

VAKBN -2Ç26 Finansal Sonuçlar

Endeks Üzeri Getiri / Hedef Fiyat: TRY 47.50

VakıfBank 2Ç26'da piyasa beklentisi olan 14.253mn TL'nin üzerinde, 15.077mn TL net kâr açıkladı; bu rakam çeyrekse bazda büyük ölçüde yatay seyrederek 1Y26 net kârını yıllık %0,1 artışla 30.108mn TL'ye taşıdı. 1Y26 Özkaynak Kârlılığı (RoAE) %17,8 ile sektör ortalaması olan %21,4'ün altında gerçekleşirken, çeyreklik RoAE 1Ç26'daki %18,4'ten 2Ç26'da %17,6'ya geriledi. Ancak yatay seyreten ana başlığın altında, karşılık iptali hariç tutulduğunda çekirdek kârlılığın yıllık %16 arttığı görülüyor. VakıfBank'ın daha muhafazakâr tahmini yerine sektör ortalaması TÜFE varsayımı kullanıldığında, net kâr artışının yıllık yaklaşık %30'a yakın olacağı, düzeltilmiş RoAE'nin ise 1Y26 için yaklaşık %23 ve 2Ç26 için yaklaşık %28 seviyesinde gerçekleşeceği hesaplanıyor.

Çekirdek bankacılık gelirleri 1Y26'da yıllık %78 artarak sektörün belirgin şekilde üzerinde performans gösterdi ve bu durum yıllık %28,9'luk güçlü net komisyon gelir artışıyla desteklendi. Çeyreklik komisyon büyümesi, esas olarak ödeme sistemleri ve nakit kredilerden kaynaklanarak emsal grubu içinde en güçlü artışlardan biri oldu. Kredi büyümesi sektörün altında kalırken, maliyet artışı büyük ölçüde öne çekilmiş promosyon giderlerini yansıtarak emsallerine kıyasla daha hızlı arttı. Bu kısa vadeli baskıya rağmen, VakıfBank emsalleri arasında en düşük maliyet/aktif oranını koruyarak temel maliyet verimliliğini sürdürüyor.

Temel belirleyici faktör marj zamanlaması olmaya devam ediyor. Swap'a göre düzeltilmiş NİM, 1Ç26'daki %4,3'ten 2Ç26'da %3,6'ya geriledi; TL core spread ise sıkı para politikası ortamında yükselen TL mevduat maliyetlerine bağlı olarak aynı dönemde %4,1'den %2,2'ye keskin şekilde daraldı. Daha yüksek kredi getirileri ve TÜFE'ye endeksli menkul kıymet gelirleri destekleyici olmaya devam etse de, artan fonlama maliyetlerini dengelemeye yetmedi ve beklenen NİM toparlanmasını fiilen 2Y26'ya erteledi.

Aktif kalitesi, başlıca göstergeler görece dayanıklı kalmaya devam etse de, erken normalleşme belirtileri göstermeye başlıyor. Takipteki krediler (NPL) oranı 2Ç26'da %3,35'e yükseldi ancak sektör ortalamasının altında kaldı, net risk maliyeti ise 141 baz puana iyileşti. Daha da önemlisi, yeni NPL oluşumunun kompozisyonu değişti; ticari ve KOBİ kredileri artık net NPL girişlerinin neredeyse yarısını oluşturuyor ve bu durum kademeli kredi stresinin nerede ortaya çıktığına işaret ediyor. Toplam karşılık oranı 2Ç26'da %3,6 ile sektör ortalaması olan %3,2'nin üzerinde gerçekleşerek bu bozulmaya karşı bir miktar provizyon sağlıyor. Sermaye açık bir güç alanı olmaya devam ediyor; SYR %14,1 ve Çekirdek Sermaye (CET1) %9,5 ile her ikisi de yasal gerekliliklerin rahatlıkla üzerinde seyrediyor ve devam eden içsel sermaye üretimiyle destekleniyor.

Öneri ve Hedef Fiyat

Hisse Kodu	VAKBN TI
Öneri	Endeks Üzeri Getiri
Hisse Fiyatı, TL	30.74
Hedef Hisse Fiyatı, TL	47.50
Yükselme Potansiyeli	55%
Halka Açıklık Oranı	6%
Piyasa Değeri, TL mln	304,815

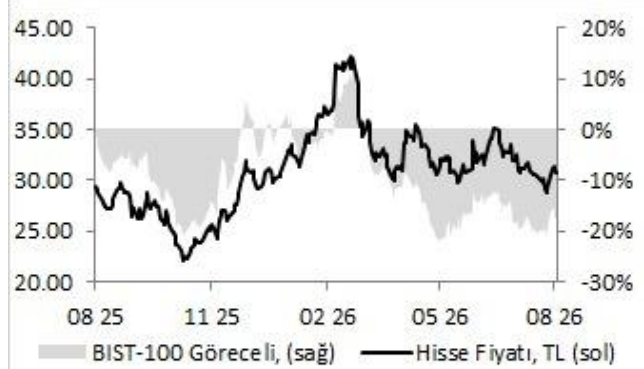
Fiyat ve Piyasa Değeri 07 Ağustos itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2024	2025	2026T	2027T
Net Faiz Geliri	68,704	138,550	197,978	230,447
Operasyonel Gelir	36,010	61,511	63,354	51,733
Net Kar	40,375	70,050	71,871	72,455
Hisse Başı Özkaynak	22.11	32.51	39.81	47.12
Hisse Başı Kar	4.07	7.06	7.25	7.31
Temettü Oranı	0%	0%	0%	0%
Hisse Başı Temettü	0	0	0	0
Özsermaye	219,194	322,381	394,771	467,226
Özkaynak Karlılığı	20.9%	27.3%	20.3%	16.9%
Aktif Karlılığı	1.2%	1.5%	1.2%	1.0%
Maliyet/Gelir	42.0%	40.9%	49.6%	52.2%
F/K	4.80	3.67	4.24	4.21
F/DD	0.88	0.80	0.77	0.65
Aktif Büyümesi	44%	34%	24%	29%
Kar Büyümesi	61%	73%	3%	1%

Kaynak: Şirket verisi, PhillipCapital Araştırma

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	-0.6%	0.7%	-14.4%	6.8%
Göreceli	2.4%	5.0%	-14.1%	-14.9%
İşlem Hacmi, TL mln	1,075	1,612	1,516	1,419

Kaynak: PhillipCapital Araştırma

Nazlı Tuna Akar
tuna.akar@phillip.com.tr

2Y26'ya bakıldığında, izlenmesi gereken en önemli metrik, hâlâ kontrol altında olan başlık NPL oranına rağmen NPL oluşumunun değişen kompozisyonu, özellikle ticari ve KOBİ risklerinden gelen artan katkı olacaktır. 2Ç26'da marjlar üzerinde baskı oluşturan mevduat maliyeti baskısının kademeli olarak azalmasını ve NİM toparlanmasını desteklemesini bekliyoruz. Görüşümüz bu çeyrekte açıklanan eğilimlerle büyük ölçüde örtüşse de, NPL kompozisyonundaki son değişim nedeniyle aktif kalitesi konusunda biraz daha temkinli kalmaya devam ediyoruz; bu durum yıl sonuna kadar ek ve ılımlı bir baskıyı beraberinde getirebilir. İleriye dönük 1 yıllık tahminlerimize göre hisse, %18.6 RoAE, 4.22x F/K ve 0.71x F/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Yasal Uyarı

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 analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.