

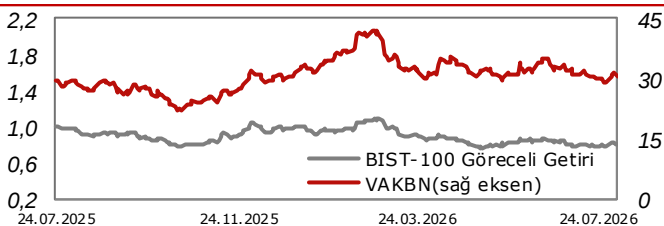
VAKIFBANK 2Ç2026 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

İLHAMİ TAYMAZ itaymaz@ziraatyatirim.com.tr

"Vakıfbank 2026 Yılı'nın İkinci Çeyreğinde Beklentiler Doğrultusunda Sonuç Açıkladı..."**Öneri : "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 54,20TL**

Reuters/Bloomberg		VAKBN.IS/VAKBN.TI	
Sektör		Bankalar	
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler		XU050, XU100	
İşlem Gördüğü Pazar		Yıldız Pazar	
Fiyat	29,44 TL	0,6 USD	
BİST 100	13.812	291 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		47,523	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	22,06 TL	42,22 TL	
Hisse Adedi (mn)		9.916	
Piyasa Değeri (mn TL)		291.925 TL	
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı		7,4%	
Halka Açıklık		6,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı		0,8%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı		99,2%	
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
VAKBN	-5,6%	-8,0%	2,3%
BİST-100	-3,6%	-8,3%	25,9%
BİST-100 Göreceli	-2,1%	0,3%	-18,7%
Günlük Ort. İş. Hac.mn TL		1.576	
(mn TL)	1Ç2026	2Ç2026	% Değ.
Aktifler	5.550.110	5.810.756	4,7%
Krediler	3.186.260	3.400.109	6,7%
Mevduat	3.404.007	3.566.974	4,8%
Özsermaye	331.455	353.008	6,5%
Net Faiz Geliri	53.849	49.852	-7,4%
Net Kar / Zarar	15.031	15.077	0,3%
		F/K	PD/DD
VAKBN		4,16	0,83
BİST-Banka		4,80	0,93
BİST-100		13,05	1,32
MSCI Gelişmekte Olan Ülke Bankalar		10,37	1,23
Ortaklık Yapısı (İlk 2)		Pay Oranı	
Türkiye Varlık Fonu		73,3%	
Hazine ve Maliye Bakanlığı		14,8%	

HİSSE PERFORMANSI

*10.08.2026 verileri kullanılmıştır. **Kaynak : Bloomberg

Vakıfbank'ın 2026 yılının ikinci çeyreğindeki net dönem karı, çeyrekssel bazda önemli bir değişim göstermeyerek 15.077mn TL olarak gerçekleşmiştir. Ortalama piyasa beklentisi 14.044mn TL iken bizim beklentimiz 14.660mn TL seviyesindeydi.

İkinci çeyrek karı ile birlikte Banka'nın 2026 yılının ilk yarısındaki net dönem karı 30.108mn TL'ye ulaşmış ve geçen yılın aynı dönemine göre yatay seyretmiştir.

Sektör genelinde olduğu gibi daralan kredi-mevduat makasıyla birlikte net faiz gelirlerinde düşüş yaşanmış ve bu kalemden 49,9 milyar TL gelir kaydedilmiştir. Öte yandan, sektörün aksine Banka TÜFE'ye endeksli tahvillerin değerlemesinde kullandığı %20,9 seviyesindeki enflasyon varsayımını değiştirmemiştir. Banka'nın net ücret ve komisyon gelirleri ise orta onlu seviyelerde büyüme kaydederek 22,4 milyar TL'ye yükselmiştir. Azalan ticari alım-satım gelirleriyle birlikte ticari zarar 3,2 milyar TL'den 9,5 milyar TL'ye çıkmıştır. Operasyonel giderlerin %12,5 arttığı çeyrekte karşılık giderleri %27 oranında gerilemiştir. Banka bu çeyrekte 8 milyar TL serbest karşılık iptali gerçekleştirmiştir.

Vakıfbank 2026 beklentilerinde bazı değişiklikler yapmıştır. Buna göre Banka 2026 yılında, swap düzeltilmiş net faiz marjının yaklaşık 70 baz puan iyileşme kaydederek %4,1 civarında oluşmasını tahmin etmektedir. Önceki tahmin %4,5 idi. Banka yüksek TL fonlama maliyetleri açısından en zor dönemin geride kaldığını ve 3Ç26'da TL kredi-mevduat makasında sınırlı iyileşme, esas marj toparlanmasının ise 4Ç26'da görülmesini beklediğini belirtmiştir. Banka'nın %20,9 ile emsallerine göre oldukça muhafazakar bir enflasyon varsayımı kullanması nedeniyle, yılın ikinci yarısında yapılabilecek yukarı yönlü değerlendirme net faiz gelirini destekleyecektir. Vakıfbank, %3,5 olan takipteki kredi oranı ve %1,50 olan kredi risk maliyetinde hafif yukarı yönlü risklerin olduğunu dile getirmiştir. Banka, 2026 yılında ortalama özsermaye karlılığın %20 civarında oluşmasını beklemektedir. (Önceki: Yüksek %20'ler)

Vakıfbank hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız güncellemeler ile piyasa çarpanlarında yaptığımız değişikliklere bağlı olarak 58,50TL'den **54,20TL**'ye çekiyoruz. Hissenin yükseliş potansiyelini dikkate alarak daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

**Kredi mevduat oranı
%95,3...**

İkinci çeyrekte TL krediler %8,4 ile sektöre yakın büyürken, YP krediler dolar bazında %1 daralmıştır. Bireysel kredilerde büyüme sınırlı kalırken, ticari ve kurumsal krediler %6, KOBİ kredileri ise %9 büyümüştür. Kredi kartı ve KMH hariç bireysel kredi büyümesi %1 ile sınırlı kalmıştır. Diğer yandan, TL mevduatlar %9,5 büyürken, YP mevduatlar altın fiyatlarındaki düşüş ve TL mevduatların cazip getirisinin etkisiyle dolar bazında %10 daralmıştır. Banka'nın kredi/mevduat oranı çeyrek bazda 170 baz puan artarak %95,3'e yükselmiştir.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	2Ç2025	1Y2025	3Ç2025	4Ç2025	1Ç2026	2Ç2026	1Y2026	2Ç26-1Ç26 Değ.	2Ç26-2Ç25 Değ.
Aktif	4.555.224	4.555.224	4.994.270	5.388.290	5.550.110	5.810.756	5.810.756	4,7%	27,6%
Krediler	2.503.036	2.503.036	2.738.224	3.012.454	3.186.260	3.400.109	3.400.109	6,7%	35,8%
Takipteki Krediler	62.609	62.609	75.889	87.224	99.397	113.919	113.919	14,6%	82,0%
Menkul Kıymetler	1.072.498	1.072.498	1.108.811	1.199.693	1.217.143	1.296.347	1.296.347	6,5%	20,9%
Mevduat	2.924.559	2.924.559	3.132.011	3.449.195	3.404.007	3.566.974	3.566.974	4,8%	22,0%
Özsermaye	246.456	246.456	263.628	322.381	331.455	353.008	353.008	6,5%	43,2%
Net Kar	10.029	30.063	11.893	28.094	15.031	15.077	30.108	0,3%	50,3%
Ortalama Özsermaye Karlılığı	16,7%	27,5%	18,9%	38,4%	18,4%	17,6%	20,1%	-80bp	90bp
Ortalama Aktif Karlılık	0,9%	1,5%	1,0%	2,2%	1,1%	1,1%	1,2%	-	20bp
Net Faiz Marjı	2,62%	2,58%	3,19%	5,28%	4,09%	3,64%	4,12%	-45bp	102bp
Takipteki Krediler Oranı	2,50%	2,50%	2,77%	2,90%	3,12%	3,35%	3,35%	23bp	85bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	14,84%	14,84%	14,69%	16,71%	14,05%	14,07%	14,07%	2bp	-77bp

Kaynak: Vakıfbank, Ziraat Yatırım

**Takipteki kredi oranı
%3,35...**

Vakıfbank'ın takipteki krediler rasyosu 23 baz puan artarak %3,35 olarak gerçekleşmiştir. Çeyrek içerisinde 21,6 milyar TL yeni takip girişi gerçekleşirken, girişlerin önemli kısmı bireysel krediler ve kredi kartlarından kaynaklanmıştır. Tahsilatlar ise 7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Toplam beklenen kredi zararı karşılıkları çeyreklik bazda %27 azalarak 18,8 milyar TL'ye gerilerken, karşılık iptalleri 7,6 milyar TL olmuştur. Böylece net kredi risk maliyeti 23 baz puan iyileşerek 141 baz puana gerilemiş, 2026 yılının ilk altı ayındaki kümülatif net kredi risk maliyeti ise 152 baz puan olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, takipteki krediler karşılık oranı 40 baz puan artarak %63,7'ye yükselmiştir. Banka'nın ikinci aşama kredilerinin toplam krediler içindeki payı ise 50 baz puan artışla %10,7'ye çıkmıştır.

**Özsermaye karlılığı
%17,6...**

Vakıfbank'ın ortalama özsermaye karlılığı %17,6 olarak gerçekleşmiştir. Banka'nın TÜFE'ye endeksli tahvillerin değerlemesinde %29 enflasyon varsayımı kullanması durumunda ikinci çeyrek net karının %59 daha yüksek gerçekleşeceği belirtilmiştir.

Banka'nın swap maliyeti hariç net faiz marjı, daralan TL kredi-mevduat makası ve muhafazakar enflasyon varsayımının etkisiyle ikinci çeyrekte yaklaşık 45 baz puan gerileyerek %3,64'e düşmüştür.

Banka'nın sermaye yeterlilik oranı %14,1

Sermaye yeterlilik rasyosu çeyreklik bazda yatay kalarak %14,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ana sermaye rasyosu %12,0'a, çekirdek sermaye yeterlilik rasyosu (CET1) ise %9,5'e yükselmiştir. Çeyrek içerisinde içsel sermaye üretimi sermaye yeterlilik rasyosuna 44 baz puan pozitif katkı sağlarken, piyasa ve kredi riskleri 54 baz puan negatif etki yaratmıştır. Kur etkisi 24 baz puan negatif olurken, serbest karşılık etkisi 22 baz puan pozitif katkı sağlamıştır.

**Beklentilerimizi
güncelliyoruz...**

2026 ilk yarı gerçekleşmelerinin ardından Vakıfbank ile ilgili beklentilerimizi güncelliyoruz. Buna göre 2026 yılı kar beklentimiz 81.510mn TL, özsermaye karlılığı beklentimiz ise %22,5 şeklindedir.

Özet Finansallar (mn TL)	2025	2026T	2027T
Aktif	5.388.290	6.692.256	8.047.438
Krediler	3.012.454	3.810.768	4.626.741
Net Kar	70.050	81.510	114.624
Özsermaye karlılığı	25,9%	22,5%	25,1%
Aktif Karlılık	1,5%	1,7%	1,6%

Kaynak: Ziraat Yatırım, Vakıfbank T: Tahmin

**Vakıfbank için daha önceki
"AL" önerimizi koruyoruz...**

Vakıfbank hedef hisse fiyatını, tahminlerimizde yaptığımız güncellemeler ile piyasa çarpanlarında yaptığımız değişikliklere bağlı olarak 58,50TL'den **54,20TL'ye** düşürürken, hedef piyasa değerini de **537.431 TL** olarak belirliyoruz. Potansiyeline bağlı olarak daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

Özet Deđerleme Tablosu Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
Gordon Büyüme Modeli	(%5 Büyüme)	545.111
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2026T PD/DD :1,16x) (2027T PD/DD: 1,07x)	506.712
Hedef Piyasa Değeri	(%80 Gordon Büyüme Modeli + %20 Benzer Şirketler)	537.431
Hedef Hisse Fiyatı		54,20 TL
Vakıfbank Hisse Fiyatı**		29,44 TL
İskonto Oranı		45,7%

* Bloomberg EMEA Banka Endeks. **10.08.2025 kapanışı itibariyle

Vakıfbank Solo Bilanço (mn TL)	2Ç2025	1Y2025	3Ç2025	4Ç2025	1Ç2026	2Ç2026	1Y2026	2Ç26-1Ç26 Değ.	2Ç26-2Ç25 Değ.
Nakit ve Nakit Benzerleri	875.586	875.586	1.012.226	980.229	948.642	912.510	912.510	-3,8%	4,2%
Krediler	2.503.036	2.503.036	2.738.224	3.012.454	3.186.260	3.400.109	3.400.109	6,7%	35,8%
TL	1.564.508	1.564.508	1.724.244	1.904.898	1.993.748	2.161.350	2.161.350	8,4%	38,1%
YP	938.528	938.528	1.013.980	1.107.556	1.192.511	1.238.759	1.238.759	3,9%	32,0%
YP - USD	23.615	23.615	24.434	25.840	26.868	26.608	26.608	-1,0%	12,7%
USD/TRY	39,7	39,7	41,5	42,9	44,4	46,6	46,6	4,9%	17,1%
Tüketici Kredileri	296.964	296.964	305.048	338.543	356.402	357.914	357.914	0,4%	20,5%
Konut Kredileri	57.355	57.355	57.950	62.372	64.907	72.063	72.063	11,0%	25,6%
Taşıt Kredileri	2.910	2.910	1.936	1.781	1.296	1.471	1.471	13,5%	-49,4%
İhtiyaç ve Diğer Krediler	109.202	109.202	124.560	143.219	154.733	149.056	149.056	-3,7%	36,5%
Kredili Mevduat Hesabı	127.490	127.490	120.598	131.168	135.462	135.322	135.322	-0,1%	6,1%
Toplam Kredi Kartları	240.670	240.670	273.718	297.354	300.610	330.384	330.384	9,9%	37,3%
Diğer Krediler	1.965.402	1.965.402	2.159.459	2.376.558	2.529.248	2.711.811	2.711.811	7,2%	38,0%
Takipteki Krediler	62.609	62.609	75.889	87.224	99.397	113.919	113.919	14,6%	82,0%
Takibe Dönüşen Yeni Kredi	21.040	35.217	19.992	17.843	18.797	21.570	40.367	14,7%	2,5%
Aktiften Silinen	9	570	10	9	9	14	23	53,2%	62,6%
Tahsilat	5.182	8.665	6.741	6.500	6.615	7.080	13.695	7,0%	36,6%
Özel Karşılıklar	37.413	37.413	45.221	53.821	62.966	72.534	72.534	15,2%	93,9%
Menkul Kıymetler	1.072.498	1.072.498	1.108.811	1.199.693	1.217.143	1.296.347	1.296.347	6,5%	20,9%
Toplam Aktifler	4.555.224	4.555.224	4.994.270	5.388.290	5.550.110	5.810.756	5.810.756	4,7%	27,6%
Mevduat	2.924.559	2.924.559	3.132.011	3.449.195	3.404.007	3.566.974	3.566.974	4,8%	22,0%
TL	2.093.979	2.093.979	2.213.921	2.439.188	2.337.202	2.559.352	2.559.352	9,5%	22,2%
YP	830.579	830.579	918.090	1.010.006	1.066.805	1.007.622	1.007.622	-5,5%	21,3%
YP - USD	20.899	20.899	22.124	23.564	24.036	21.644	21.644	-10,0%	3,6%
Alınan Krediler	386.730	386.730	417.686	463.929	556.492	657.978	657.978	18,2%	70,1%
Para Piyasasına Borçlar	433.263	433.263	538.688	425.822	561.862	545.051	545.051	-3,0%	25,8%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	245.193	245.193	292.175	311.833	265.268	238.124	238.124	-10,2%	-2,9%
Özkaynaklar	246.456	246.456	263.628	322.381	331.455	353.008	353.008	6,5%	43,2%
Ödenmiş Sermaye	9.916	9.916	9.916	9.916	9.916	9.916	9.916	0,0%	0,0%
Toplam Pasif	4.555.224	4.555.224	4.994.270	5.388.290	5.550.110	5.810.756	5.810.756	4,7%	27,6%
Vakıfbank Solo Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç2025	1Y2025	3Ç2025	4Ç2025	1Ç2026	2Ç2026	1Y2026	2Ç26-1Ç26 Değ.	2Ç26-2Ç25 Değ.
Net Faiz Gelirleri	27.961	48.978	37.081	66.325	53.849	49.852	103.701	-7,4%	78,3%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	17.346	32.716	20.605	19.373	19.338	22.362	41.700	15,6%	28,9%
Temettü Gelirleri	514	516	2	7	386	596	982	54,2%	15,8%
Menkul Kıymet Alım-Satım Gel.	4.213	10.189	-1.205	-2.943	-3.200	-9.539	-12.739	-	-
Diğer Faliyet Gelirleri	11.497	44.824	6.947	10.855	15.205	18.256	33.461	20,1%	58,8%
Karşılık Gideri	18.852	47.222	16.323	16.603	25.809	18.882	44.691	-26,8%	0,2%
Operasyonel Giderler	28.216	52.596	30.694	34.730	38.975	43.829	82.804	12,5%	55,3%
Personel Giderleri	11.505	20.779	11.389	12.951	14.122	16.746	30.868	18,6%	45,6%
Personel Dışı Giderler	16.711	31.817	19.305	21.779	24.853	27.083	51.936	9,0%	62,1%
Vergi Karşılığı	4.433	7.342	4.518	14.190	5.762	3.740	9.502	-35,1%	-15,6%
Net Kar ve Zarar	10.029	30.063	11.893	28.094	15.031	15.077	30.108	0,3%	50,3%
Ortalama Özkaynak Karlılık	16,7%	27,5%	18,9%	38,4%	18,4%	17,6%	20,1%	-80bp	90bp
Ortalama Aktif Karlılık	0,9%	1,5%	1,0%	2,2%	1,1%	1,1%	1,2%	-	20bp
Net Faiz Marjı	2,62%	2,6%	3,19%	5,28%	4,09%	3,64%	4,1%	-45bp	102bp
Takipteki Krediler Oranı	2,50%	2,50%	2,77%	2,90%	3,12%	3,35%	3,35%	23bp	85bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	14,84%	14,84%	14,69%	16,71%	14,05%	14,07%	14,07%	2bp	-77bp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	59,8%	59,8%	59,6%	61,7%	63,3%	63,7%	63,7%	40bp	390bp
Kredi Mevduat Oranı	85,6%	85,6%	87,4%	87,3%	93,6%	95,3%	95,3%	170bp	970bp
TL Kredi Mevduat Oranı	74,7%	74,7%	77,9%	78,1%	85,3%	84,4%	84,4%	-90bp	970bp
Menkul Kıymetler/Top. Aktifler	23,5%	23,5%	22,2%	22,3%	21,9%	22,3%	22,3%	40bp	-120bp
Özkaynak/Top. Aktifler	5,4%	5,4%	5,3%	6,0%	6,0%	6,1%	6,1%	10bp	70bp
Mevduat/Top. Pasifler	64,2%	64,2%	62,7%	64,0%	61,3%	61,4%	61,4%	10bp	-280bp
Net Faiz Geliri/Top. Gelirler	45,4%	35,7%	58,5%	70,8%	62,9%	61,1%	62,1%	-180bp	1570bp
Net Ücret ve Kom. Gel./Top. Gel.	28,2%	23,8%	32,5%	20,7%	22,6%	27,4%	25,0%	480bp	-80bp
Gider / Gelir	66,9%	58,8%	65,2%	45,1%	65,6%	70,6%	68,2%	500bp	370bp

Kaynak: Ziraat Yatırım, Vakıfbank

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. 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.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma Bölümü

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş.