

Albaraka Türk

Mevcut görünüm iyi bir giriş noktası sunuyor

Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Halil Serbey Celep
serbey.celep@akyatirim.com.tr

Albaraka Türk için 12 aylık hedef fiyatımızı 13,00 TL (%50 getiri potansiyeli), yatırım görüşümüzü ise “Endeksin Üzerinde Getiri” olarak güncelliyor ve analist devrini bu raporla gerçekleştiriyoruz.

Albaraka Türk’ün mevcut değerlendirme seviyesinin cazip bir giriş noktası sunduğunu ve mevcut çarpanların olumlu bir risk-getiri profiline işaret ettiğini düşünüyoruz. Katılım bankacılığının bankacılık sistemi içindeki payını artırmaya devam etmesi ve Albaraka’nın Borsa İstanbul’da işlem gören tek katılım bankası olması da orta vadeli yatırım hikâyesini destekleyen unsurlar arasında yer alıyor.

Önümüzdeki üç yılda Albaraka’nın özkaynak kârlılığının ortalama ~%25 seviyesinde, sektöre paralel gerçekleştirmesini bekliyoruz. Buna karşın, tahminlerimize göre hisse **0,6x bir yıl ileri F/DD ile işlem görmekte; yaklaşık 0,8x seviyesindeki dört büyük özel mevduat bankası ortalamasına göre yaklaşık %25 ve son dört çeyreklik 0,7x medyanına göre ise daha sınırlı bir iskonto taşımaktadır.** Ayrıca, mevcut görece iskontonun son dört çeyrekte gözlenen seviyelerle büyük ölçüde uyumlu olduğunu görüyoruz.

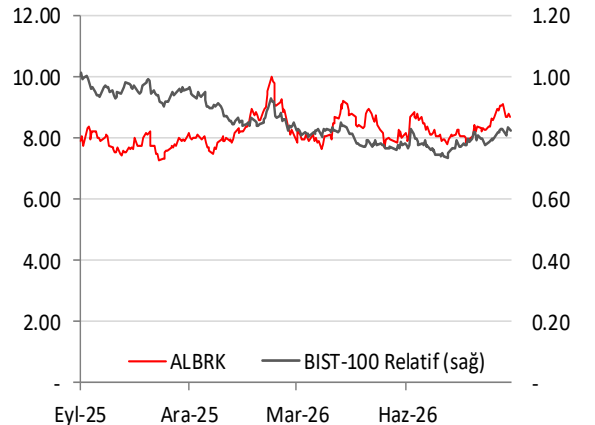
Bununla birlikte, Albaraka’nın özel mevduat bankalarına kıyasla belirli bir iskonto ile işlem görmesini makul buluyoruz. Bankanın 2023-2025 dönemindeki özkaynak getirisi, mevduat bankaları ortalamasının yaklaşık 2 puan üzerinde seyretti. Buna karşın, son yıllardaki yüksek kârlılığın önemli bir bölümünün gayrimenkul, kâr/zarar ortaklığı ve girişim sermayesi yatırımlarından elde edilen değerlendirme kazançlarından kaynaklanması, net kâr payı marjı üzerindeki yapısal baskı ve katılım bankacılığında artan rekabet, söz konusu iskontoyu açıklayan başlıca unsurlar olarak öne çıkıyor. Önümüzdeki dönemde değerlendirme gelirlerinin katkısının normalleşmesine paralel olarak Albaraka’nın özkaynak kârlılığının sektör ortalamasına yakınsamasını bekliyoruz.

Değerlememiz anlamlı bir çarpan genişlemesi varsaymıyor. Değerlememiz yaklaşık 0,8x’lik bir F/DD çarpanına işaret ederken, bu seviye hissenin mevcut yaklaşık 0,78x çarpanına (2026/6 sonuçlarına göre) oldukça yakın bulunuyor. Mevcut seviyeyi aşağı yönlü riski sınırlayan destekleyici bir durum olarak değerlendiriyoruz.

