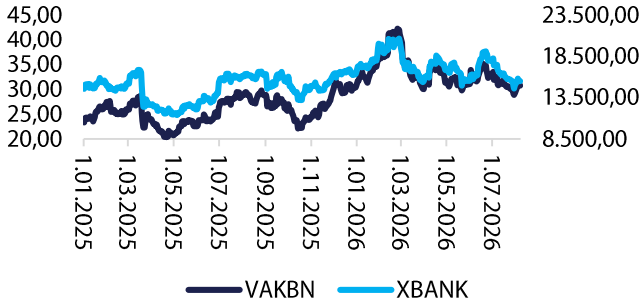


VAKBN - Vakıfbank

50 TL - AL

Potansiyel: %62,65

Son Fiyat	30,74
Piyasa Değeri (mln TL)	304.815
Piyasa Değeri (mln \$)	6.416
F/K	4,35
PD/DD	0,86
Hisse Sayısı (mln lot)	9.916
FDPO (%)	7,44
Günlük Ort. İşlem Hacmi (mln TL)	729



ORTAKLIK YAPISI	%
TVF	73,26
HMB	14,75
Diğer	11,99

VAKBN	GÜNLÜ K	AYLIK	12AYLI K
Getiri (TL)	-0,71	-5,24	5,71
Getiri (\$)	-0,75	-6,77	-9,67
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,57	-0,29	-20,06

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Net Kar	14.030,00	15.005,00	15.077,00

Çeyreklik	2026/03	2026/06
Yıllık	2025/06	2026/06
Net Faiz Marjı (Ç)	4,03	4,20
Net Faiz Marjı (Y)	3,00	4,20
Net Komisyon Büyümesi (Ç)	25,81	27,46
Net Komisyon Büyümesi (Y)	54,80	27,46
Takipteki Alacak Oranı (%)	2,44	3,24
Özkaynak Karlılığı (Y%)	13,74	10,04
Özkaynak Karlılığı (Ç%)	5,33	10,04
Kredi Büyüme (Ç)	38,88	35,44
Kredi Büyüme (Y)	44,45	35,44

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Vakıfbank - VAKBN - Olumlu

TÜFEKS daha fazla alan yaratacak!

Vakıfbank, 2026 2.çeyrekte 15,08 milyar TL net kar ile piyasa beklentilerinin üzerinde bizim ise tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: 14,03 milyar TL net kar/Pusula Yatırım:15,01 milyar TL net kar)

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- Genel çerçevesiyle finansalları **olumlu** değerlendiriyoruz. TÜFEKS etkisi dahil edilseydi daha güçlü finansallar oluşacaktı. Bu doğrultuda VAKBN özelinde **50 TL ve AL** tavsiyesini sürdürüyoruz.

Pusulanın 4 Yönü:

- TÜFEKS değerlemesi **en dip banka** olarak karşımıza çıkıyor.
- Marjlar **dirençli kalmayı** sürdürdü. Swap harici **arttı**.
- Özsermaye karlılığı **2026 2.yarıda normalleşecek**.
- İhtiyatlı davranış **sürüyor**.

Bankacılık açısından gayet bir zor çeyrek geçtiğini biliyoruz. XBANK'ın 2.Çeyrek Pusulası raporunda beyan ettiğimiz gibi bankacılık sektöründe özel bankacılık için zor geçen, kalkınma ve yatırım bankacılığında piyasa dışı ayrışmalar gibi hususlar doğal olarak şirket bazlı **pozitif negatif ayrışmaları** gözütecek gibi görünüyor. Bankacılık sektörü 2026 2.çeyrekte kredilerini yıllık bazda %37 çeyreklik %7,6 oranında büyüttü. BDDK verilerine göre yıllık 2026 2.çeyrekte sektör %16,13 karını artırırken yerli özel mevduat %7,39 daralma; yabancı mevduat %13,29 artış; kamu mevduat %16,43; kalkınma ve yatırım %36,97 ve katılım %60,11 oranında karını artırdı. 2026 3.çeyreğe yönelik beklentiler baz etkisi çerçevesinde daha net ayrışmalara neden olabilir.

TÜFEKS konusunu hatırlatmakta fayda var. Eğer, TÜFEKS değerlemesini sektöre paralel şekilde %29'da tutsa idi net kar ilk 6 ayda 39 milyar TL'ye; 2026 2.çeyrekte ile net kar %139 artışla 24 milyar TL'ye ulaşacaktı. Özsermaye karlılığı ise ilk 6 ayda %23,1; 2.çeyrekte %28 seviyesinde gerçekleşecekti. Ana bankacılık gelirleri de %78 artışla 145,4 milyar TL'ye yükseliyor olacaktı. Bu etkinin 2026 2.yarıyıda gerçekleşmesini bekliyoruz.

Seçici kredi çerçevesi izlenmeye devam ediyor. 2026 2.çeyrekte banka kredilerini TL bazlı %8,1 büyütürken YP bazlı %1 daralttı. Bileşik büyüme %6,5 seviyesinde gerçekleşti. Kredilerde toplam, TL ve YP tarafta lider konum 2.çeyrek itibarıyla korunmaya devam etti. Pazar payı anlamında toplam kredi 20 baz puan azalışla %12,3, TL krediler 60 baz puan daralma ile %11,9; YP krediler 50 baz puan artışla %12,9 oranında pazar payı takip edildi. Bu doğrultuda hedeflendirme anlamında 2026 yılında dengeli risk-getiri odağının sürmesini bekleyebiliriz.

Net faiz marjı genişlemesi hedeflendiği çerçevede 2026 2.yarıya kaldı. Net faiz marjı swap dahil 70 baz puan daralmayla %3,4'e gerilerken TÜFEKS etkisi olağan çerçeveye geçseydi 40 baz puan artışla %4,5'a yükselecekti. TL kredi-mevduat makası tarafında ise sıkı para politikası etkisi kaynaklı 180 baz puan daralmayla %3,1'e geriledi. Burada özellikle hedefe doğru 2026 2.yarıyılıda hızlıca ulaşacağını değerlendiriyoruz.

Net ücret ve komisyon geliri büyümeye devam etti. 2026 2.çeyrekte net ücret ve komisyon geliri %28,91 artışla 22,4 milyar TL'ye yükselirken ilk 6 ayda büyüme %27 ile 41,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Sınıflandırma anlamında %48,1 ödeme sistemleri, %37,4 nakdi krediler, %10,1'i gayrinakdi krediler ve %3,8'i bankasürans olarak takip edildi. Yıllık büyümeler anlamında ödeme sistemleri %16 artış, nakdi krediler %44 artış, sigorta yatay ve gayrinakdi krediler %40 artış kaydetti. 2026 yılında enflasyon bandında rahatlıkla artış beklenebilir.

Promosyon giderlerinin 2026 2.yarısında normalleşmesi beklenebilir. Giderler 2026 2.çeyrekte %55,2 artışla 43,8 milyar TL olurken sınıflandırma anlamında %38'i personel, %30'u promosyon, %17'si bakım&onarım, %9'u regülasyon, %3'ü reklam ve %2'si amortisman olarak takip edilmektedir. Gider/ortalama aktifler rasyosu sektörün 40 baz puan altında %3,1 seviyesinde gerçekleşti. Net ücret ve komisyon/faaliyet giderleri rasyosu 1,4 puan artışla 51 seviyesine ulaştı. 2026 2.yarısında normalleşmesini bekleyebiliriz.

İhtiyatlı davranma çerçevesi sürüyor. Takipteki krediler oranı sektörde %3,95 iken banka özelinde 85 baz puan artışla %3,35'e ulaştı. 2.çeyrekte net giriş 14,5 milyar TL olurken sınıflandırma anlamında %53 bireysel, %37 KOBİ ve %10'u ticari&kurumsal olarak görülmektedir. Karşılık oranları %3,6 ile sektörün üzerinde seyrini sürdürmekte olup rakiplerin aksine net kredi risk maliyeti çeyreklik 23 baz puan düşüşle 141 baz puana gerilemiş oldu.

Genel çerçevesiyle finansalları olumlu değerlendiriyoruz. TÜFEKS etkisi dahil edilseydi daha güçlü finansallar oluşacaktı. Bu doğrultuda VAKBN özelinde 50 TL ve AL tavsiyesini sürdürüyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul