

## Beklentilere yakın sonuçlar

AL (önceki tavsiye: AL)

Sadece Banka - TL milyon				4Ç25	Çeyreklik Δ	YKY tahmin	Piyasa Beklentisi
Net Faiz Geliri	53,849	21,017	156%	66,325	-19%	53,021	
Swap Sonrası Net Faiz Marjı	3.6%	1.8%	1.8%	4.7%	-1.2%	3.6%	
Net Kar	15,031	20,034	-25%	28,094	-46%	13,984	14,313
Özkaynak Karlılığı	18.4%	35.4%	-17.1%	38.4%	-20.0%	17.0%	

Temel Göstergeler			
	2025	2026T	2027T
PD/DD	0.8	0.8	0.6
F/K	3.7	3.3	2.8
Özkaynak Karlılığı	26%	26%	24%
Temettü Verimi	0%	0%	0%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

## Sonuçlar

- Vakıfbank'ın net karı 1Ç26'da 15 milyar TL seviyesinde gerçekleşti (YKY beklentisi: 14 milyar TL ve piyasa beklentisi: 14.3 milyar TL). Net kar ilk çeyrekte çeyreklik %46 gerilerken, yıllık %25 düştü. 1Ç26 özkaynak karlılığı %18 seviyesinde gerçekleşti (2025: %26). Karlılığın beklentimizin hafif üzerinde gelişmesinde beklentimizden daha düşük kredi karşılık giderleri etkili oldu. Çeyreğin olumsuz konuları aktif kalitesinde bozulma ve yüksek faaliyet gideri artışı oldu. Takipteki kredilerde çeyreklik %14 artış, yakın izlemedeki kredilerde ise çeyreklik %20 artış oldu. Faaliyet giderleri ise yıllık %60 artış gösterdi.
- Banka 2026 hedeflerini korudu fakat marjlarda aşağı yönlü risk olduğu belirtildi. Vakıfbank 2026'da özkaynak karlılığının yüksek %20ler seviyesinde olmasını hedefliyor (YKY: 26%).**

## Özet Görüşümüz

- Vakıfbank'ın 1Ç26 net karı piyasa beklentisinin %5 üzerinde gerçekleşti. **Sonuçları hisse için nötr olarak değerlendiriyoruz.** Banka için 2026 özkaynak karlılığı tahminimizi %26 olarak aşağı yönlü revize ettik (eski tahmin: %29). Vakıfbank için 12 aylık hedef fiyatımızı 42TL olarak güncelliyoruz (eski hedef fiyat: 46TL) ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Banka 2026 tahminlerimize göre 0.8x PD/DD ve 3.3x F/K çarpanları ile işlem görmektedir.

## Genel Değerlendirme

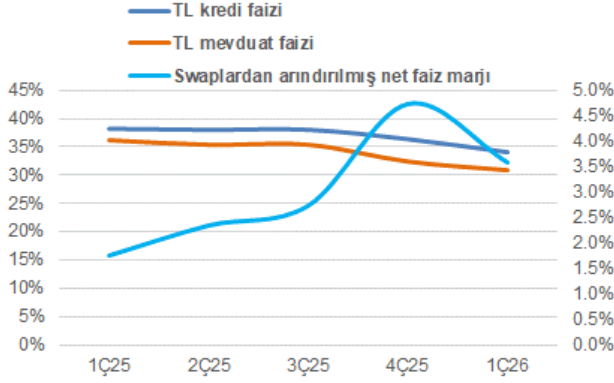
- Banka ilk çeyrekte TL kredilerde %5 büyüme elde etti. Kredi büyümesi tüm segmentlerde dengeli gerçekleşti. Bankanın TL mevduatı çeyreklik %4 düşüş gösterirken, YP mevduatı (\$ bazında) %2 arttı. Vakıfbank'ın swaplardan arındırılmış net faiz marjı çeyreklik 120 baz puan geriledi. Bunun temel nedeni bankanın **TÜFE'ye endeksli tahvil portföyünün değerlendirilmesinde muhafazakâr doğrultuda %20.9 tahmini enflasyon kullanması. Bu durum önümüzdeki çeyreklerde banka için önemli bir tampon yaratacak.** 1Ç26'da TL kredi-mevduat makası çeyreklik 80 baz puan geriledi. Komisyon gelirleri çeyreklik yatay kalırken, faaliyet giderleri ise çeyreklik %12 artış gösterdi.
- Takipteki kredi oranı ilk çeyrekte %3.1 seviyesine yükseldi (çeyreklik +20 baz puan). 2.aşama kredilerin toplam krediler içindeki payı %10.2 seviyesine yükseldi (4Ç25: %9). Net risk maliyeti ise ilk çeyrekte +160 baz puan seviyesinde gerçekleşti (4Ç25: +70bp).
- Vakıfbank'ın sadece banka sermaye yeterlilik ve çekirdek sermaye oranları BDDK esneklikleri hariç sırasıyla %14.1 ve %9.4 seviyelerinde gerçekleşti. Konsolide oranlar yaklaşık 35 baz puan daha yüksek seviyelerdedir.

**VAKBN T1 – Vakıfbank - Açıklanan Finansallar (TL mn)**

VAKBN - Sadece Banka - (TL milyon)							
Kar & Zarar	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
<b>Net faiz geliri</b>	<b>21,017</b>	<b>27,961</b>	<b>37,080</b>	<b>66,325</b>	<b>53,849</b>	<b>-19%</b>	<b>156%</b>
Net türev ve kur kar/zararı	5,542	-250	-2,421	-3,580	-3,615	1%	-165%
Ticari kar&zarar	434	4,464	1,215	637	414	-35%	-5%
<b>Arındırılmış net faiz geliri</b>	<b>26,993</b>	<b>32,175</b>	<b>35,874</b>	<b>63,383</b>	<b>50,648</b>	<b>-20%</b>	<b>88%</b>
Komisyon geliri	15,370	17,346	20,605	19,373	19,338	0%	26%
Diğer gelirler	33,327	11,497	6,947	10,855	15,205	40%	-54%
İştirakler gelirleri	2	514	2	7	386	5496%	22939%
<b>Toplam gelirler</b>	<b>75,693</b>	<b>61,532</b>	<b>63,428</b>	<b>93,618</b>	<b>85,577</b>	<b>-9%</b>	<b>13%</b>
Faaliyet Giderleri	24,380	28,216	30,694	34,730	38,975	12%	60%
<b>Karşılık gideri</b>	<b>28,370</b>	<b>18,853</b>	<b>16,322</b>	<b>16,603</b>	<b>25,809</b>	<b>55%</b>	<b>-9%</b>
Özel karşılıklar	7,031	10,355	9,607	9,710	11,831	22%	68%
Genel karşılıklar	21,190	8,318	6,846	2,877	13,912	384%	-34%
Diğer karşılıklar	148	180	-131	4,016	66	-98%	-56%
<b>Vergi öncesi Kar</b>	<b>22,943</b>	<b>14,462</b>	<b>16,412</b>	<b>42,284</b>	<b>20,793</b>	<b>-51%</b>	<b>-9%</b>
Vergi gideri	2,909	4,433	4,519	14,190	5,762	-59%	98%
<b>Net Kar</b>	<b>20,034</b>	<b>10,029</b>	<b>11,893</b>	<b>28,094</b>	<b>15,031</b>	<b>-46%</b>	<b>-25%</b>
Bilanço							
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
<b>Krediler</b>	<b>2,241,098</b>	<b>2,440,387</b>	<b>2,662,335</b>	<b>2,925,230</b>	<b>3,086,862</b>	<b>6%</b>	<b>38%</b>
TL	1,437,859	1,564,508	1,724,244	1,904,898	1,993,748	5%	39%
YP (\$)	22,508	23,616	24,429	25,850	26,861	4%	19%
<b>Takipteki Krediler</b>	<b>46,799</b>	<b>62,649</b>	<b>75,889</b>	<b>87,224</b>	<b>99,397</b>	<b>14%</b>	<b>112%</b>
<b>Mevduat</b>	<b>2,632,649</b>	<b>2,924,559</b>	<b>3,132,011</b>	<b>3,449,195</b>	<b>3,404,007</b>	<b>-1%</b>	<b>29%</b>
TL	1,911,726	2,093,979	2,213,921	2,439,188	2,337,202	-4%	22%
YP (\$)	19,089	20,900	22,119	23,573	24,029	2%	26%
Repo	490,552	433,263	538,688	425,822	561,862	32%	15%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	208,668	245,193	292,175	311,833	265,268	-15%	27%
Alınan krediler	337,747	386,733	417,689	463,931	556,495	20%	65%
