Garanti BBVA Yatırım

Araştırma

06.11.2026 09:00

VAKBN 3Ç26 Finansal Sonuçlar

- **VakıfBank 3Ç26'da 15.432mn TL net kâr açıkladı** (GY: 14.049mn TL, Piyasa beklentisi: 14.435mn TL, +%30 y/y, +%2 ç/ç). Net kâr, 3Ç25'teki 11.893mn TL'den yıllık %30, 2Ç26'daki 15.077mn TL'den çeyreksel %2 artmıştır. Böylece banka 9A26'da yıllık %9 artışla 45.540mn TL net kâra ulaşırken, özkaynak kârlılığı %17,9 olmuştur (2025: %25,9). Sonuçlar piyasa beklentisinin %7, bizim beklentimizin %10 üzerinde gerçekleşmiştir. Net faiz gelirlerindeki toparlanma ve faaliyet giderlerindeki düşüş kârlılığı desteklerken, yüksek karşılık giderleri ve ticari işlem zararları olumlu etkiyi sınırlamıştır. Ayrıca 2Ç26'da net kârı destekleyen 8.000mn TL serbest karşılık iptalinin tekrarlanmaması çeyreksel karşılaştırmada önemlidir.
- **Swap düzeltilmiş net faiz marjı çeyreksel 80 baz puan iyileşerek %4,2'ye yükselmiştir** (2Ç26: %3,4). TL kredi-mevduat makası 100 baz puan genişleyerek %4,1'e ulaşırken, kredi getirilerindeki artış ve azalan mevduat maliyetleri marj toparlanmasını desteklemiştir. Bankanın %26,6 TÜFE varsayımı yerine gerçekleşen %29,8 enflasyonun kullanılması halinde 3Ç26 swap düzeltilmiş marjı %4,8 olacaktır. Net faiz gelirleri %33 ç/ç ve %78 y/y, komisyon gelirleri ise %17 ç/ç ve %27 y/y artmıştır. Faaliyet giderleri %9 ç/ç gerilerken, %30 y/y yükselmiştir. Gider/gelir oranı %53,8'den %44,4'e gerilerken, komisyonların faaliyet giderlerine oranı %65,8'e yükselmiştir (2Ç26: %51).
- **Aktif kalitede belirgin bozulma yaşanmıştır.** NPL oranı %3,4'ten %4,1'e yükselirken, net takip girişleri 14.500mn TL'den 37.500mn TL'ye çıkmıştır. Artışta ağırlıklı olarak yeniden yapılandırılmış kredilerden takipteki kredilere geçiş etkili olmuştur. Net risk maliyeti çeyreksel 121 baz puan artışla 262 baz puana yükselirken, 9A26'da 189 baz puan olmuştur. Stage-2 kredi oranı %10,7'den %10,0'a gerilerken, Stage-3 karşılık oranı %61,4'e düşmüş, toplam karşılık oranı %3,9'a yükselmiştir. Solo sermaye yeterlilik oranı 47 baz puan gerileyerek %13,6 olmuştur.

2026 Beklentiler

- **VakıfBank'ın 3Ç26 sunumunda 2026 beklentilerine ilişkin yeni bir revizyon yer almamaktadır.** Bankanın önceki beklentileri orta %20'li TL kredi büyümesi, dolar bazında tek haneli YP kredi büyümesi, %40 komisyon büyümesi ve enflasyonun üzerinde faaliyet gideri artışına işaret etmektedir. Swap düzeltilmiş net faiz marjı hedefi %4,1 seviyesindeyken, 9A26 gerçekleşmesi %3,9 olmuştur. Özkaynak kârlılığı %17,9 ile yaklaşık %20'lik yıl sonu hedefinin altında kalırken, 189 baz puana ulaşan net risk maliyeti, yönetimin 150 baz puanlık hedefe ilişkin daha önce işaret ettiği yukarı yönlü risklerin belirginleştiğini göstermektedir. Gerçekleşen %29,8 enflasyonun TÜFE tahvili değerlemesinde kullanılması halinde, 4Ç26'da yaklaşık 10.500mn TL ilave faiz geliri oluşabilecektir.

Piyasa etkisi ve değerleme

- Net kârın beklentileri aşması, güçlü marj toparlanması ve gider disiplinindeki iyileşme olumlu unsurlar olarak öne çıkarken, aktif kalitedeki belirgin bozulma, yükselen risk maliyeti ve sermaye yeterliliğindeki gerileme olumlu etkiyi sınırlamaktadır. VakıfBank için Endeks Üzeri (EÜ) tavsiyemizi ve 45,50TL hedef fiyatımızı koruyoruz. **Sonuçların piyasa etkisini Nötr değerlendiriyoruz.**

Recep Demir, CFA
+90 (212) 384 1132
rdemir@garantibbva.com.tr

Sınıflandırma: **Açık**

T. Vakiflar Bankasi Gelir Tablosu								Değişim		
(mn TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	9A25	9A26	3Ç26/3Ç25	3Ç26/2Ç26	9A26/9A25
Net Faiz Gelirleri	37,083	66,323	53,849	49,852	66,152	86,061	169,853	78%	33%	97%
Komsiyon Gelirleri	20,604	19,373	19,340	22,360	26,265	53,320	67,965	27%	17%	27%
Ticari işlemler gelirleri	-1,206	-2,942	-3,199	-9,540	-10,078	8,983	-22,817	n.m.	n.m.	n.m.
İştirak katkısı	2	7	386	596	3	518	985	50%	-99%	90%
Diğer Gelirler	6,946	10,856	15,202	18,259	7,435	51,770	40,896	7%	-59%	-21%
Toplam Gelirler	**63,429**	**93,618**	**85,578**	**81,527**	**89,777**	**200,652**	**256,882**	**42%**	**10%**	**28%**
Faaliyet Giderleri	30,694	34,731	38,975	43,829	39,893	83,290	122,697	30%	-9%	47%
Karşılık öncesi kar	**32,735**	**58,887**	**46,603**	**37,698**	**49,884**	**117,362**	**134,185**	**52%**	**32%**	**14%**
Karşılık giderleri	16,322	16,604	25,809	18,882	28,201	63,544	72,892	73%	49%	15%
Vergi öncesi kar	**16,413**	**42,283**	**20,794**	**18,816**	**21,683**	**53,818**	**61,293**	**32%**	**15%**	**14%**
Vergi giderleri	4,520	14,189	5,763	3,739	6,251	11,862	15,753	38%	67%	33%
Net Kar	**11,893**	**28,094**	**15,031**	**15,077**	**15,432**	**41,956**	**45,540**	**30%**	**2%**	**9%**
T. Vakiflar Bankasi Bilanço										
Brüt Krediler	2,738,224	3,012,453	3,186,260	3,400,109	3,709,198			35%	9%	
Menkul Kıymetler	1,099,141	1,189,711	1,206,859	1,283,896	1,347,388			23%	5%	
Mevduat	3,132,011	3,449,193	3,404,007	3,566,974	4,024,451			28%	13%	
Özkaynaklar	263,628	322,381	331,455	353,008	357,016			35%	1%	
Toplam	**4,994,270**	**5,388,290**	**5,550,110**	**5,810,756**	**6,235,114**			**25%**	**7%**	

Kaynak: Şirket verileri, Garanti BBVA Yatırım

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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.

Veri ve grafikler güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti BBVA Yatırım
Nisbetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
Faks: 212 352 42 40
E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr