

VakıfBank

Çekirdek Net Faiz Marjında Güçlenme

Mücahid Yıldırım

Analist

myildirim@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

VakıfBank, 1Ç26 solo finansal sonuçlarında bizim ve piyasa medyan beklentisine paralel 15,031 milyar TL net kar açıkladı (Şeker Yatırım: 14,565, piyasa medyan: 14,313). Açıklanan net kar çeyrek bazda %46, yıllık bazda %25 düşüğe işaret etmektedir. Açıklanan net kar doğrultusunda bankanın özkaynak karlılığı %18,4 seviyesinde gerçekleşti (4Ç25: %38,4).

Net kardaki sert düşüştü, bankanın TÜFEKS değerlemesini %20,9 seviyesinde belirlemesine bağlı olarak çeyrek bazda %55 gerileyen TÜFEKS gelirleri temel unsur oldu. Ayrıca, 4Ç25'te yıl içerisinde düşük oranla muhasebeleştirilen TÜFEKS gelirlerinin yıl sonu revizyonu tek seferde gelir tablosuna yansıtılması, yüksek baz etkisi yaratarak bu çeyrekteki düşüşü belirginleştirdi.

VakıfBank'ın swap maliyetleri dahil net faiz geliri çeyrek bazda %19,7 gerileyerek 48,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde swap maliyetleri %10 düşüşle 5,4 milyar TL'ye geriledi. Net faiz gelirlerindeki daralmada TÜFEKS gelirlerindeki düşüş belirleyici olurken, TÜFEKS hariç net faiz gelirleri çeyrek bazda %34 artışla 32 milyar TL'ye ulaştı. Bu doğrultuda, bankanın swap dahil net faiz marjı %5'ten %3,8'e gerilerken, TÜFEKS etkisi hariç net faiz marjının çeyrek bazda yaklaşık 58 baz puan güçlendiğini hesaplıyoruz.

Net ücret ve komisyon gelirleri çeyrek bazda yatay seyrederek (-%0,18) 19,3 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda %26 oranında sınırlı bir büyüme kaydetti.

Toplam faaliyet giderleri ise çeyrek bazda %12 artış gösterirken, yıllık bazda artış %60 oranında yükseldi.

Aktif kalitesi tarafında, takipteki kredi oranı 23 baz puan artışla %3,11 seviyesine yükselirken, net zarar karşılıkları %42 artışla 12,5 milyar TL'ye ulaştı ve net kar baskılayan bir diğer unsur olarak öne çıktı. Bu doğrultuda VakıfBank'ın net kredi riski maliyeti 155 baz puana yükseldi.

VakıfBank, yıl sonuna ilişkin beklentilerini genel çerçevede korurken, net faiz marjı gelişiminde aşağı yönlü risk bulunduğunu belirtti.

Açıklanan 1Ç26 finansal sonuçlarını, net karın beklentilere paralel gerçekleşmesine rağmen, TÜFEKS etkisi hariç net faiz marjındaki güçlenmeyi göz önünde bulundurarak "Sınırlı Pozitif" olarak değerlendiriyoruz. Revizyonlarımız sonrası 12 aylık hedef fiyatımızı 55,04 TL'den 52,79 TL'ye revize ederken "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız, mevcut seviyelere göre %68 yükseliş potansiyeline işaret ediyor. VakıfBank 2,6x F/K ve 0,71 F/DD çarpanlarıyla ve ortalama %32,9 ortalama özkaynak karlılığıyla işlem görmektedir.

| | |
|-------------------------|-------|
| Tavsiye | AL |
| Hedef fiyat (TL) | 52,79 |
| Artış potansiyeli (%) | 68% |
| Önceki Tavsiye | AL |
| Önceki hedef fiyat (TL) | 55,04 |

| | TL | US\$ |
|------------------|----------|------|
| Fiyat | 31,46 | 0,70 |
| BİST 100 | 14.917 | 331 |
| US\$ (MB Alış): | 45,13 | |
| 52 Hafta Yüksek: | 43,06 | 0,98 |
| 52 Hafta Düşük: | 21,22 | 0,51 |
| Bloomberg Kodu: | VAKBN.TI | |

| | |
|---------------------------|-------|
| Hisse Senedi Sayısı (Mn): | 9.916 |
|---------------------------|-------|

| | (TL Mn) | (US\$ Mn) |
|-----------------------|---------|-----------|
| Piyasa Değeri: | 311.955 | 6.912 |
| Halka Açık PD: | 18.717 | 415 |
| Ortalama İşlem Hacmi: | 1.171 | 177 |

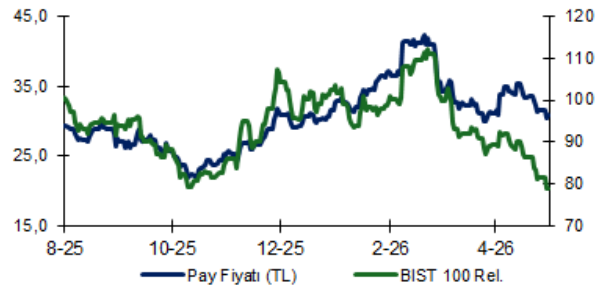
| Beklenti (TL mn) | Açıklanan | Şeker | Fark | Piyasa | Fark |
|------------------|-----------|--------|------|--------|------|
| Net kar | 15.031 | 14.565 | 3% | 14.313 | 5% |

| 1Ç26 | 4Ç25 | 1Ç26 Çeyrek | 1Ç25 | Yıllık | |
|-----------------|--------|-------------|------|--------|------|
| Net kar (TL mn) | 28.094 | 15.031 | -46% | 20.034 | -25% |

| Tahminler (TL mn) | 2023A | 2024A | 2025A | 2026T | 2027T |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Net Kar | 25.046 | 40.375 | 70.050 | 121.233 | 167.161 |
| Özkaynak | 171.428 | 219.194 | 322.381 | 438.748 | 659.351 |

| Değerleme | 2023A | 2024A | 2025A | 2026T | 2027T |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| F/K (x) | 5,1 | 5,7 | 4,5 | 2,6 | 1,9 |
| F/DD (x) | 0,74 | 1,05 | 0,97 | 0,71 | 0,47 |
| Aktif Getirisi | 1,1% | 1,2% | 1,5% | 2,0% | 2,2% |
| Özkaynak Getirisi | 16,6% | 20,9% | 27,3% | 32,9% | 30,8% |

| Getiri (%) | S1A | S3A | S6A | S1Y | YB |
|--------------------------|-------|-------|------|-------|-------|
| TL Getiri: | -0,2 | -13,8 | 22,5 | 46,3 | 2,5 |
| US\$ Getiri: | -1,7 | -17,0 | 14,1 | 24,9 | -2,6 |
| BİST 100 Relatif Getiri: | -12,3 | -21,8 | -9,1 | -10,4 | -22,6 |



Tablo 1: Özet Bilanço

| (Banka-Konsolide Olmayan, TL) | 3A25 | 12A25 | 3A26 | Çeyreklik % | Yıllık % | YtD |
|-------------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------|--------------|-------------|
| Menkul Kıymetler Portföyü | 1.007.778 | 1.199.693 | 1.217.143 | 1,5% | 20,8% | 1,5% |
| Krediler | 2.241.098 | 2.925.230 | 3.086.862 | 5,5% | 37,7% | 5,5% |
| Toplam Aktifler | 4.189.766 | 5.388.290 | 5.550.110 | 3,0% | 32,5% | 3,0% |
| Mevduat | 2.632.649 | 3.449.195 | 3.404.007 | -1,3% | 29,3% | -1,3% |
| TL Mevduat | 1.911.726 | 2.439.188 | 2.337.202 | -4,2% | 22,3% | -4,2% |
| YP Mevduat | 720.924 | 1.010.006 | 1.066.805 | 5,6% | 48,0% | 5,6% |
| Özkaynaklar | 232.990 | 322.381 | 331.455 | 2,8% | 42,3% | 2,8% |
| Toplam Yükümlülükler | 4.189.766 | 5.388.290 | 5.550.110 | 3,0% | 32,5% | 3,0% |

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

| (Banka-Konsolide Olmayan, TL) | 1Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | Çeyreklik % | Yıllık % | Mart 25 | Mart 26 | Yıllık % |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Net Faiz Geliri (Swap dahil) | 17.438 | 60.365 | 48.481 | -19,7% | 178,0% | 17.438 | 48.481 | 178,0% |
| Net Ücret ve Komisyon Gelirleri | 15.370 | 19.373 | 19.338 | -0,2% | 25,8% | 15.370 | 19.338 | 25,8% |
| İştirak Gelirleri | 0 | 7 | 386 | a.d. | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| Ticari Kar/Zarar (Net) | 9.555 | 3.017 | 2.168 | -28,2% | -77,3% | 9.555 | 2.168 | -77,3% |
| Diğer Faaliyet Gelirleri (Net) | 12.247 | 3.055 | 1.805 | -40,9% | -85,3% | 12.247 | 1.805 | -85,3% |
| Karşılık Giderleri (Net) | 7.290 | 8.803 | 12.474 | 41,7% | 71,1% | 7.290 | 12.474 | 71,1% |
| Faaliyet Giderleri | 24.380 | 34.730 | 38.975 | 12,2% | 59,9% | 24.380 | 38.975 | 59,9% |
| Vergi Öncesi Kar | 22.943 | 42.284 | 20.793 | -50,8% | -9,4% | 22.943 | 20.793 | -9,4% |
| Vergi | 2.909 | 14.190 | 5.762 | -59,4% | 98,1% | 2.909 | 5.762 | 98,1% |
| Net Kar | 20.034 | 28.094 | 15.031 | -46,5% | -25,0% | 20.034 | 15.031 | -25,0% |

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Bilanço Rasyoları

| Fonlama Yapısı | 1Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | Çeyreklik % | Yıllık % | YtD |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|-------------|----------|-------|
| Kredi/Mevduat Oranı | 85% | 85% | 91% | 5,9% | 5,6% | 5,9% |
| TL Kredi/Mevduat Oranı | 73% | 75% | 81% | 6,5% | 8,3% | 6,5% |
| YP Kredi/Mevduat Oranı | 118% | 110% | 112% | 2,1% | -6,1% | 2,1% |
| Vadesiz Mevduat/Mevduat | 27% | 33% | 33% | 0,1% | 5,7% | 0,1% |
| Vadeli Mevduat/Mevduat | 73% | 67% | 67% | -0,1% | -5,7% | -0,1% |
| Aktif Kalitesi | 1Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | Çeyreklik % | Yıllık % | YtD |
| Takipteki Kredi Oranı | 2,0% | 2,9% | 3,1% | 0,2% | 1,1% | 0,2% |
| Net Kredi Riski Maliyeti | 1,28% | 0,64% | 1,55% | 0,9% | 0,3% | 0,9% |
| Net Kredi Riski Maliyeti (Kümüle) | 1,35% | 1,22% | 1,55% | 0,3% | 0,2% | 0,3% |
| Aşama 1 Krediler/Toplam Krediler | 89,8% | 88,4% | 87,0% | -1,4% | -2,8% | -1,4% |
| Aşama 2 Krediler/Toplam Krediler | 8,2% | 8,7% | 9,9% | 1,1% | 1,7% | 1,1% |
| Toplam Karşılık/Takipteki Kredi Oranı | 158,5% | 114,5% | 112,4% | -2,0% | -46,0% | -2,0% |
| Sermaye Yeterlilik ve Kaldıraç Oranı | 1Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | Çeyreklik % | Yıllık % | YtD |
| Çekirdek Sermaye Yeterliliği Oranı | 9,6% | 11,4% | 9,4% | -2,0% | -0,2% | -2,0% |
| Ana Sermaye Yeterliliği Oranı | 11,8% | 14,4% | 11,9% | -2,5% | 0,1% | -2,5% |
| Sermaye Yeterliliği Oranı | 14,2% | 16,7% | 14,0% | -2,7% | -0,1% | -2,7% |
| Kaldıraç | 18,0 | 16,7 | 16,7 | 0,03 | 1,24 | 0,03 |
| Kredi Kırımları | 1Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | Çeyreklik % | Yıllık % | YtD |
| TL Krediler/Krediler | 62,1% | 62,1% | 61,4% | -0,8% | -0,7% | -0,8% |
| YP Krediler/Krediler | 37,9% | 37,9% | 38,6% | 0,8% | 0,7% | 0,8% |
| TL Mevduat/Mevduat | 72,6% | 70,7% | 68,7% | -2,1% | -4,0% | -2,1% |
| YP Mevduat/Mevduat | 27,4% | 29,3% | 31,3% | 2,1% | 4,0% | 2,1% |

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 4: Karlılık Rasyoları (Çeyreklik)

| Karlılık Rasyoları (Çeyreklik) | 1Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | Çeyreklik % | Yıllık % | YtD |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------------|----------|---------|
| Aktif Karlılığı | 2,0% | 2,2% | 1,1% | -1,07% | -0,85% | -1,07% |
| Özkaynak Karlılığı | 35,4% | 38,4% | 18,4% | -19,96% | -17,05% | -19,96% |
| Net Faiz Marjı (Swap adj.) | 2,0% | 5,0% | 3,8% | -1,19% | 1,82% | -1,19% |
| Karlılık Rasyoları (Kümüle) | 1Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | Çeyreklik % | Yıllık % | YtD |
| Aktif Karlılığı | 2,0% | 1,5% | 1,1% | -0,41% | -0,85% | -0,41% |
| Özkaynak Karlılığı | 35,4% | 27,3% | 18,4% | -8,87% | -17,05% | -8,87% |
| Net Faiz Marjı (Swap adj.) | 2,0% | 3,3% | 3,8% | 0,51% | 1,82% | 0,51% |
| Verimlilik Rasyoları | 1Ç25 | 4Ç25 | 1Ç26 | Çeyreklik % | Yıllık % | YtD |
| Faaliyet Giderleri/Toplam Aktifler | 2,4% | 2,7% | 2,9% | 0,17% | 0,48% | 0,17% |
| Komisyon Gelirleri/Toplam Aktifler | 1,5% | 1,5% | 1,4% | -0,08% | -0,08% | -0,08% |
| Komisyon Gelirleri/Faaliyet Giderleri | 63% | 56% | 50% | -6,17% | -13,43% | -6,17% |

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com