

## Vakıflar Bankası - Olumlu

### Beklediğimiz gibi güçlü sonuçlar

Vakıfbank, 2025 3.çeyrekte 11,9 milyar TL net kâr ile beklentilerimiz dahilinde bir sonuç paylaştı.

**Net faiz geliri büyümeye devam ediyor.** 3.çeyrekte net faiz geliri %87,37 artışla 37,08 milyar TL oldu. Net faiz marjı gözle görülür şekilde iyileşirken, net faiz marjı yıllık 92 baz puan swap düzeltilmiş net faiz marjı ise yıllık 95 baz puan artışla sırasıyla %3,61 ve %3,07 olarak gerçekleşti.

**TÜFEKS iştahı sürüyor.** 311 milyar TL'lik TÜFEKS ürünleri hala daha TÜFE altında değerlenmeye devam edilirken, Ekim'den Ekim'e oluşan %32,87'lik enflasyon doğrultusunda 16,5 milyar TL'lik bir TÜFEKS geliri 4.çeyreğe yansıyor olacak. Enflasyondaki görece yapışkanlık çerçevesinde buradan gelir yaratımını olumlu karşılıyoruz.

**Fonlama iştahı çift taraflı izlendi.** Fonlama maliyetlerinde çeyreklik 500 baz puan azalma görülürken, hem swap hem piyasa fonlaması kullanıldı. Swap gideri her ne kadar 5,6 milyar TL'ye yükselse de bankanın burada fonlama iştahı kazanımını dikkate alarak olumlu karşılıyoruz. TL makasta ise geçtiğimiz yıla kıyasla 320 baz puanlık genişleme ile 450 baz puanlık getiri takip ediliyor. Bu kısmı olumlu bulmaya devam ediyoruz.

**Net ücret ve komisyon beklentilerimiz dahilinde güçlü büyüyor.** Banka 3.çeyrekte %71,12 büyümeyle 20,6 milyar TL komisyon geliri elde etti. Komisyon gelirlerinde ödeme sistemleri ağırlık göstermeyi sürdürürken, net ücret ve komisyon gelirleri/faaliyet giderleri rasyosu %67,1'e yükselmiş oldu.

**Operasyonel giderlerde olağan artışlar var.** Banka maliyet yönetişimini gözetmeye devam ederek maliyetleri çeyrekten çeyreğe nötr hale getirirken, yıllık bazda personel giderleri %43,06 artışla 11,39 milyar TL oldu. Diğer giderler %78,65 artışla 19,3 milyar TL'ye yükseldi. Görece sektörün altında artan giderleri olumlu ve olağan karşılıyoruz.

**Aktif kalitesi gözetilmeye devam ediliyor.** Banka, 3.çeyrekte karşılıklarını artırmayı sürdürdü. Karşılıklar 3.çeyrekte %81,66 artışla 16,45 milyar TL'ye yükseldi. Şirket NPL girişleri devam etmesine rağmen sektörde %3,38 olan ortalamanın epeyce altında %2,77 seviyesinde bir NPL rasyosu ile karşımıza çıktı. Hatırlatmak gerekirse 3.çeyrekte 4 milyar TL'lik ilave serbest karşılık oluşurken, net kredi risk maliyeti (CoR) 166 baz puana yükselmiş oldu. Aktif kârlılık ise %1,44 ile beklentilerimiz dahilinde seyretmeyi sürdürdü.

**VAKBN özelinde finansalları olumlu değerlendirmekle birlikte önümüzdeki dönemde güçlü aktif portföyü ve yönetim becerisiyle bankanın sektörde daha fazla ayrışacağını değerlendiriyoruz.** 36,77 TL Hedef Fiyat ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

## 7 Kasım 2025

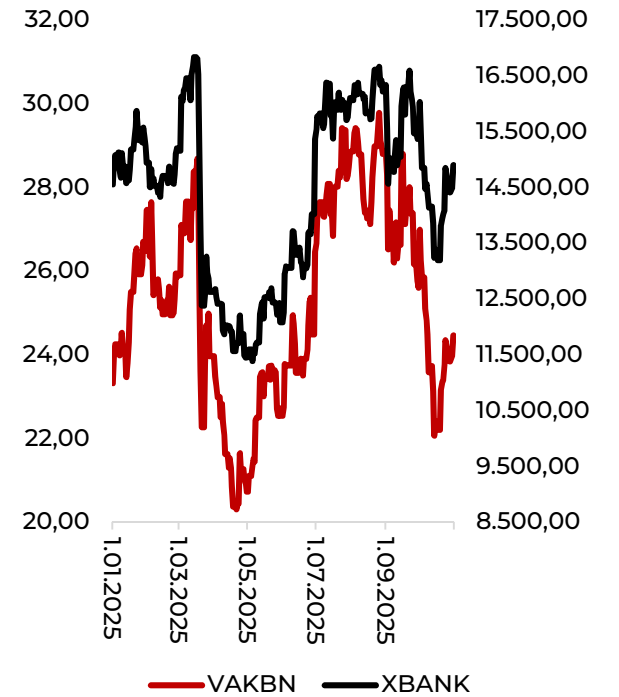
|                                      |         |
|--------------------------------------|---------|
| Son Fiyat                            | 25,68   |
| BİLANÇO PUANI                        | 8/10    |
| HEDEF FİYAT                          | 36,77   |
| POTANSİYEL                           | %43,19  |
| TAVSİYE                              | AL      |
| Piyasa Değeri (mln TL)               | 254.641 |
| Piyasa Değeri (mln \$)               | 6.058   |
| F/K                                  | 4,62    |
| PD/DD                                | 0,97    |
| Hisse Sayısı (mln lot)               | 9.916   |
| FDPO (%)                             | 7,46    |
| Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL) | 729     |

### FİYAT PERFORMANSI (%)

|                | 1 AY  | 3 AY   | 12 AY |
|----------------|-------|--------|-------|
| BİST100'E GÖRE | 0,12  | -13,23 | 5,58  |
| XBANK'A GÖRE   | -2,01 | -5,97  | -2,21 |
| Nominal (TL)   | 2,31  | -12,59 | 29,37 |
| Nominal (USD)  | 1,31  | -16,31 | 6,30  |

### ORTAKLIK YAPISI

|       | %     |
|-------|-------|
| TVF   | 73,26 |
| HMB   | 14,75 |
| DİĞER | 11,99 |





#### YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

#### ARAŞTIRMA BİRİMİ

##### İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr  
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331  
☎ +90 (212) 286 30 50  
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı  
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul



EK

## ŞİRKET KARNESİ

| KRİTER                        | VERİ  | PUAN     |
|-------------------------------|-------|----------|
| Net Faiz Marjı (Ç)            | 3,19  | 1        |
| Net Faiz Marjı (Y)            | 3,19  | 1        |
| Net Komisyon Büyümesi (Ç)     | 60,72 | 1        |
| Net Komisyon Büyümesi (Y)     | 60,72 | 1        |
| Takipteki Alacak Oranı (%)    | 2,77  | 0        |
| Net Ticari Kar/Zarar Büyümesi | 0,00  | 0        |
| Özkaynak Karlılığı (Y%)       | 18,05 | 1        |
| Özkaynak Karlılığı (Ç%)       | 18,05 | 1        |
| Kredi Büyüme (Ç)              | 44,62 | 1        |
| Kredi Büyüme (Y)              | 44,62 | 1        |
| <b>TOPLAM PUAN</b>            |       | <b>8</b> |

Kaynak: Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Bankacılık özelinde net faiz marjı, net komisyon büyümesi, net ticari kar, özkaynak karlılığı artışı ve kredi büyümesi pozitif katkı sağlarken takipteki alacak oranı negatif etki yaratır.