

10 Şubat 2026

VakıfBank

Beklentilerin Üzerinde Net Kar, Marjlarda Güçlenme

Mücahid Yıldırım

Analist

myildirim@sekeryatirim.com

+90 (212) 334 3333 (150)

VakıfBank, 4Ç25 solo finansal sonuçlarında net karını çeyrekse bazda %136 artışla 28,094 milyar TL seviyesinde açıkladı. Açıklanan net kar, bizim ve piyasa medya beklentisinin %20 üzerinde gerçekleşti. Çeyrekse bazda kaydedilen güçlü karlılık artışında, net faiz gelirlerindeki güçlü yükselişin yanı sıra, karşılık giderlerindeki gerileme de belirleyici olurken, Banka'nın bu dönemde 4 milyar TL serbest karşılık ayırmış olmasına rağmen güçlü karlılık performansını sergilediğini gözlemliyoruz. Açıklanan sonuçlar doğrultusunda, VakıfBank'ın 2025 yılı toplam net karı yıllık bazda %73 artışla 70,050 milyar TL'ye ulaşırken, Banka yılı %27,3 özkaynak karlılığı ve %1,5 aktif karlılığı ile tamamladı.

Faiz gelirleri tarafında VakıfBank'ın net faiz gelirleri çeyrekse bazda %91 artış kaydedti. TÜFE'ye endeksli menkul kıymet (TÜFEKS) gelirlerindeki %84'lük artış, baz etkisi kaynaklı olarak manşet büyümeye anlamlı katkı sağlarken; asıl güçlü performansın, TÜFEKS hariç swap dahil net faiz gelirlerinde çeyrekse bazda %104 ile manşetin de üzerinde kaydedilen artıştan geldiğini gözlemliyoruz. Bu görünüm, marjlardaki toparlanmanın yalnızca baz etkisinden değil, bankanın çekirdek net faiz performansındaki iyileşmeden de beslendiğine işaret ediyor. Bankanın swap maliyetleri ise bu dönemde %7 ile sınırlı bir artış gösterdi. Bu gelişmelerin etkisiyle VakıfBank'ın net faiz marjı çeyreklik bazda %2,8'den %5 seviyesine güçlü bir yükseliş kaydederken, kümülatif bazda da %2,6'dan %3,3 seviyesine yükseldi.

VakıfBank'ın takipteki kredi oranı çeyrekse bazda 0,13 bp sınırlı artışla %2,88 seviyesine yükselirken, beklenen zarar karşılıkları (net) %15,6 geriledi. Bu doğrultuda 3. Aşama kredilerin karşılık oranı %114 seviyesinde oluştu. VakıfBank'ın net kredi riski maliyeti çeyreklik 64 bp, seviyesine gerilerken, 2025 yılını 122 bp seviyesinde tamamladı.

Banka'nın net ücret ve komisyon gelirleri bir önceki çeyrekte kaydedilen güçlü artışın ardından yılın son çeyreğinde %6 oranında daralma gösterirken, 2025 yılını %56 büyüme ile bitirdi. Faaliyet giderleri ise çeyrekse bazda %13 oranında artarken, 2025 yılını %61 artış ile tamamladı. Bu doğrultuda VakıfBank'ın komisyon gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranı %55,8 seviyesinde gerçekleşti.

VakıfBank'ın sermaye yeterlilik rasyoları bu dönemde güçlü toparlanma sergiledi. Banka'nın çekirdek sermaye yeterlilik oranı %10'dan %11,4'e yükselirken, toplam sermaye yeterlilik rasyosu %14,7'den %16,7 seviyesine güçlü artış kaydetti.

Banka ayrıca, serbest karşılıklarını 4 milyar TL'den 8 milyar TL'ye yükselterek, olası risklere karşı ihtiyatlılık tamponunu güçlendirdi.

Açıklanan 4Ç25 finansal sonuçlarını beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar, marjlarda ve sermaye yeterliliğindeki toparlanma doğrultusunda "Pozitif" olarak değerlendiriyoruz. VakıfBank'ın 52,28 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı 55,04 TL seviyesine yükseltirken "AL" tavsiyemizi sürdürüyoruz. Hedef fiyatımız, mevcut seviyelere göre %48 yükseliş potansiyeline işaret ediyor. VakıfBank 3,0x F/K ve 0,82 F/DD çarpanlarıyla ve ortalama %32,4 ortalama özkaynak karlılığıyla işlem görmektedir.

