

VAKBN'nin 2Ç25 sonuçları, beklentilerin %8 üzerinde gerçekleşti
08.08.2025
VAKBN'nin 2Ç25 sonuçları, beklentilerin %8 üzerinde gerçekleşti

VAKBN, 2Ç25'te piyasa beklentilerinin %8 üzerinde, 10 milyar TL net kâr açıkladı. Hem TL çekirdek marjlardaki iyileşme hem de daha yüksek TÜFE'ye endeksli menkul kıymet varsayımıyla desteklenen 60 baz puanlık NIM artışı, kârın beklentileri aşmasında önemli rol oynadı. TL mevduat maliyetlerindeki sektör geneli baskıya rağmen, bankanın TL vadesiz mevduatlarında giriş genel fonlama maliyetini aşağı çekti. Varlık kalitesi tarafında ise daha zayıf sinyaller görüldü: yeni tahsili gecikmiş alacak (NPL) girişleri 20 milyar TL'ye ulaşarak, NPL oranını önceki çeyrekteki %2,0 seviyesinden %2,5'e çıkardı. Ayrıca, 2. aşama krediler çeyreklik bazda %19 artışla 35 milyar TL yükseldi ve 2. aşama kredi oranı 1Ç25'teki %8,3'ten %9,1'e çıktı.

NFM beklentisi korundu

Yönetim, 2Ç25 sonuçlarının ardından beklentilerini güncelledi. TL kredi büyümesi tahmini, orta %10'lar seviyesinden yüksek %20'lere; yabancı para kredi büyümesi ise yüksek %10'lara revize edildi. Ücret ve komisyon gelirleri büyüme beklentisi, orta %20'lerden %40'ın üzerine çıkarıldı. Operasyonel giderlerin ise enflasyonun üzerinde artması öngörülmeye devam ediyor. Net risk maliyeti (Net CoR) tahmini 100 baz puandan 150 baz puana yükseltildi. Faiz indirim döngüsündeki gecikmeye rağmen, yönetim swap düzeltilmiş NIM'de 200 baz puanlık artış hedefini korudu. Özsermaye kârlılığı (ROE) tahmini de orta %20'lerden yüksek %20'lere çıkarıldı. Yılın geri kalanında karşılık giderlerinin yüksek seyredecek olması ve serbest provizyon çözülmesinin beklenmemesine rağmen, biz bu yukarı revizyonu, marjlarda daha güçlü bir iyileşme beklentisinin sinyali olarak görüyoruz.

Sonuçların ardından tahminlerimizi güncelliyoruz

2025 net kâr tahminimizi %28 artırarak 73,6 milyar TL'ye çıkarıyor, bu da %29 özsermaye kârlılığına (ROE) işaret ediyor. Revizyonun ana nedenleri, 1Ç25'te kaydedilen 11 milyar TL'lik serbest karşılık çözülmesi ve yılın geri kalanına yönelik daha yüksek marj varsayımlarımız oldu. 2026 için ise net kâr tahminimizi %27 artırarak 93 milyar TL'ye yükseltiyor, bu da %28,2 ROE'ye karşılık geliyor. Yüzeyle ROE'de hafif bir düşüşe işaret etse de, 2025'teki tek seferlik karşılık çözülmesi etkisi hariç tutulduğunda aslında yaklaşık 5 puanlık bir iyileşme anlamına geliyor. 2026'da da marj genişlemesinin devam edeceğini, sınırlı sermaye tamponu nedeniyle hacim artışından ziyade kredi marjlarındaki iyileşme ile 100 baz puanlık ek artış olacağını öngörüyoruz. Sektördeki benzerleri gibi, ödeme sistemleri ücretlerine politika faizine endeksli olması sebebiyle, komisyon gelirlerinde daha temkinli bir yaklaşım benimsiyoruz. Ayrıca, daha ihtiyatlı bir karşılık politikasına yönelik beklentimizi yansıtacak şekilde net risk maliyeti (Net CoR) varsayımımızı 20 baz puan artırarak %1,70'e çıkarıyoruz. 2026 yıl sonu defter değeri tahminimize 1,1x F/DD çarpanı uyguladığımızda, hedef fiyatımızı 40 TL'den 42 TL'ye yükseltiyoruz. Bu, %44 getiri potansiyeline işaret ediyor. Hisse için "Endeksin Üzerinde Getiri" önerimizi koruyoruz.

