

8 Ağustos 2025

Vakıfbank

AL

Kapanış (TL)	29,08	Hedef fiyat (TL)	40,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	288,4 / 7,1	12 aylık getiri / görece getiri (%)	58 / 30		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	2Ç25	1Ç25	ç/ç Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net Kar	10.029	20.034	%-50	9.263	%8

2Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentilerle uyumlu - Vakıfbank, 2Ç25'te solo bazda 10,0 milyar TL net kar açıkladı. Bu rakam, 9,3 milyar TL piyasa beklentisiyle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşti. Net kar, çeyreklik %50 ve yıllık %40 düşerek %16,7 özkaynak karlılığına karşılık geldi. 1Ç25'te gerçekleşen tek seferlik 11 milyar TL serbest karşılık çözümü etkisinden arındırıldığında, net kar çeyreklik %11 arttı. TL kredi-mevduat makasındaki iyileşme ve TÜFE'ye endeksli menkul kıymet değerlemesindeki revizyon ile birlikte net faiz geliri çeyreklik %33 arttı ve 2025 için hala yukarı yönlü revizyon potansiyeli bulunuyor. Ücret gelirleri çeyreklik %13 arttı; bu artış, %16'lık faaliyet gideri artışının ve %15-20 rakip ortalamasının altında kaldı. Net risk maliyeti, 2025'in ilk yarısında 147 baz puan olarak gerçekleşti ve bankanın 2025 için revize ettiği 150 baz puan hedefiyle uyumlu oldu.

2025 beklentileri: Vakıfbank 200 baz puanlık net faiz marjı artışı hedefini korurken, ücret geliri artış beklentisini %25'ten %40'ın üzerine çıkardı. ROE beklentisi yaklaşık %25'ten %25-30 aralığına yükseltildi. 2025'in ilk yarısında beklenenden yüksek gerçekleşmenin ardından, net risk maliyeti öngörüsü 100 baz puandan 150'ye revize edildi.

TL krediler sektöre paralel arttı - Vakıfbank'ın TL kredi hacmi çeyreklik bazda %9 artarak sektör ortalamasına paralel gerçekleşti. Dolar cinsinden YP krediler %5 büyürken %7 sektör ortalamasının altında kaldı. Fonlama tarafında, TL mevduatlar %10 arttı ve %8 sektör ortalamasının üzerine çıktı. Dolar bazında YP mevduatlar çeyreklik %9 artarken, sektörün YP mevduatı çeyrekte %5 arttı. TL vadesiz mevduatın payı toplam içinde %27'ye yükseldi. TL kredi/mevduat oranı %75 ile sabit kalarak %80 sektör ortalamasının altında gerçekleşti.

TL kredi-mevduat makası iyileşti - Banka verilerine göre TL kredi-mevduat makası çeyreklik 84 baz puan arttı. TÜFE'ye endeksli menkul kıymet geliri, TÜFE varsayımındaki yukarı yönlü revizyonla 3,9 milyar TL artarak 19,6 milyar TL'ye yükseldi. Banka, TÜFE'ye endeksli menkul kıymet değerlendirme oranını %23,6'dan %26,1'e revize etti. TÜFE varsayımında yılın geri kalanı için yukarı yönlü revizyon alanı kaldı. Swap maliyetleri 2,3 milyar TL'ye geriledi. Çeyrekte %12 düşüşe rağmen, Vakıfbank repo fonlama büyüklüğü açısından en yüksek bankalardan biri olmaya devam etti; repo fonlaması 2025 yılının ilk yarısında toplam faiz giderlerinin %11'ini oluşturdu. Sonuç olarak, banka hesaplamalarına göre swap maliyetine göre düzeltilmiş net faiz marjı 2Ç25'te çeyreklik 20 baz puan artarak %2,6'ya yükseldi.

Net risk maliyeti yukarı revize edildi - Takipteki kredi oranı çeyreklik bazda 50 baz puan artarak %2,5'e yükseldi ve sektörle paralel gerçekleşti. Brüt kredi portföyünün toplam karşılık oranı hafif artışla %3,3 oldu ancak sektör ortalamasının altında kaldı. Banka, 4 milyar TL serbest karşılığı korudu ve yılın ikinci yarısında bu karşılığın çözülmesi planlanmıyor. Net risk maliyeti, revize edilen 150 baz puan beklentiye uyumlu olarak 2025'in ilk yarısında 147 baz puan oldu.

Ücret geliri artışı özel bankaların altında - Ücret ve komisyon gelirleri çeyreklik %13 artarak özel banka rakiplerinin altında kaldı. Diğer taraftan, çeyrekte faaliyet giderleri %16 arttı; bu artışta personel giderlerindeki %24'lük yükseliş etkili oldu. Bu nedenle ücret gelirleri / faaliyet giderleri oranı hafif düşerek %62'ye geriledi ve özel banka ortalaması olan %90-100'ün oldukça altında kaldı. Ancak, yıllık ücret geliri artış beklentisi %40'ın üzerine çıkarıldı; bu da 2025'in ikinci yarısında ücret geliri / faaliyet gideri oranında iyileşme beklendiğini gösteriyor.

Sermaye yeterliliği - Bankanın düzenleme etkileri hariç sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) solo bazda 15 baz puan artarak %13,65'e çıktı ve %12 yasal eşğin üzerinde kaldı. Düzenleme etkileri hariç çekirdek sermaye yeterlilik rasyosu 46 baz puan artarak %10,0'a ulaştı ve %8,5 eşğin üzerinde gerçekleşti. Buna göre, TL'de %10'luk bir hareket SYR üzerinde 21 baz puan, faiz oranlarında 100 baz puanlık bir değişim ise 7 baz puan etkide bulunuyor.

Değerleme - Vakıfbank hissesi son bir yılda %58 artarken BIST-100 endeksine görece %30 daha iyi bir performans gösterdi. Banka, 2025 tahminlerimizle göre 5,01x F/K ve 1,27x PD/DD çarpanları ile benzerlerine göre %6 prim ile işlem görmektedir. Banka için AL tavsiyemizi ve 40,00 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr

+90-212-276-2727

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşterileri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.