

Vakıfbank

AL

2025 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 65%

Gerçekleşen ve Tahminler

Vakıfbank yılın ilk çeyreğinde TL 20 milyar solo net kar açıkladı. Söz konusu kar rakamı, bizim ve piyasa beklentisi olan TL 15 milyarın yaklaşık %30 üzerinde gerçekleşti. Açıklanan kar çeyreklik bazda %52 artış gösterirken, yıllık bazda net kar rakamı %67 yükselmiş durumda. Vakıfbank, 2025 yılının ilk çeyreğinde %35'lik bir yıllıklandırılmış özkaynak karlılığına ulaşırken bir önceki çeyrekte bu rakam %25 düzeyinde bulunuyordu. Banka bu çeyrekte TL 11 milyarlık serbest karşılık çözdü ki bizim beklentimiz TL 7 milyar civarındaydı. Gerçekleşen rakamlarla tahminimiz arasındaki ana sapmayı bu faktör oluşturuyor. TL kredi spreadlerde gözlenen 300 baz puan artışa rağmen, TÜFEX gelirlerindeki keskin düşüş ile (bankanın muhafazakâr yıllık enflasyon varsayımı nedeniyle) swaplara göre düzeltilmiş marj çeyreklik bazda 230 baz puan geriledi ancak son çeyrekteki TÜFEX etkisi düzeltilirse e 2024 ortalamalarına yakın bir seviye yakalanmış oldu. Çeyrekte ücret ve komisyon gelirleri güçlü biçimde artarak kârlılığa destek verdi. Bunun yanında TL 6 milyara ulaşan net trading gelirleri de karlılığın yükselmesinde önemli bir etken oldu.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

TL kredi spreadleri güçlü biçimde genişledi. TL kredi spreadleri çeyrekte 300 baz puan genişleyerek kara önemli katkıda bulunurken TÜFEX gelirlerinin bir önceki çeyrek seviyesi olan TL 35 milyardan TL 16 milyara gerilemesi sonucunda swaplara göre düzeltilmiş marj çeyreklik olarak 230 baz geriledi. Banka burada TÜFEX değerlemesi için yıllık enflasyon varsayımını %23,6 gibi oldukça düşük bir seviyede tutmuş durumda. İkinci çeyrek sonunda yaşanan türbülans sonucunda artan faizlerin spreadler üzerindeki olumsuz etkisi TÜFEX için kullanılan enflasyon varsayımının ikinci çeyrekte yukarı revizyonu ile büyük ölçüde giderilecek. Vakıfbank, tüm yıl için belirlediği marjlardaki 200 baz puan artış hedefini koruyor.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	22.44
12 Aylık Hedef Fiyat*	37.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	37.00
Piyasa Değeri (mn)	222,513
Halka Açık PD (mn)	13,351
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	762.5
Hisse sayısı (Adet mn)	9,916
Takas Saklama Oranı (%)	6
Yabancı Oranı (%)	2

Fiyat Perf. (%)

1 Ay

Yılıçi

12 Ay

TL	-0.3	-3.8	10.3
ABD \$	-1.9	-11.9	-7.8
BIST-100 Relatif	1.1	2.0	21.8

Çarpanlar

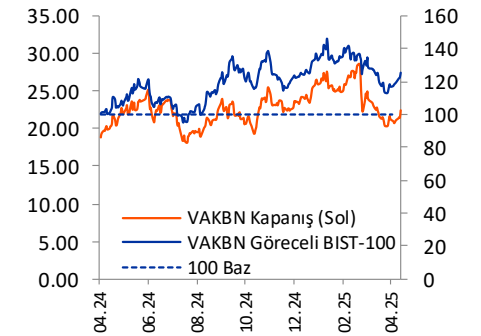
2024

2025

2026

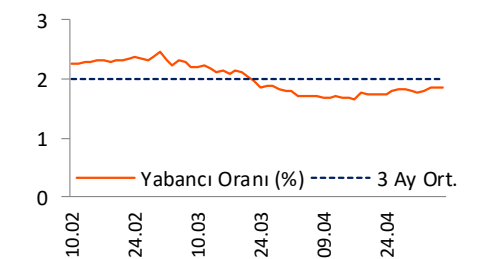
F/K	4.2	3.4	2.7
PD/DD	0.9	0.8	0.6
FD/FAVÖK	25.6	25.1	25.3

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 18.36 28.68

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 1.86



Dr.Bülent Şengönül

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Net ücret ve komisyon gelirleri karlılığı desteklemeye devam ediyor. Ücret ve komisyon gelirleri (net) çeyrekte % 16 artarak TL 15.3 milyar seviyesine geldi. Burada özellikle ödeme sistemlerinden ve sigorta işlemlerinden alınan komisyon gelirlerindeki artış enflasyonun çok üzerinde gerçekleşmiş durumda. 2025'in ilk çeyreğinde TL 6 milyar civarında yazılan net trading gelirleri de karlılığa önemli katkı da bulundu.

Net risk maliyeti bu çeyrekte arttı. Yeni takibe atılan krediler bu çeyrekte TL 10.7 milyar olarak gerçekleşti. Brüt giriş rakamı özel banka ortalamalarına yakın olsa da tahsilatlardaki göreceli zayıflık net rakamın yüksek olması ve yine net risk maliyetinin çeyrekte 133 baz puan olarak gerçekleşmesine neden oldu. Takibe girişlerin halen önemli kısmı perakende kredilerden geliyor. Ancak kobi ve küçük ölçekli şirketlerden girişlerde de bir miktar artış gözleniyor.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Kuvvetli başlangıç bütçe hedeflerini tutturma konusunda bankaya yardımcı olacak. Beklentilerin üzerinde gelen ilk çeyrek karı yılın bütünü için bütçe hedeflerini tutturma yolunda atılmış önemli bir adım olarak gözüküyor.. Bankanın halen TUFEX portföyünde bulunan yukarı yönlü gelir potansiyeli de marjı savunma adına önemli bir faktör olacak. Ayrıca elde bulunan TL 4 milyarlık serbest karşılıkta karı desteklemek için önemli bir cephane. Banka 2025 yılında %25 civarı özkaynak karlılığı hedefliyor. Bu hedefin tutturulacağını düşünüyoruz.

Faaliyet Konusu
Ticari Bankacılık

Ortaklık Yapısı (%)

Türkiye Varlık Fonu	74.79
T.C. Hazine Ve Maliye Ba	14.75
Diğer	10.46

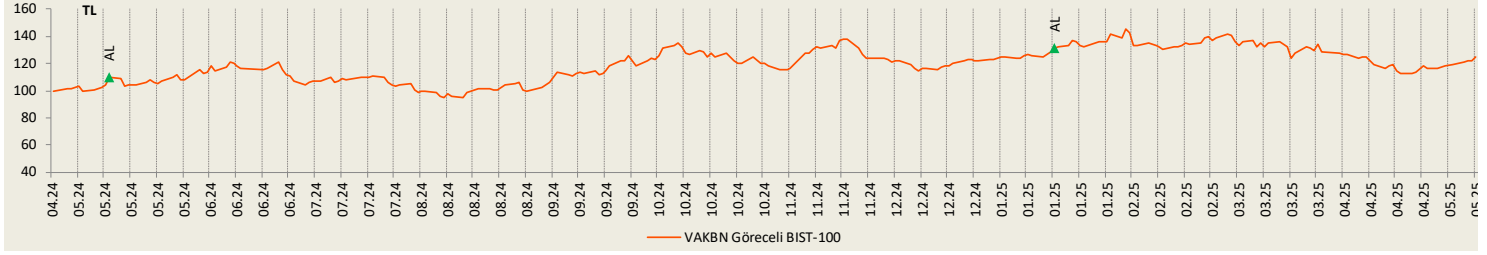
Gelir Tablosu (TL mn)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz geliri	17,702	18,626	19,789	42,860	21,017	-51%	19%
Net ücret ve komisyon gelirleri	10,629	10,506	12,041	13,298	15,370	16%	45%
Trading gelirleri	(3,535)	(6,949)	454	792	5,978	655%	a.d.
Mekul kıymet alım satımı	1,299	849	412	467	434	-7%	-67%
Swap ve türev işlemler	(4,835)	(7,911)	41	316	5,542	1654%	a.d.
Temettü geliri	1	113	1	9	2	-81%	32%
Diğer gelirler	23,344	11,395	6,022	5,295	33,327	529%	43%
Faaliyet giderleri	(14,829)	(17,643)	(18,767)	(22,092)	(24,380)	10%	64%
Personel giderleri	(5,716)	(7,009)	(7,961)	(9,280)	(9,274)	0%	62%
Faiz ve vergi öncesi faaliyet karı	27,594	8,812	11,577	30,863	42,037	36%	52%
Karşılık giderleri	(17,566)	(6,899)	(9,057)	(11,848)	(28,222)	138%	61%
Grup III	(1,908)	(2,390)	(6,212)	(990)	(7,031)	610%	269%
Grup I ve II	(15,658)	(4,510)	(2,845)	(10,858)	(21,190)	95%	35%
Diğerleri	0	0	(7)	(6,500)	0	a.d.	a.d.
Serbest karşılıklar	(158)	(1,372)	897	212	(148)	a.d.	-6%
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelir	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Vergi öncesi kar	15,588	7,663	11,372	22,017	22,943	4%	47%
Vergi	3,565	494	3,350	8,856	2,909	-67%	-18%
Net Kar	12,023	7,169	8,023	13,161	20,034	52%	67%

Bilanço (TL mn)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Krediler	1,628,887	1,731,833	1,888,513	2,046,069	2,287,897	12%	40%
Tüketici	0	0	0	0	0	-2%	-21%
Kredi kartları	0	0	0	0	0	10%	1%
Ticari taksitli	0	0	0	0	0	4%	32%
Diğer	1	1	1	1	1	-4%	-9%
Takipteki alacaklar	21,085	24,312	33,393	36,667	46,799	28%	122%
Yeni girişler	2,775	10,986	19,917	31,169	14,177	-55%	411%
Tahsilatlar	1,501	3,124	5,709	13,304	3,483	-74%	132%
Silinen alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Özel karşılıklar (-)	16,878	18,628	23,012	23,416	28,251	21%	67%
Menkul kıymetler	722,387	742,617	809,521	914,676	1,007,359	10%	39%
Alım-satım ve satılmaya hazır	370,248	410,916	464,924	532,789	612,105	15%	65%
Vadesine kadar elde tutulacak	352,139	331,701	344,596	381,887	395,254	4%	12%
Toplam varlıklar	3,026,349	3,237,503	3,568,979	4,021,486	4,189,766	4%	38%
Mevduat	2,002,815	2,152,316	2,305,003	2,537,788	2,632,649	4%	31%
İhraç edilen menkul kıymetler	129,742	142,710	183,041	213,701	208,668	-2%	61%
Toptan fonlama	533,038	591,687	699,429	866,551	920,685	6%	73%
Özkaynaklar	184,480	191,259	201,166	219,194	232,990	6%	26%

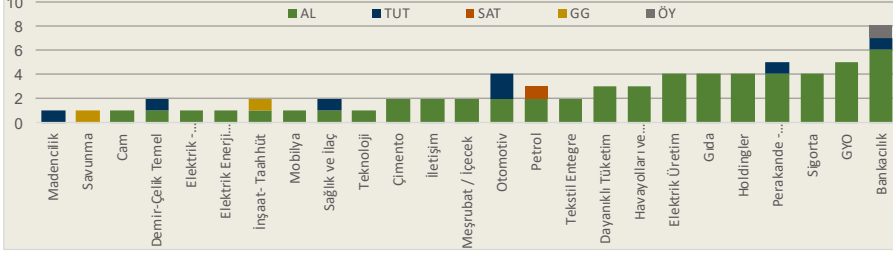
Rasyo Analizi	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	Çeyreklik bazda	Yıllık bazda
Net faiz marjı, çeyreklik	2.54%	2.48%	2.42%	4.68%	2.12%	(256bps)	(42bps)
Swap maliyetlerine göre düzeltilmiş	1.10%	1.02%	1.90%	4.12%	1.76%	(236bps)	66bps
Swap ve TÜFE endekslerine göre düzeltilmiş	-0.46%	-0.67%	-0.48%	0.49%	-1.76%	(224bps)	(130bps)
TP							
Krediler	32.40%	36.73%	38.81%	39.49%	38.24%	(125bps)	584bps
Menkul kıymetler	27.03%	29.74%	32.50%	46.15%	26.22%	(1,993bps)	(81bps)
Mevduatlar	33.53%	38.30%	38.19%	38.04%	35.25%	(279bps)	172bps
Kredi-mevduat faiz makası	-1.13%	-1.57%	0.62%	1.46%	3.00%	154bps	412bps
YP							
Krediler	8.62%	8.22%	8.37%	7.53%	7.50%	(4bps)	(113bps)
Menkul kıymetler	6.60%	6.63%	6.69%	6.71%	6.66%	(6bps)	6bps
Mevduatlar	1.62%	1.29%	1.27%	0.63%	0.84%	21bps	(78bps)
Kredi-mevduat faiz makası	7.00%	6.93%	7.10%	6.90%	6.66%	(25bps)	(35bps)
Faaliyet kar marjı (karşılıklar öncesi)	3.96%	1.17%	1.41%	3.37%	4.24%	87bps	28bps
Takipteki krediler oranı	1.29%	1.40%	1.77%	1.79%	2.05%	25bps	75bps
Takipteki kredi karşılık oranı	80.05%	76.62%	68.91%	63.86%	60.37%	(349bps)	(1,968bps)
Toplam risk karşılıkları	267%	233%	180%	185%	158%	(2,700bps)	(10,843bps)
Aşama III özel karşılık oranı	48 bps	57 bps	137 bps	20 bps	130 bps	110bps	81bps
Aşama I ve II özel karşılık oranı	398 bps	107 bps	63 bps	221 bps	391 bps	170bps	(7bps)
Toplam karşılık oranı (tahsilatlar net)	(129 bps)	(28 bps)	106 bps	164 bps	133 bps	(31bps)	262bps
Yıllıklandırılmış net takip oranı	0.32%	1.87%	3.14%	3.63%	1.97%	(166bps)	165bps
Yakın izleme altındaki krediler	3.78%	4.30%	4.34%	3.54%	3.66%	13bps	(12bps)
Yeniden yapılandırılmış krediler	3.57%	3.45%	3.54%	4.21%	4.49%	29bps	92bps
Net takipteki kredi stoku / Ana Sermaye (Tier I) (Texas oranı)	2.24%	2.92%	5.03%	5.91%	7.86%	195bps	562bps
Net takipteki kredi stoku + Grup II krediler / Ana Sermaye (Tier I)	35.1%	41.3%	44.8%	38.2%	43.4%	518bps	831bps
Gider-gelir oranı	60%	80%	58%	39%	58%	1,875bps	(226bps)
Ortalama varlıkların giderleri (%)	2.8%	3.1%	3.1%	3.3%	3.3%	(3bps)	46bps
Net ücret/komisyonların faaliyet giderlerine oranı	52%	43%	45%	42%	46%	328bps	(606bps)
Ortalama varlık getirisi	1.7%	0.9%	0.9%	1.4%	2.0%	56bps	30bps
Ortalama özkaynak getirisi	27.0%	15.3%	16.4%	25.0%	35.4%	1,040bps	842bps
Kaldıraç oranı	16.4 x	16.7 x	17.3 x	18.1 x	18.2 x	1,020bps	17,981bps
Ana sermaye yeterlilik oranı	12.17%	13.12%	13.36%	13.53%	11.79%	(174bps)	(38bps)
Toplam sermaye yeterlilik oranı	13.54%	14.49%	15.95%	16.11%	14.16%	(195bps)	62bps
Düzeltilmiş kredi/mevduat oranı	76%	73%	72%	72%	76%	437bps	52bps
Özel karşılık gideri / faaliyet karı oran	7%	27%	54%	3%	17%	1,352bps	981bps
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir kredilerin toplam krediler içindeki payı	17%	19%	21%	27%	16%	(1,112bps)	(103bps)
Kısa vadede faizin yeniden fiyatlanabilir mevduatların toplam mevduat içindeki payı	67%	67%	68%	71%	70%	(65bps)	334bps
Tasarruf mevduatlarının toplam mevduat içindeki payı	57%	57%	56%	55%	54%	(46bps)	(305bps)

* ihraç edilen menkul kıymetler, ikincil krediler, uzun vadeli döviz borçlanmaları ve banka mevduatları için düzeltilmiş

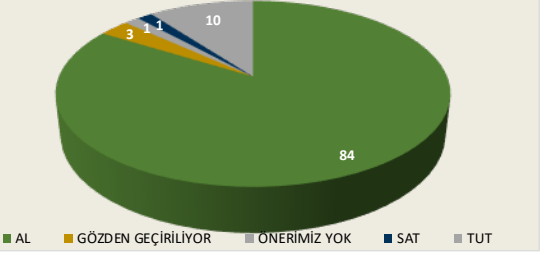
Göreceli Getiri / Öneriler



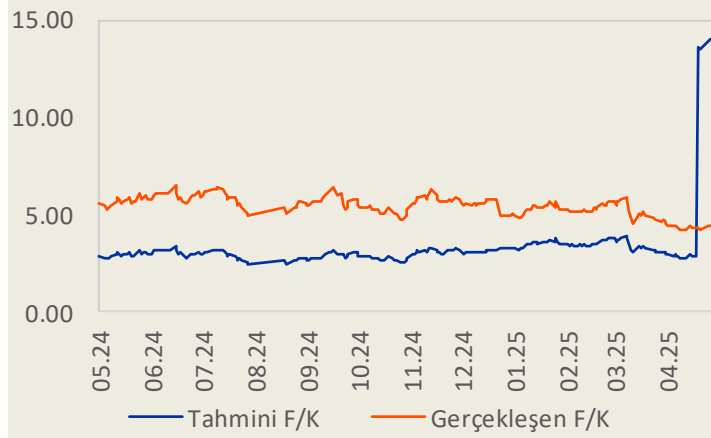
Şirket Sayısı



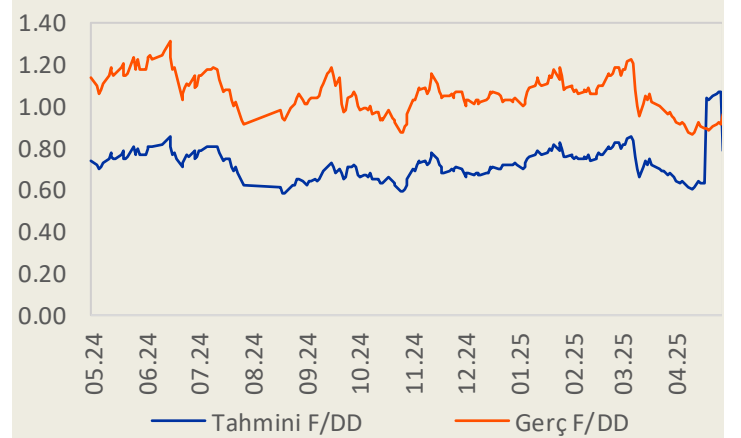
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.