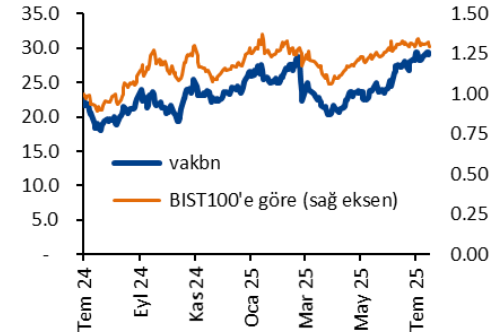
VAKBN
Endeks Üstü Getiri
(önceki: endeks üstü getiri)

Hedef Fiyat	41.95
Son Fiyat	29.08
Getiri Potansiyeli	44%

Bloomberg Hisse Kodu	VAKBN TI
Piyasa Değeri (TLmn)	288,355
Halka Açıklık Oranı	6%
Hisse Adedi(mn)	9,916
Ort. İşlem Hacmi-3 Aylık Tlmn	621

Price Performance	1M	3M	12M
Nominal Return (TL)	7%	29%	59%
Nominal (USD)	5%	23%	31%
Relative to BIST100	-3%	11%	44%

Tahminler	2024	2025T	2026T
Net Kar	39,765	73,609	93,262
Büyüme (y/y)	66%	85%	27%
Özkaynak	219,194	290,003	372,224
Değerleme	2024	2025T	2026T
Özkaynak Karlılığı	21%	28.9%	28.2%
F/K (x)	7.3	3.9	3.1
F/DD (x)	1.32	0.99	0.77



M. Kemal Karaköse
+90 (212) 334 98 49
mkemal.karakose@yf.com.tr

F. Vefa Tirit
+90 (212) 334 98 58
mkemal.karakose@yf.com.tr

Özet Finansallar				
31 Aralıkla Biten Dönem	2023	2024	2025T	2026T
Gelir Tablosu Özeti				
Hasılat:				
Net Faiz Geliri	51,955	98,976	154,499	248,394
Komisyon Geliri	25,746	46,474	66,880	60,122
Çekirdek dışı gelir (temettü+ticari kar+diğer)	54,519	36,819	84,283	61,414
Toplam Hasılat	132,220	182,269	305,663	369,930
(-) Kredi Zararları ve Diğerleri için Karşılıklar	54,304	52,298	92,853	100,935
Faiz Dışı Giderler	52,505	73,331	117,343	146,282
(-) Personel Maliyeti	15,139	29,966	47,638	59,864
(-) Diğer	37,366	43,365	69,705	86,418
(-) Vergi	366	16,264	21,857	29,451
Net Kar	25,046	40,375	73,609	93,262
Bilanço Özeti				
Net Krediler	1,457,517	1,978,068	2,591,798	2,970,585
Toplam Varlıklar	2,796,634	4,021,486	4,907,284	5,628,388
Mevduatlar	1,961,761	2,537,788	3,137,761	3,596,339
Toplam Yükümlülükler	2,796,634	4,021,486	4,907,284	5,628,388
Defter Değeri	171,428	219,194	290,003	372,224
Maddi Özsermaye Değeri	170,547	217,904	288,522	370,424
Risk Ağırlıklı Varlıklar	1,354,988	2,027,048	2,660,726	3,053,643
Operasyonel Metrik ve Rasyolar				
Özsermaye Karlılığı (%)	18.0%	20.7%	28.9%	28.2%
Maddi Özkaynak karlılığı (%)	18.1%	20.8%	29.1%	28.3%
Return on Assets:	1.1%	1.2%	1.6%	1.8%
Net Kredi Zararı / Toplam Krediler Oranı	█ (0.0%)	█ (0.01%)	(0.02%)	(0.02%)
Zarar Yazım / Kredi Karşılıkları Oranı	█ (2.6%)	█ (1.5%)	(1.6%)	(1.5%)
Aşama 3 Karşılık Oranı	81.4%	63.9%	61.6%	70.8%
CoR (brüt)	3.8%	2.5%	3.6%	3.3%
CoR (net)	1.9%	0.3%	1.5%	1.7%
Net Kredi / Mevduat	74.3%	77.9%	82.6%	82.6%
Net Faiz Marjı	2.4%	3.0%	3.4%	4.7%
Net Faiz Marjı (swap düzeltilmiş)	1.9%	2.0%	3.3%	4.4%
Net faiz geliri / Hasılat	39.3%	54.3%	50.5%	67.1%
Gider /Gelir Oranı	39.7%	40.2%	38.4%	39.5%
Sermaye oranları				
Çekirdek Sermaye Yeterliliği Oranı (%)	11.7%	11.1%	11.0%	12.4%
Ana Sermaye Yeterliliği Oranı (%)	13.6%	13.5%	13.2%	14.4%
Sermaye Yeterliliği Oranı (%)	15.1%	16.1%	16.4%	18.4%

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul
Tel: 0850 723 59 59 Faks: +90 (212) 282 15 50 – 51

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Adana	+90 (322) 422 55 90	Antalya	+90 (242) 243 02 01
Ankara	+90 (312) 417 30 46	Bodrum	+90 (252) 999 14 04
Bursa	+90 (224) 224 47 47	Caddebostan	+90 (216) 302 88 00
Çorlu	+90 (282) 888 96 50	Denizli	+90 (258) 999 19 75
İzmir	+90 (232) 441 80 72	Samsun	+90 (362) 431 46 71
Ulus	+90 (212) 263 00 24		

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler “Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.” tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.