Tavsiye	AL
Hedef fiyat (TL)	55,04
Artış potansiyeli (%)	48%
Önceki Tavsiye	AL
Önceki hedef fiyat (TL)	52,28

	TL	US\$
Fiyat	37,12	0,85
BİST 100	13.838	318
US\$ (MB Alış):	43,52	
52 Hafta Yüksek:	37,88	0,87
52 Hafta Düşük:	19,92	0,51
Bloomberg Kodu:	VAKBN.TI	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	9.916
---------------------------	-------

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	368.079	8.471
Halka Açık PD:	22.085	508
Ortalama İşlem Hacmi:	1.046	174

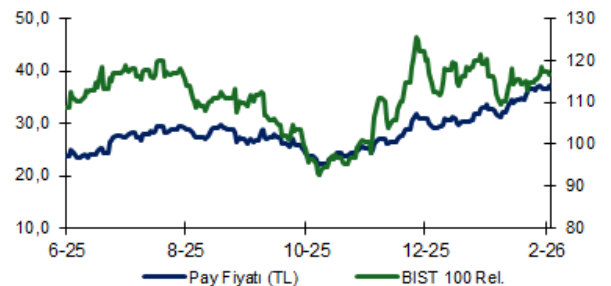
Beklenti (TL mn)	Açıklanan	Şeker	Fark	Piyasa	Fark
Net kar	28.094	23.403	20%	23.343	20%

4Ç25	3Ç25	4Ç25	Çeyrek	4Ç24	Yıllık
Net kar (TL mn)	11.893	28.094	136%	13.161	113%

Tahminler (TL mn)	2023A	2024A	2025A	2026T	2027T
Net Kar	25.046	40.375	70.050	124.004	165.874
Özkaynak	171.428	219.194	322.381	450.565	598.672

Değerleme	2023A	2024A	2025A	2026T	2027T
F/K (x)	5,1	5,7	5,3	3,0	2,2
F/DD (x)	0,74	1,05	1,14	0,82	0,61
Aktif Getirisi	1,1%	1,2%	1,5%	2,0%	2,1%
Özkaynak Getirisi	16,6%	20,9%	27,3%	32,8%	32,4%

Getiri (%)	S1A	S3A	S6A	S1Y	YB
TL Getiri:	13,9	46,8	29,0	45,1	21,0
US\$ Getiri:	12,7	42,1	20,4	19,7	19,3
BİST 100 Relatif Getiri:	0,5	15,9	2,3	4,4	-1,5



Tablo 1: Özet Bilanço

(Banka-Konsolide Olmayan, TL)	12A24	9A25	12A25	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Menkul Kıymetler Portföyü	915.386	1.108.811	1.199.693	8,2%	31,1%	31,1%
Krediler	2.009.402	2.662.335	2.925.230	9,9%	45,6%	45,6%
Toplam Aktifler	4.021.486	4.994.270	5.388.290	7,9%	34,0%	34,0%
Mevduat	2.537.788	3.132.011	3.449.195	10,1%	35,9%	35,9%
TL Mevduat	1.864.267	2.213.921	2.439.188	10,2%	30,8%	30,8%
YP Mevduat	673.521	918.090	1.010.006	10,0%	50,0%	50,0%
Özkaynaklar	219.194	263.628	322.381	22,3%	47,1%	47,1%
Toplam Yükümlülükler	4.021.486	4.994.270	5.388.290	7,9%	34,0%	34,0%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

(Banka-Konsolide Olmayan, TL)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik %	Yıllık %	Aralık 24	Aralık 25	Yıllık %
Net Faiz Geliri (Swap dahil)	37.764	31.519	60.365	91,5%	59,8%	68.704	138.550	101,7%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	13.298	20.605	19.373	-6,0%	45,7%	46.474	72.693	56,4%
İştirak Gelirleri	0	0	0	a.d.	a.d.	1.061	1.779	67,7%
Ticari Kar/Zarar (Net)	5.879	4.355	3.017	-30,7%	-48,7%	20.911	19.875	-5,0%
Diğer Faaliyet Gelirleri (Net)	5.291	1.058	3.055	188,7%	-42,3%	40.781	18.434	-54,8%
Karşılık Giderleri (Net)	18.772	10.433	8.803	-15,6%	-53,1%	47.023	35.956	-23,5%
Faaliyet Giderleri	22.092	30.694	34.730	13,2%	57,2%	73.331	118.021	60,9%
Vergi Öncesi Kar	22.017	16.412	42.284	157,6%	92,1%	56.639	96.101	69,7%
Vergi	8.856	4.519	14.190	214,0%	60,2%	16.264	26.051	60,2%
Net Kar	13.161	11.893	28.094	136,2%	113,5%	40.375	70.050	73,5%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Bilanço Rasyoları

Fonlama Yapısı	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Kredi/Mevduat Oranı	79%	85%	85%	-0,2%	5,6%	5,6%
TL Kredi/Mevduat Oranı	69%	74%	75%	0,1%	5,9%	5,9%
YP Kredi/Mevduat Oranı	108%	110%	110%	-0,8%	1,2%	1,2%
Vadesiz Mevduat/Mevduat	26%	30%	33%	3,2%	6,3%	6,3%
Vadeli Mevduat/Mevduat	74%	70%	67%	-3,2%	-6,3%	-6,3%
Aktif Kalitesi	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Takipteki Kredi Oranı	1,8%	2,8%	2,9%	0,1%	1,1%	1,1%
Net Kredi Riski Maliyeti	2,33%	1,56%	0,64%	-0,9%	-1,7%	-1,7%
Net Kredi Riski Maliyeti (Kümüle)	0,87%	1,45%	1,22%	-0,2%	0,4%	0,4%
Aşama 1 Krediler/Toplam Krediler	90,5%	88,7%	88,4%	-0,3%	-2,1%	-2,1%
Aşama 2 Krediler/Toplam Krediler	7,7%	8,5%	8,7%	0,2%	1,0%	1,0%
Toplam Karşılık/Takipteki Kredi Oranı	185,5%	123,7%	114,5%	-9,3%	-71,0%	-71,0%
Sermaye Yeterlilik ve Kaldıraç Oranı	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Çekirdek Sermaye Yeterliliği Oranı	11,1%	10,0%	11,4%	1,4%	0,4%	0,4%
Ana Sermaye Yeterliliği Oranı	13,5%	12,3%	14,4%	2,1%	0,9%	0,9%
Sermaye Yeterliliği Oranı	16,1%	14,7%	16,7%	2,0%	0,6%	0,6%
Kaldıraç	18,3	18,9	16,7	2,23	1,63	1,63
Kredi Kırımları	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
TL Krediler/Krediler	63,7%	61,9%	62,1%	0,2%	-1,5%	-1,5%
YP Krediler/Krediler	36,3%	38,1%	37,9%	-0,2%	1,5%	1,5%
TL Mevduat/Mevduat	73,5%	70,7%	70,7%	0,0%	-2,7%	-2,7%
YP Mevduat/Mevduat	26,5%	29,3%	29,3%	0,0%	2,7%	2,7%

Kaynak: Banka Finansalları, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 4: Karlılık Rasyoları (Çeyreklik)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Aktif Karlılığı	1,4%	1,0%	2,2%	1,17%	0,78%	0,78%
Özkaynak Karlılığı	25,0%	18,7%	38,4%	19,70%	13,31%	13,31%
Net Faiz Marjı (Swap adj.)	4,6%	2,8%	5,0%	2,19%	0,34%	0,34%
Karlılık Rasyoları (Kümüle)	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Aktif Karlılığı	1,2%	1,3%	1,5%	0,25%	0,30%	0,30%
Özkaynak Karlılığı	20,9%	23,3%	27,3%	4,01%	6,40%	6,40%
Net Faiz Marjı (Swap adj.)	2,4%	2,6%	3,3%	0,69%	0,87%	0,87%
Verimlilik Rasyoları	4Ç24	3Ç25	4Ç25	Çeyreklik %	Yıllık %	YtD
Faaliyet Giderleri/Toplam Aktifler	2,3%	2,6%	2,7%	0,10%	0,35%	0,35%
Komisyon Gelirleri/Toplam Aktifler	1,4%	1,7%	1,5%	-0,23%	0,09%	0,09%
Komisyon Gelirleri/Faaliyet Giderleri	60%	67%	56%	-11,35%	-4,41%	-4,41%

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 dayanarak 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