<b>Özkaynaklar</b>	<b>232,990</b>	<b>246,456</b>	<b>263,628</b>	<b>322,381</b>	<b>331,455</b>	<b>3%</b>	<b>42%</b>
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>4,189,766</b>	<b>4,555,224</b>	<b>4,994,270</b>	<b>5,388,290</b>	<b>5,550,110</b>	<b>3%</b>	<b>32%</b>
Marjlar							
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
<b>Net faiz marjı</b>	<b>2.1%</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.2%</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.1%</b>	<b>-1.2%</b>	<b>2.0%</b>
<b>Swaplardan arındırılmış net faiz marjı</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.4%</b>	<b>2.7%</b>	<b>4.7%</b>	<b>3.6%</b>	<b>-1.2%</b>	<b>1.8%</b>
<b>Kredi-mevduat makası</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.9%</b>	<b>1.3%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.3%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>1.8%</b>
TL kredi faizi	38.2%	38.0%	38.1%	36.4%	34.1%	-2.3%	-4.1%
TL mevduat faizi	36.0%	35.3%	35.3%	32.3%	30.8%	-1.5%	-5.2%
<b>TL makas</b>	<b>2.2%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.8%</b>	<b>4.1%</b>	<b>3.3%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>1.1%</b>
YP kredi faizi	7.5%	7.3%	7.1%	6.9%	6.5%	-0.4%	-1.0%
YP mevduat faizi	0.8%	0.9%	0.6%	0.5%	0.4%	-0.1%	-0.4%
<b>YP makas</b>	<b>6.7%</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.1%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-0.6%</b>
TL menkul kıymet getirisi	26.2%	30.0%	30.2%	36.5%	25.9%	-10.6%	-0.3%
YP menkul kıymet getirisi	6.6%	6.6%	5.9%	6.3%	6.3%	0.0%	-0.3%
Aktif Kalitesi							
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
Takipteki Krediler Oranı	2.0%	2.5%	2.8%	2.9%	3.1%	0.2%	1.1%
Net Kredi Risk Maliyeti (baz puan)	1.4%	1.6%	1.7%	0.7%	1.6%	1.0%	0.3%
3.evre karşılık oranı	60%	60%	60%	62%	63%	1.6%	3.0%
Toplam karşılık oranı	158%	133%	124%	114%	112%	-2.0%	-46.0%
2.evre kredilerin payı	8.3%	9.1%	8.8%	9.0%	10.2%	1.2%	1.9%
Karlılık ve Diğer							
	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	çeyreklik Δ	yıllık Δ
<b>Özkaynak karlılığı</b>	<b>35.4%</b>	<b>16.7%</b>	<b>18.7%</b>	<b>38.4%</b>	<b>18.4%</b>	<b>-20.0%</b>	<b>-17.1%</b>
Aktif karlılığı	2.0%	0.9%	1.0%	2.2%	1.1%	-1.1%	-0.9%
Gider / Gelir	40%	44%	33%	41%	39%	-1.9%	-0.9%
Kaldıraç oranı (x)	18.0	18.5	18.9	16.7	16.7	0.0	-1.2
Kredi / Mevduat	84%	83%	84%	84%	90%	6%	6%

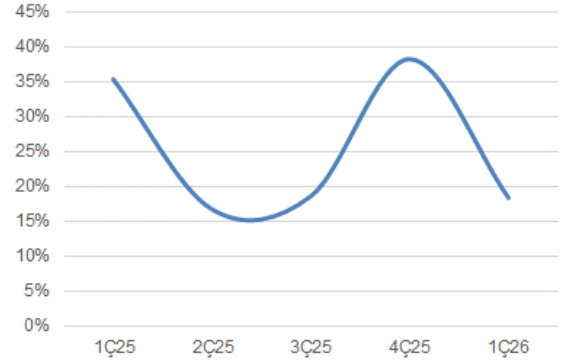
**EK: Göstergeler**

**Çeyreklik Marjlar (net faiz marjı – sağ eksen)**



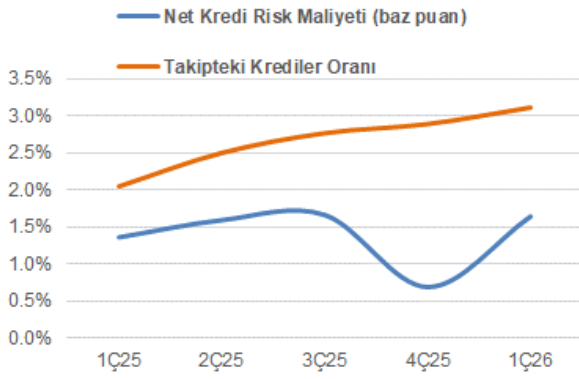
Kaynak: YKY Araştırma

**Özkaynak Karlılığı**



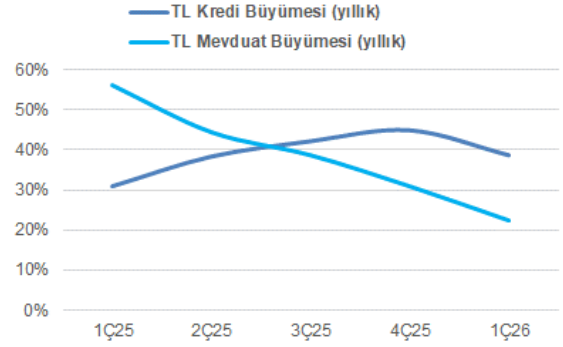
Kaynak: YKY Araştırma

**Aktif Kalitesi**



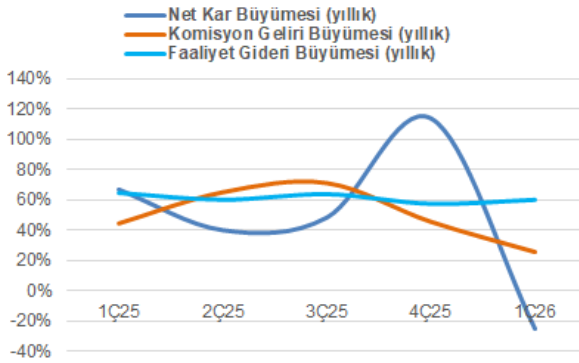
Kaynak: YKY Araştırma

**TL Kredi & TL Mevduat Büyümesi (yıllık)**



Kaynak: YKY Araştırma

**Çeyreklik Net Kar (yıllık)**



Kaynak: YKY Araştırma

**Çarpanlar & Göstergeler**

	2025	2026T	2027T
<b>PD/DD</b>	0.8	0.8	0.6
<b>F/K</b>	3.7	3.3	2.8
<b>Özkaynak Karlılığı</b>	26%	26%	24%
<b>Temettü Verimi</b>	0%	0%	0%

Kaynak: YKY Araştırma

## 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 dayanılarak 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 içinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.