

VakıfBank

Beklentilerin üzerinde

Mücahid Yıldırım

Analist

myildirim@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

VakıfBank, 3Ç25 solo finansal sonuçlarında 11,893 milyon TL net kar açıkladı. Bu sonuç, hem bizim beklentimizin (Şeker Yatırım: 10,878 milyon TL) hem de piyasa medyan beklentisinin (10,899 milyon TL) yaklaşık %9 üzerinde gerçekleşti. Bankanın net karı çeyrekssel bazda %18,6, yıllık bazda ise %48,2 artış kaydetti.

Bankanın güçlü net kar artışında, net faiz gelirleri ile net ücret ve komisyon gelirlerindeki çeyreklik bazda kaydedilen artış belirleyici oldu. Ayrıca, beklenen zarar karşılık giderlerindeki düşüş ve faaliyet giderlerindeki görece sınırlı artış da karlılığı destekledi.

VakıfBank'ın net faiz geliri çeyrekssel bazda %32,6 artışla 37,080 milyon TL'ye yükselirken, swap maliyetleri %74 artışla 5,561 milyon TL seviyesine yükseldi. Bu doğrultuda bankanın swap dahil net faiz geliri %27 artışla 31,519 milyon TL'ye, swap dahil net faiz marjı 68 baz puan artışla %3,1 seviyesine ulaştı.

Diğer gelirler tarafında, VakıfBank'ın net ücret ve komisyon gelirleri çeyrekssel bazda %18,8 artarak 20,605 milyon TL'ye yükseldi. Buna karşın, bankanın faaliyet giderleri aynı dönemde %8,8'lik görece sınırlı bir artışla 30,694 milyon TL'ye ulaştı. Bu doğrultuda, net ücret ve komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerine oranı 570 baz puan artış kaydederek %67,1 seviyesine çıktı.

Aktif kalitesi tarafında, bankanın takipteki kredi oranı çeyrekssel bazda 30 baz puan artışla %2,8 seviyesine yükseldi. Net beklenen kredi zararı %14 azalarak 9,250 milyon TL'ye gerilerken, net kredi riski maliyeti bu doğrultuda oldukça sınırlı bir artışla 8 baz puan yükselerek %1,66 seviyesinde gerçekleşti.

Açıklanan 3Ç25 finansal sonuçları, beklentinin üzerinde gerçekleşen net kar, güçlü net faiz marjı genişlemesi ve sınırlı artış (pozitif) kaydeden net kredi risk maliyeti doğrultusunda "Pozitif" değerlendiriyoruz. Net kar tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar sonucunda 28,73 TL olan hedef fiyatımızı 36,74 TL olarak güncelliyoruz. Yeni hedef fiyatımız, mevcut seviyelere göre %69 yükseliş potansiyeline işaret etmekte olup, tavsiyemizi "AL" olarak güncelliyoruz. 2025 yılında %38'ye artışı modelliyoruz. Hisse 2025T 3,6x F/K ve 0,88x F/DD çarpanlarıyla ve %27,9 ortalama özkaynak getirisiyle işlem görmektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	36,74
Artış potansiyeli (%)	43%
Önceki Tavsiye	TUT
Önceki hedef fiyat (TL)	28,73

	TL	US\$
Fiyat	25,68	0,61
BİST 100	11.073	263
US\$ (MB Alış):	42,04	
52 Hafta Yüksek:	30,10	0,80
52 Hafta Düşük:	19,92	0,51
Bloomberg Kodu:	VAKBN.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	9.916	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	254.641	6.058
Halka Açık PD:	15.278	363
Ortalama İşlem Hacmi:	791	166

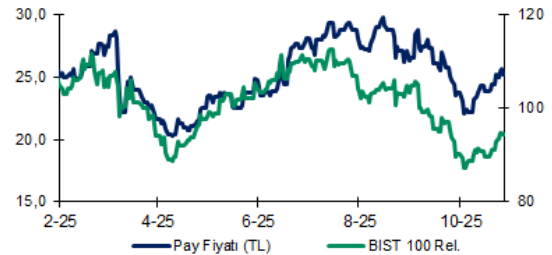
Beklenti (TL Mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	11.893	10.878	9%	10.899	9%

	2Ç25	3Ç25	Çeyrek	3Ç24	Yıllık
Net kar (TL Mn)	10.029	11.893	19%	8.023	48%

Tahminler (TL Mn)	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T
Net Kar	24.017	25.046	41.956	70.888	107.007
Özkaynak	106.985	171.428	219.194	288.790	390.166

Değerleme	2022A	2023A	2024A	2025T	2026T
F/K (x)	3,5	5,1	5,5	3,6	2,4
F/DD (x)	0,79	0,74	1,05	0,88	0,65
Aktif Getirisi	1,8%	1,1%	1,2%	1,6%	2,0%
Özkaynak Getirisi	30,2%	18,0%	21,5%	27,9%	31,5%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri :	1,9	-13,1	17,9	25,1	8,4
US\$ Getiri:	0,8	-16,1	8,0	1,8	-9,2
BİST 100 Relatif Getiri :	0,8	-12,8	-2,1	2,5	-2,5



