

VAKIFBANK 4Ç2025 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

İLHAMİ TAYMAZ itaymaz@ziraatyatirim.com.tr

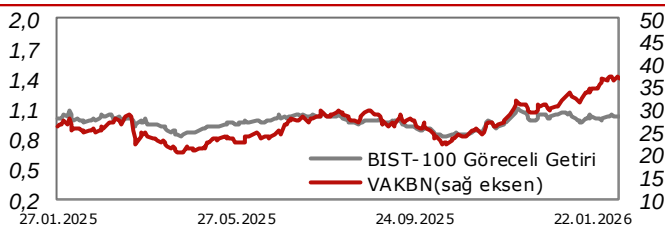
"Vakıfbank'ın 4Ç2025'teki Net Dönem Karı 28,1 Milyar TL ile Beklentilerin Üzerinde Gerçekleşti..."

Öneri : "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 58,50TL

Reuters/Bloomberg		VAKBN.IS/VAKBN.TI	
Sektör	Bankalar		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	36,78 TL	0,8 USD	
BİST 100	13.797	317 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	43,518		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	20,30 TL	37,24 TL	
Hisse Adedi (mn)	9.916		
Piyasa Değeri (mn TL)	364.708 TL		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	7,5%		
Halka Açıklık	6,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	2,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	97,6%		
TL Getiri	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
VAKBN	12,9%	51,4%	42,6%
BİST-100	13,1%	27,9%	40,1%
BİST-100 Göreceli	-0,2%	18,4%	1,7%
Günlük Ort. İş. Hac.mn TL	1.713		
(mn TL)	3Ç2025	4Ç2025	% Değ.
Aktifler	4.994.270	5.388.290	7,9%
Krediler	2.738.224	3.012.454	10,0%
Mevduat	3.132.011	3.449.195	10,1%
Özsermaye	263.628	322.381	22,3%
Net Faiz Geliri	37.080	66.325	78,9%
Net Kar / Zarar	11.893	28.094	136,2%
		F/K	PD/DD
VAKBN		5,21	1,13
BİST-Banka		6,66	1,29
BİST-100		15,31	1,57
MSCI Gelişmekte Olan Ülke Bankalar		10,82	1,28
Ortaklık Yapısı (İlk 2)		Pay Oranı	
Türkiye Varlık Fonu		73,3%	
Hazine ve Maliye Bakanlığı		14,8%	

HİSSE PERFORMANSI



*10.02.2026 verileri kullanılmıştır. **Kaynak : Bloomberg

Vakıfbank'ın 2025 yılının son çeyreğindeki net dönem karı çeyrekssel bazda %136 oranında artarak 28.094mn TL'ye çıkmış ve hem piyasanın ortalama kar beklentisi olan 23.233mn TL hem de bizim beklentimiz olan 23.025mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen net faiz gelirleri ile öngörümüzün altında kalan karşılık giderleri, tahminimizdeki sapmada belirleyici olmuştur.

Dördüncü çeyrek karı sonrasında Banka'nın 2025 yılındaki net dönem karı 2024 yılına göre %73,5 oranında artarak 70.050mn TL olarak gerçekleşmiştir.

TL kredi - mevduat makasındaki iyileşmenin sürmesi ve TÜFE endeksli tahvillerden elde edilen gelirin 19,8 milyar TL'den 36,5 milyar TL'ye yükselmesi (söz konusu tahvillerin değerlemesinde kullanılan oran %26,9, gerçekleşen %32,9) net faiz gelirlerini çeyrekssel bazda %79 artırarak 4Ç2025'te 66,3 milyar TL'ye taşımış ve karlılığı desteklemiştir. Buna karşılık net ücret ve komisyon gelirleri %6 gerileyerek 19,4 milyar TL'ye inmiştir. Karşılık giderleri, bu çeyrekte ayrılan 4 milyar TL tutarındaki ek serbest karşılığa rağmen sınırlı artışla 16,6 milyar TL'ye çıkmıştır. Diğer taraftan, 1,5 milyar TL'lik gayrimenkul değerlendirme gelirin de katkısıyla diğer faaliyet gelirleri %56 artarak 10,9 milyar TL'ye ulaşmış ve karlılığı desteklemiştir. Öte yandan, önceki çeyrekte 1,2 milyar TL olan ticari zarar, yoğun swap kullanımı sonrasında 2,9 milyar TL'ye yükselmiştir. Swap maliyetleri de hafif artarak 6 milyar TL'ye çıkmıştır. Operasyonel giderlerdeki %13,2'lik artış ile önceki çeyreğe göre yaklaşık üç katına çıkarak 14,2 milyar TL'ye ulaşan vergi giderleri ise karlılık üzerinde baskı oluşturmuştur.

Banka'nın net faiz marjı (swap hariç) bu çeyrekte yaklaşık 210 baz puan genişleyerek %5,28 seviyesine yükselmiştir. Ortalama özsermaye karlılık oranı ise %18,7'den %38,4'e çıkmıştır.

Vakıfbank hedef hisse fiyatını, makro parametrelerde yaptığımız revizyonlar, tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü güncellemeler ile piyasa çarpanlarında yaptığımız değişikliklere bağlı olarak 42,10TL'den **58,50TL**'ye yükseltiyoruz. Vakıfbank için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Sermaye yeterlilik rasyosu %16,71...

Vakıfbank'ın sermaye yeterlilik rasyosu (BDDK geçici düzenlemesi dahil) önceki çeyreğe göre yaklaşık 200 baz puan artarak %16,71'e yükselmiştir. Net kar rasyo üzerinde 88 baz puan olumlu etki yaparken, değerlemeler ve iştiraklerin katkısı 100 baz puan olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca BDDK düzenlemeleri rasyoya 187 baz puan olumlu katkı vermiştir.

Kredi mevduat oranı %87,3...

Son çeyrekte TL krediler %10,5 büyürken, YP krediler Dolar bazında %5,8 artış göstermiştir. TL büyümelerde Kobi kredilerindeki %15'lik artış öne çıkmıştır. Diğer yandan TL mevduatlar %10,2, YP mevduatlar ise Dolar bazında %6,5 büyümeye kaydetmiştir. Vakıfbank'ın kredi/mevduat oranı, bir önceki çeyreğe göre sınırlı gerileyerek %87,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Sorunlu kredi rasyosu %2,90'a yükseldi...

Vakıfbank'ın takipteki krediler rasyosu 13 baz puan artarak %2,90 olarak gerçekleşmiştir. Takipteki krediler karşılık oranı ise 210 baz puan yükselişle %61,7'ye çıkmıştır. Diğer taraftan, ikinci grup krediler oranı hafif artarak %9'a yükselmiştir.

Özet Finansallar Solo (mn TL)	4Ç2024	2024	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	4Ç2025	2025	4Ç25-3Ç25 Değ.	4Ç25-4Ç24 Değ.
Aktif	4.021.486	4.021.486	4.189.766	4.555.224	4.994.270	5.388.290	5.388.290	9,6%	39,9%
Krediler	2.046.069	2.046.069	2.287.897	2.503.036	2.738.224	3.012.454	3.012.454	9,4%	45,0%
Takipteki Krediler	36.667	36.667	46.799	62.609	75.889	87.224	87.224	21,2%	127,3%
Menkul Kıymetler	915.386	915.386	1.007.778	1.072.498	1.108.811	1.199.693	1.199.693	3,4%	36,9%
Mevduat	2.537.788	2.537.788	2.632.649	2.924.559	3.132.011	3.449.195	3.449.195	7,1%	35,9%
Özsermaye	219.194	219.194	232.990	246.456	263.628	322.381	322.381	7,0%	31,1%
Net Kar	13.161	40.375	20.034	10.029	11.893	28.094	70.050	18,6%	48,2%
Ortalama Özsermaye Karlılığı	25,4%	20,7%	35,8%	16,7%	18,7%	38,4%	25,9%	1970bp	1300bp
Ortalama Aktif Karlılık	1,4%	1,2%	2,0%	0,9%	1,0%	2,2%	1,5%	120bp	80bp
Net Faiz Marjı	4,63%	2,99%	2,10%	2,62%	3,19%	5,28%	3,34%	209bp	65bp
Takipteki Krediler Oranı	1,79%	1,79%	2,05%	2,50%	2,77%	2,90%	2,90%	13bp	111bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	16,11%	16,11%	14,16%	14,84%	14,69%	16,71%	16,71%	202bp	60bp

Kaynak: Vakıfbank, Ziraat Yatırım

Banka 2026 yılına dair beklentilerini paylaştı...

Vakıfbank 2026 beklentilerini paylaşmıştır. Buna göre, TL kredilerde orta yirmili seviyelerde büyüme öngörülürken, Dolar bazlı YP kredilerde tek haneli artış beklenmektedir. Banka 2026 yılında, swap düzeltilmiş net faiz marjının yaklaşık 110 baz puan iyileşme kaydederek %4,5 civarında oluşmasını tahmin etmektedir. Net ücret ve komisyon gelirlerinin %40'tan yüksek artması, operasyonel giderlerin ise enflasyonun üzerinde artış kaydetmesi öngörülmektedir. Net kredi risk maliyetinin 150 baz puan civarında gerçekleşmesi tahmin edilmektedir. Tüm bu beklentilere bağlı olarak, Banka'nın 2026 için özsermaye karlılığı beklentisi yüksek yirmili seviyelerdedir.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

2025 gerçekleştirmelerinin ardından Vakıfbank ile ilgili beklentilerimizi güncelliyoruz. Buna göre 2026 yılı kar beklentimiz 107.357mn TL, özsermaye karlılığı beklentimiz ise %28,6 şeklindedir.

Özet Finansallar (mn TL)	2025	2026T	2027T
Aktif	5.388.290	6.686.868	7.974.090
Krediler	3.012.454	3.770.330	4.491.482
Net Kar	70.050	107.357	125.486
Özsermaye karlılığı	25,9%	28,6%	25,6%
Aktif Karlılık	1,5%	1,7%	1,7%

Kaynak: Ziraat Yatırım, Vakıfbank T: Tahmin

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

Vakıfbank hedef hisse fiyatını, makro parametrelerde yaptığımız revizyonlar, tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü güncellemeler ile piyasa çarpanlarında yaptığımız değişikliklere bağlı olarak 42,10TL'den **58,50TL'ye** yükseltirken, hedef piyasa değerini de **580.042TL** olarak belirliyoruz. Banka için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
Kullanılan Yöntem		
Gordon Büyüme Modeli	(%5 Büyüme)	536.801
*Benzer Şirket Karşılaştırması	(2026T F/K : 9,55x) (2026T PD/DD: 1,12x)	753.003
Hedef Piyasa Değeri	(%80 Gordon Büyüme Modeli + %20 Benzer Şirketler)	580.042
Hedef Hisse Fiyatı		58,50 TL
Vakıfbank Hisse Fiyatı**		36,78 TL
İskonto Oranı		37,1%

* Bloomberg EMEA Banka Endeks **10.02.2025 kapanışı itibariyle

Vakıfbank Solo Bilanço (mn TL)	4Ç2024	2024	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	4Ç2025	2025	4Ç25-3Ç25 Değ.	4Ç25-4Ç24 Değ.
Nakit ve Nakit Benzerleri	968.315	968.315	787.060	875.586	1.012.226	980.228	980.228	-3,2%	1,2%
Krediler	2.046.069	2.046.069	2.287.897	2.503.036	2.738.224	3.012.454	3.012.454	10,0%	47,2%
TL	1.315.679	1.315.679	1.437.859	1.564.508	1.724.244	1.904.898	1.904.898	10,5%	44,8%
YP	730.390	730.390	850.038	938.528	1.013.980	1.107.556	1.107.556	9,2%	51,6%
YP - USD	20.736	20.736	22.508	23.615	24.434	25.840	25.840	5,8%	24,6%
USD/TRY	35,223	35,22	37,766	39,742	41,498	43	42,86	3,3%	21,7%
Tüketici Kredileri	181.713	181.713	286.552	296.964	305.048	338.543	338.543	11,0%	86,3%
Konut Kredileri	50.947	50.947	58.293	57.355	57.950	62.372	62.372	7,6%	22,4%
Taşıt Kredileri	5.303	5.303	4.088	2.910	1.936	1.781	1.781	-8,0%	-66,4%
İhtiyaç ve Diğer Krediler	97.282	97.282	103.886	109.202	124.560	143.219	143.219	15,0%	47,2%
Kredili Mevduat Hesabı	106.046	106.046	120.270	127.490	120.598	131.168	131.168	8,8%	23,7%
Toplam Kredi Kartları	182.091	182.091	223.086	240.670	273.718	297.354	297.354	8,6%	63,3%
Diğer Krediler	1.682.265	1.682.265	1.778.260	1.965.402	2.159.459	2.376.558	2.376.558	10,1%	41,3%
Takipteki Krediler	36.667	36.667	46.799	62.609	75.889	87.224	87.224	14,9%	137,9%
Takibe Dönüşen Yeni Kredi	11.252	31.169	14.177	21.040	19.992	17.843	73.052	-10,7%	58,6%
Aktiften Silinen	384	1.022	562	9	10	9	589	-16,2%	-97,8%
Tahsilat	7.594	13.304	3.483	5.182	6.741	6.500	21.906	-3,6%	-14,4%
Özel Karşılıklar	23.416	23.416	28.251	37.413	45.221	53.821	53.821	19,0%	129,9%
Menkul Kıymetler	915.386	915.386	1.007.778	1.072.498	1.108.811	1.199.693	1.199.693	8,2%	31,1%
Toplam Aktifler	4.021.486	4.021.486	4.189.766	4.555.224	4.994.270	5.388.290	5.388.290	7,9%	34,0%
Mevduat	2.537.788	2.537.788	2.632.649	2.924.559	3.132.011	3.449.195	3.449.195	10,1%	35,9%
TL	1.864.267	1.864.267	1.911.726	2.093.979	2.213.921	2.439.188	2.439.188	10,2%	30,8%
YP	673.521	673.521	720.924	830.579	918.090	1.010.006	1.010.006	10,0%	50,0%
YP - USD	19.121	19.121	19.089	20.899	22.124	23.564	23.564	6,5%	23,2%
Alınan Krediler	274.080	274.080	337.744	386.730	417.686	463.928	463.928	11,1%	69,3%
Para Piyasalarına Borçlar	507.549	507.549	490.552	433.263	538.688	425.822	425.822	-21,0%	-16,1%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	213.701	213.701	208.668	245.193	292.175	311.833	311.833	6,7%	45,9%
Özkaynaklar	219.194	219.194	232.990	246.456	263.628	322.381	322.381	22,3%	47,1%
Ödenmiş Sermaye	9.916	9.916	9.916	9.916	9.916	9.916	9.916	0,0%	0,0%
Toplam Pasif	4.021.486	4.021.486	4.189.766	4.555.224	4.994.270	5.388.290	5.388.290	7,9%	34,0%
Vakıfbank Solo Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç2024	2024	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	4Ç2025	2025	4Ç25-3Ç25 Değ.	4Ç25-4Ç24 Değ.
Net Faiz Gelirleri	42.860	98.976	21.017	27.961	37.080	66.325	152.384	78,9%	54,8%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	13.298	46.474	15.370	17.346	20.605	19.373	72.693	-6,0%	45,7%
Temettü Gelirleri	9	125	2	514	2	7	525	264,2%	-22,9%
Menkul Kıymet Alım-Satım Gel.	783	-9.362	5.976	4.214	-1.206	-2.943	6.041	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelirleri	5.295	46.056	33.327	11.497	6.947	10.855	62.626	56,3%	105,0%
Karşılık Gideri	18.136	52.298	28.370	18.853	16.322	16.603	80.148	1,7%	-8,5%
Operasyonel Giderler	22.092	73.331	24.380	28.216	30.694	34.730	118.021	13,2%	57,2%
Personel Giderleri	9.280	29.966	9.274	11.505	11.389	12.951	45.119	13,7%	39,6%
Personel Dışı Giderler	12.811	43.365	15.106	16.711	19.305	21.779	72.901	12,8%	70,0%
Vergi Karşılığı	8.856	16.264	2.909	4.433	4.519	14.190	26.051	214,0%	60,2%
Net Kar ve Zarar	13.161	40.375	20.034	10.029	11.893	28.094	70.050	136,2%	113,5%
Ortalama Özkaynak Karlılık	25,4%	20,7%	35,8%	16,7%	18,7%	38,4%	25,9%	1970bp	1300bp
Ortalama Aktif Karlılık	1,4%	1,2%	2,0%	0,9%	1,0%	2,2%	1,5%	120bp	80bp
Net Faiz Marjı	4,63%	2,99%	2,10%	2,62%	3,19%	5,28%	3,34%	209bp	65bp
Takipteki Krediler Oranı	1,79%	1,79%	2,05%	2,50%	2,77%	2,90%	2,90%	13bp	111bp
Sermaye Yeterlilik Oranı	16,11%	16,11%	14,16%	14,84%	14,69%	16,71%	16,71%	202bp	60bp
Takipteki Krediler Karşılık Oranı	63,9%	63,9%	60,4%	59,8%	59,6%	61,7%	61,7%	210bp	200bp
Kredi Mevduat Oranı	80,6%	80,6%	86,9%	85,6%	87,4%	87,3%	87,3%	-10bp	670bp
TL Kredi Mevduat Oranı	70,6%	70,6%	75,2%	74,7%	77,9%	78,1%	78,1%	20bp	750bp
Menkul Kıymetler/Top. Aktifler	22,8%	22,8%	24,1%	23,5%	22,2%	22,3%	22,3%	10bp	-50bp
Özkaynak/Top. Aktifler	5,5%	5,5%	5,6%	5,4%	5,3%	6,0%	6,0%	70bp	50bp
Mevduat/Top. Pasifler	63,1%	63,1%	62,8%	64,2%	62,7%	64,0%	64,0%	130bp	90bp
Net Faiz Geliri/Top. Gelirler	68,9%	54,3%	27,8%	45,4%	58,5%	70,8%	51,8%	1230bp	190bp
Net Ücret ve Kom.Gel./Top.Gel.	21,4%	25,5%	20,3%	28,2%	32,5%	20,7%	24,7%	-1180bp	-70bp
Gider / Gelir	50,1%	56,5%	51,5%	66,9%	65,2%	45,1%	55,3%	-2010bp	-500bp

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.