, yıl sonu enflasyon beklentisi %29-30 seviyesinde paylaşıldı. Uluslararası fonlama tarafında ilk yarıda 7,1 milyar dolar kaynak sağlandığı, Dünya Bankası, MIGA ve AIIB işlemlerinin başarıyla tamamlandığı, ayrıca sermaye yapısını güçlendirmek amacıyla IRB modeli, sekürütizasyon, risk transferi ve yeni iştirak halka arzı gibi çeşitli projeler üzerinde çalışıldığı da ileriye dönük mesajlar arasında yer aldı.
- ✓ **VAKBN'nın açıklanan ikinci çeyrek finansallarının ardından 43,09 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.** Bankanın kurum beklentilerimizle uyumlu olan yıl sonu öngörülerinin ardından tahminlerimizi sürdürmeyi tercih ediyoruz. Bu çerçevede, VAKBN için hedef fiyatımızı 43,09 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.

KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Direktör
Gda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Giyim

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

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 dayanarak 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 içerisinde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verimliliği her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir. Bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğrılan/ügranılacak zararlardan dolayı hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.