Net faiz gelirlerinde güçlü artış. VakıfBank'ın faiz gelirleri, kredi faizleri ve menkul kıymet getirilerindeki yükselişin etkisiyle çeyrek bazda %9,3 arttı. Faiz giderleri ise aynı dönemde %6,3 oranında artış gösterdi. Bu doğrultuda, net faiz geliri çeyrek bazda %32,6 artarak 37,080 milyon TL seviyesine ulaştı. Fonlama tarafında, swap maliyetleri çeyrek bazda %74 artışla 5,564 milyon TL'ye yükseldi. Buna paralel olarak, bankanın swap maliyetleri dahil net faiz geliri 31,519 milyon TL'ye, swap dahil net faiz marjı ise çeyrek bazda 68 baz puan artışla %3,1 seviyesine çıktı.

Net ücret ve komisyon gelirlerinde güçlü artış devam ediyor. Vakıfbank'ın net ücret ve komisyon gelirleri çeyrek bazda %18,8, yıllık bazda oldukça güçlü %71 artışla 20,605 milyon TL'ye yükseldi. Bankanın 9 aylık toplam komisyon gelirleri %60,7 artışla 53,321 milyon TL'ye yükseldi.

Faaliyet giderlerinde görece sınırlı artış. Giderler tarafında, bankanın faaliyet giderleri çeyrek bazda %8,8 ile görece sınırlı, yıllık bazda ise %78,6 oranında güçlü bir artış gösterdi. Alt kalemler incelendiğinde, personel giderleri çeyrek bazda %1 gerilerken, diğer operasyonel giderler %15,5 artış gösterdi. Yılın ilk dokuz ayında toplam faaliyet giderleri yıllık bazda %62,6 artarak 83,290 milyon TL seviyesine ulaştı.

Bu gelişmeler, bankanın gelir/gider dengesini güçlendirmesini sağladı. Güçlü komisyon gelirleri ve sınırlı gider artışı sayesinde, komisyon gelirleri/ faaliyet giderleri oranı 570 baz puan artışla %67,1 seviyesine yükseldi.

Karşılık giderleri karlılığı sınırlı etkiledi. VakıfBank'ın beklenen kredi zarar karşılıkları çeyrek bazda %12 gerileyerek net kara olumlu katkı sağladı. Buna karşılık, kredi karşılık iptalleri %14 artış kaydetti. Bu doğrultuda, bankanın net kredi riski maliyeti çeyrek bazda oldukça sınırlı bir artışla 8 baz puan yükselerek 166 baz puan seviyesinde oluştu(Pozitif). Ayrıca, 3. Aşama krediler %21 artışla 75,889 milyon TL'ye yükselirken takipteki kredi oranı 30 baz puan artışla %2,8 seviyesine yükseldi.

Kredi hacminde ticari segmentin öncülüğünde kuvvetli artış. Bankanın TL kredileri çeyrek bazda %10,2, yabancı para (YP) kredileri ise dolar bazında %4,1 artış kaydetti. Böylece toplam net krediler %9,4 yükselerek 2,738 milyar TL seviyesine ulaştı. Kredi alt kırılımları incelendiğinde, ticari krediler ve kredi kartı hacimlerinde belirgin bir büyüme gözlemlendi. Ticari krediler %13,2, kredi kartı kredileri %13,7 artarken, tüketici kredilerindeki artış daha sınırlı kalarak %2,7 seviyesinde gerçekleşti. Kredi kartı tarafında, son iki çeyrektir gerileyen ticari kredi kartı hacmi bu çeyrekte %35 artış kaydederek toparlanma sinyali verdi.

Likidite elverişli seviyesini koruyor. TL kredi-mevduat oranı çeyrek bazda 270 baz puan artarak %74 seviyesine yükselirken, halen elverişli seviyelerde seyretmektedir. Fonlama tarafında ise toplam mevduatlar içinde vadesiz mevduatların payı 180 baz puan artışla %20,8 seviyesine ulaştı.

Sermaye yeterliliğinde yatay seyir. Bankanın SYR ve çekirdek sermaye yeterlilik rasyoları çeyrek bazda sınırlı 10 puan artarak %14,7 ve %12,3 seviyelerine geriledi.

Özet Bilanço						
(mn TL, Konsolide Olmayan)	Eylül 24	Haziran 25	Eylül 25	Çeyrekssel Fark	Yıllık Fark	Yılbaşı Fark
Nakit Değerler ve TCMB	696.809	794.062	823.809	3,7%	18,2%	7,2%
Bankalar	70.491	79.481	88.615	11,5%	25,7%	24,4%
Para Piyasaları	3.396	2.323	100.113	4208,8%	2847,9%	-22,4%
Menkul Kıymetler Portföyü	810.207	1.072.498	1.108.811	3,4%	36,9%	21,1%
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarar Yansıtılan	2.308	8.234	9.205	11,8%	298,9%	280,0%
Gerçeğe Uygun Değeri Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan	462.617	558.886	510.659	-8,6%	10,4%	-3,7%
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	345.283	505.378	588.946	16,5%	70,6%	53,9%
Türev Finansal Varlıklar	33.832	29.757	42.655	43,3%	26,1%	61,3%
Krediler	1.888.513	2.503.036	2.738.224	9,4%	45,0%	33,8%
TL Krediler	1.213.541	1.564.508	1.724.244	10,2%	42,1%	31,1%
YP Krediler	674.972	938.528	1.013.980	8,0%	50,2%	38,8%
Donuk Alacaklar	33.393	62.649	75.889	21,1%	127,3%	107,0%
Beklenen Zarar Karşılıkları	60.073	83.349	93.881	12,6%	56,3%	38,1%
Aktif Toplamı	3.568.979	4.555.224	4.994.270	9,6%	39,9%	24,2%
Mevduat	2.305.003	2.924.559	3.132.011	7%	36%	23%
TL Mevduat	1.597.165	2.093.979	2.213.921	6%	39%	19%
YP Mevduat	707.838	830.579	918.090	11%	30%	36%
Alınan Krediler	290.073	386.730	417.686	8%	44%	52%
Para Piyasalarına Borçlar	326.613	433.263	538.688	24%	65%	6%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	183.041	245.193	292.175	19%	60%	37%
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	5.070	7.042	7.329	4%	45%	35%
Sermaye Benzeri Krediler	82.743	97.271	102.062	5%	23%	20%
Özkaynaklar	201.166	246.456	263.628	7%	31%	20%
Pasif Toplamı	3.568.979	4.555.224	4.994.270	10%	40%	24%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Gider Tablosu								
(mn TL, Konsolide Olmayan)	3Ç24	2Ç25	3Ç25	Çeyrekssel Fark	Yıllık Fark	Eylül 24	Eylül 25	Yıllık Fark
Faiz Gelirleri	187.612	244.553	267.210	9,3%	42,4%	492.823	735.151	49,2%
Kredilerden Alınan Faizler	127.080	159.222	173.724	9,1%	36,7%	338.879	479.384	41,5%
Bankalardan Alınan Faizler	320	351	350	-0,2%	9,5%	925	1.008	8,9%
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	45.468	59.050	63.399	7,4%	39,4%	116.555	170.451	46,2%
Faiz Giderleri	167.823	216.592	230.130	6,3%	37,1%	436.706	649.092	48,6%
Mevduata Verilen Faizler	148.768	178.284	191.259	7,3%	28,6%	389.194	541.151	39,0%
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	5.877	6.177	6.655	7,7%	13,2%	15.615	18.287	17,1%
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	7.621	25.343	24.333	-4,0%	219,3%	17.353	68.409	294,2%
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	5.109	6.334	7.327	15,7%	43,4%	12.305	19.735	60,4%
Net Faiz Geliri	19.789	27.961	37.080	32,6%	87,4%	56.117	86.059	53,4%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	12.041	17.346	20.605	18,8%	71,1%	33.175	53.321	60,7%
Temettü Gelirleri	1	514	2	-99,6%	37,5%	116	518	348,2%
Ticari Kar/Zarar (Net)	453	4.214	-1.206	-128,6%	-366,2%	-10.145	8.984	-188,6%
Diğer Faaliyet Gelirleri	6.022	11.497	6.947	-39,6%	15,4%	40.761	51.771	27,0%
Faaliyet Brüt Karı	38.306	61.532	63.428	3,1%	65,6%	120.024	200.652	67,2%
Faaliyet Giderleri	18.767	28.216	30.694	8,8%	63,6%	51.239	83.290	62,6%
Karşılıklar Öncesi Brüt Kar	19.539	33.315	32.734	-1,7%	67,5%	68.785	117.362	70,6%
Beklenen Zarar Karşılıkları	9.057	18.673	16.453	-11,9%	81,7%	33.523	63.347	89,0%
Diğer Karşılıklar	-890	180	-131	-172,7%	-85,3%	640	197	-69,2%
Net Faaliyet Karı	11.372	14.462	16.412	13,5%	44,3%	34.623	53.817	55,4%
Özkaynak Yöntemi Uygulanan Ortaklardan Kar	0	0	0	-	-	0	0	-
Vergi Öncesi Kar	11.372	14.462	16.412	13,5%	44,3%	34.623	53.817	55,4%
Vergi Karşılığı	3.350	4.433	4.519	1,9%	34,9%	7.409	11.860	60,1%
Net Dönem Karı	8.023	10.029	11.893	18,6%	48,2%	27.214	41.956	54,2%

Kaynak: Banka finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

**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