Çekirdek bankacılık kârlılığında daha görünür ve sürdürülebilir bir iyileşme, hisse için ilave bir yeniden değerlendirme katalizörü yaratabilir. Öte yandan kamu katılım bankalarının artan ölçeği, sektöre yeni oyuncuların girişi ve bankacılık dışı gelirlerin toplam kârlılık içindeki yüksek payı ise temel riskler olarak ön plana çıkıyor.

Bloomberg Kodu	ALBRK TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef Fiyat, TL	13.00
Güncel Fiyat, TL	8.69
Getiri Potansiyeli	50%
Halka Açıklık Oranı	38%
Piyasa Değeri, mn TL	21,725

Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Düz. NFK, mn TL	15,698	21,714	31,894	41,503
Net Kâr, mn TL	13,178	7,300	9,500	11,900
Özkaynak, mn TL	25,319	31,965	40,735	51,685
Toplam Aktif, mn TL	466,389	608,334	780,061	978,813
Ort. FKA, mn TL	367,031	507,342	646,712	814,052
Kârlılık				
Ort. Aktif Karlılığı	3.4%	1.4%	1.4%	1.4%
Ort. Özk. Karlılığı	60.2%	25.5%	26.1%	25.8%
Temettü Verimi	2.3%	3.0%	3.4%	4.4%
Büyüme				
Düz. NFK, y/y	33.6%	38.3%	46.9%	30.1%
Net Kâr, y/y	205.7%	-44.6%	30.1%	25.3%
Özkaynak, y/y	37.4%	26.2%	27.4%	26.9%
Toplam Aktif, y/y	50.2%	30.4%	28.2%	25.5%
Ort. FKA, y/y	40.7%	38.2%	27.5%	25.9%
Değerleme Verisi				
F/K	1.4	3.0	2.3	1.8
F/DD	0.7	0.7	0.5	0.4
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	3.5%	6.0%	5.8%	13.8%
BİST-100 Relatif	1.1%	4.9%	-18.3%	-8.5%
AOİH, mn TL	122	136	176	193



Figür 1: SWOT Analizi

GÜÇLÜ YÖNLER	ZAYIF YÖNLER
- İskontolu değerlendirme - Güçlü sermaye yeterlilik oranı - Katılım endeksine uygunluk - Sağlıklı aktif kalitesi	- Düşük işlem hacmi - Kârlılığın değerlendirme kazançlarından gelmesi - Net kâr payı marjı üzerindeki yapısal baskı
FIRSATLAR	TEHDİTLER
- Katılım sektörünün büyüme potansiyeli - Uluslararası stratejik anlaşmalar - Sukuk ihraçları	- Kamu katılım bankalarının yarattığı rekabet - Büyüyen tasarruf finansman hacmi - Jeopolitik ve makroekonomik riskler - Yüksek faiz ortamının devamlılığı

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

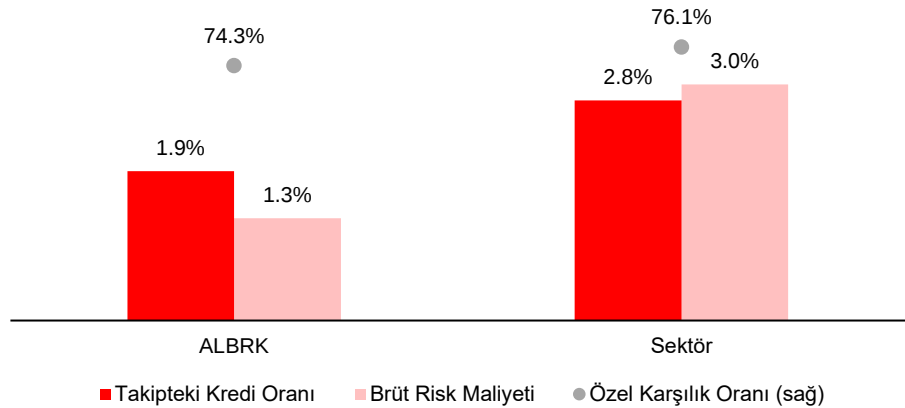
POZİTİF UNSURLAR

Sıkı para politikası koşullarına rağmen aktif kalitesi görece dirençli seyrediyor

Reel faizin son üç yıldır görece yüksek seyretmesi sektör genelinde bireysel kredilerden başlayarak aktif kalitesinde belirgin bir bozulma yarattı. Albaraka Türk bireysel kredi ağırlığı (toplam portföyün %9'u) düşük olduğundan sektöre kıyasla daha dirençli bir görünüm sergilemiştir. 6A26 sonunda takipteki kredi oranı bankacılık sektöründe %2,8, Albaraka'da ise %1,9 düzeyindedir.

Bankanın brüt risk maliyeti, bugüne kadar sınırlı kalan yeni takipteki kredi oluşumunun da etkisiyle sektör ortalamasının belirgin şekilde altında seyretmektedir. Spesifik karşılık oranı sektör ortalamasına büyük ölçüde paralel olmakla birlikte, mevcut %74 seviyesini sağlıklı buluyoruz. Önümüzdeki dönemde aktif kalitesi göstergelerinde bir miktar bozulma beklessek de Albaraka bu döneme görece temiz bir kredi portföyü ve yeterli karşılık seviyesiyle girmektedir.

Figür 2: Takipteki Kredi Oranı & Risk Maliyeti Karşılaştırması (6A26)



Kaynak: KAP, BDDK, Ak Yatırım Araştırma

SYR'deki iyileşme temettü ödemelerinin yeniden başlamasını destekliyor

Albaraka Türk, BIST'e kote olduğu 2007'den bu yana (2012 ve 2013 hariç) nakit temettü ödemelerinde istikrarlı bir geçmişe sahip olup tarihsel temettü dağıtım oranı ortalaması ~%16 ve tarihsel temettü verimi ortalaması %2,8'dir. 2018 sonrasında sermaye yeterlilik oranındaki gerileme (2017'deki %17 seviyesinden 2020'de %13,5'e kadar düşüş) nedeniyle temettü dağıtımına ara verilmiştir. SYR'nin toparlanmasıyla

birlikte 2025 itibarıyla yeniden temettü ödemelerine başlanmıştır. Şirket bu yıl için 15 Nisan tarihinde %10'luk bir kâr dağıtım oranı ve %3,0 temettü verimine karşılık gelen 655 milyon TL brüt nakit temettü (0,26 TL/hisse) ödemesi gerçekleştirmiştir.

Uluslararası iş birlikleri ve yapılandırılmış finansal araçlar, bankanın kaynak çeşitliliğini artırıyor

Albaraka Türk, Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) tarafından yürütülen Dış Ticareti Destekleme Programı'na (TFP) Türkiye'den katılan ilk katılım bankası olmuş ve bu kapsamda 50 milyon dolarlık limit sağlamıştır. Kurum, benzer şekilde, Uluslararası Finans Kurumu'nun (IFC) Küresel Ticaret Finansmanı Programı'na (GTFP) ihraççı banka olarak dahil olmuş ve Uluslararası İslami Ticaret Finans Kurumu (ITFC) ile KOBİ'lerin gelişimine yönelik 20 milyon Euro tutarında bir murabaha anlaşması imzalamıştır.

Bunların yanında, Albaraka Türk 2025 sonlarında katılım finans ekosisteminde bir ilk olacak şekilde katılım esaslı Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK) ihracı gerçekleştirdi. Bu yöntemle banka, bilançosundaki konut, taşıt veya ticari segmentteki vadeli alacakları menkul kıymetleştirerek likiditeye dönüştürmeyi amaçlamaktadır.

Katılım fonları için bankacılık temasına yatırımda tek alternatif

Albaraka Türk, katılım prensiplerine göre yönetilen fonlar açısından bankacılık temasına erişimde alternatifsiz bir konumdadır. Bu nedenle hisse Ağustos '26 itibarıyla TEFAS'a açık 26 katılım hisse senedi fonundan 21'inin portföylerinde yer almakta, bu seviyedeki yaygınlık takip edilen karşılaştırma ölçütü açısından güçlü bir kurumsal sahiplik tabanına işaret etmektedir.

Ek olarak, emeklilik fonlarının Albaraka Türk hissesinde yatırım fonlarına kıyasla 2.0x daha yüksek pozisyon taşıması ve emeklilik + yatırım fonlarının toplamda takasın yaklaşık %45'ini oluşturması Albaraka tarafında bir yoğunlaşma olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, şirketin düşük işlem hacmi (son 1 aylık ortalama günlük işlem hacmi: 2,5 milyon USD) kurumsal yatırımcı için işlem zorluğu yaratabilmektedir.

Diğer taraftan, gelecek dönemde Emlak Katılım'ın olası halka arz süreci ve işlem görmeye başlamasıyla değerlendirme ve fon tercihleri açısından daha rekabetçi bir ortam oluşacaktır.

NEGATİF UNSURLAR

Net kâr payı marjı konusunda yapısal dezavantajlar bulunuyor

Albaraka Türk'ün net faiz marjı konusunda sektördeki konvansiyonel bankalara kıyasla yapısal dezavantajları bulunmaktadır. Bunların başında, kredi faizi görece yüksek olan ve son dönemlerde kredi ivmesi daha güçlü seyreden tüketici kredileri ve bireysel kredi kartlarının bankanın toplam kredi portföyü içinde mevduat bankalarına kıyasla daha düşük bir yer tutması gelmektedir (Albaraka Türk: %9; mevduat bankaları ortalaması: %32).

Menkul kıymet portföyü açısından da Albaraka Türk kira sertifikası (sukuk) gibi faizsiz finans prensiplerine uygun menkul kıymetlere yatırım yapabilmekle birlikte, sukuk piyasasının derinlik ve çeşitlilik bakımından konvansiyonel tahvil piyasasına göre daha az gelişmiş olması getiri optimizasyonunu sınırlamaktadır. Bununla birlikte son yıllarda Hazine sukuk ihraçlarının yanında özel sektör sukuk ihraçlarının da artması olumlu bir gelişmedir.

Ek olarak son üç yılda kâr/zarar ortaklığı yatırımlarından elde edilen değerlendirme gelirleri net faiz marjını destekleyici bir unsur oldu. Hesaplamamıza göre bu kalem son 3 yılda net kâr payı marjı üzerinde ortalama 80 baz puanlık katkı sağlamış, bankanın yukarıda sayılan yapısal dezavantajlarını kısmen telafi etmiştir.

Kamunun sektöre artan ilgisi: güçlü büyüme ivmesi, ancak yoğunlaşan rekabet

Albaraka değerlemesi açısından ikinci kritik konu bankanın büyüme potansiyelidir. Uzunca bir süre katılım bankalarının toplam bankacılık payı kamunun seneler önce koyduğu %10-15 hedefinin çok altında %5’li seviyelerde kalmış. 2015 yılından itibaren kamu sermayeli oyuncuların (Ziraat, Vakıf ve Emlak Katılım) piyasaya girmesiyle yapısal bir değişim yaşanarak toplam aktifler içerisindeki pay 2025 sonu itibarıyla %9,2’ye ulaşmıştır.

Gerek demografik faktörler gerek diğer ülke örnekleri ve gerekse Türkiye’nin yakın coğrafyalardaki ülkelerle artan ilişkileri sektörün hedeflenen paya ulaşacak şekilde büyümesini destekleyecektir.

Diğer taraftan kamu katılım bankaları; kamu maaş ödemeleri, vergi tahsilatları ve kamu kurumlarının nakit akışları sayesinde maliyetsiz fonlama sağlayarak fiyat rekabetine girmekte ve pazarı domine edebilmektedirler. Üç büyük kamu katılım bankası, sektör lideri Kuveyt Türk ve Albaraka Türk ile karşılaştırıldığında, kredi büyümesinde belirgin bir üstünlük sergilemektedir.

Nitekim 2015 yılında kamu bankaları katılım bankacılığı aktiflerinden %2 pay alırken, sektöre yeni oyuncuların dahil olması ve agresif büyüme stratejileri sonucunda bu pay 2025’te %45’e yükselmiştir. Aynı dönemde Albaraka’nın katılım bankacılığındaki payının %26’dan %11’e ve toplam bankacılıktaki payının %1,3’ten %1,0’a gerilemesi zorlaşan rekabet koşullarına işaret etmektedir. Kamu bankalarının rekabeti hem büyüme hem de net kâr payı marjı açısından Albaraka Türk için zorluk yaratan unsurlar arasındadır.

Geçtiğimiz aylarda, üç kamu katılım bankasının (Ziraat Katılım, Vakıf Katılım ve Halk Katılım) tek bir çatı altında birleştirileceği duyuruldu. Türkiye Varlık Fonu koordinasyonunda yürütülen sürecin 4Ç26’da fiilen tamamlanması beklenmektedir.

Kamu katılım bankalarının, birleşme sonrası elde edecekleri ölçek ekonomisi sayesinde fiyatlama güçlerini ve pazar payı hakimiyetlerini daha da güçlendirme olasılığı bulunmaktadır.

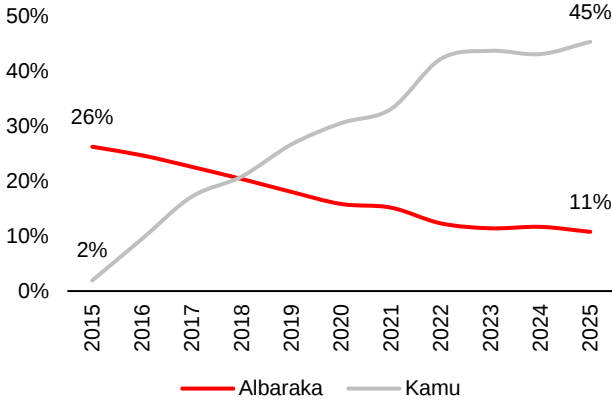
Figür 3: Yıllar İtibarıyla Kullandırılan Fon Büyüklükleri

Krediler (milyar TL)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Kuveyt Türk	30	38	46	58	79	123	198	335	399	712
Albaraka Türk	23	25	26	31	42	60	76	109	175	268
Ziraat Katılım	6	12	18	30	43	68	148	264	341	510
Vakıf Katılım	3	10	13	19	23	57	120	191	260	430
Emlak Katılım	0	0	0	6	14	22	44	68	131	259
Diğer*	27	26	30	33	54	62	82	122	213	327

Kaynak: TKBB, Ak Yatırım Araştırma

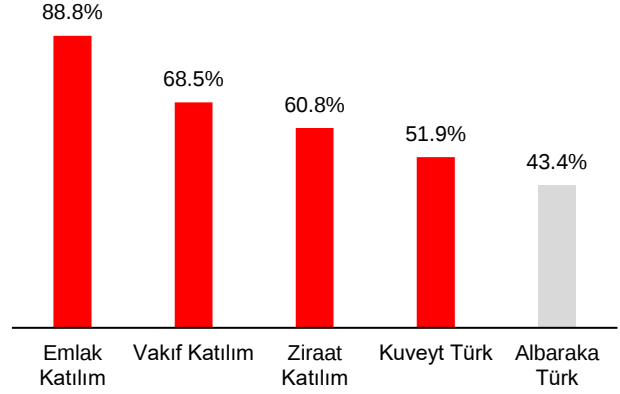
*Diğer kısmı Türkiye Finans, Dünya Katılım, Hayat Finans ve Tom Bank’ı içermektedir.

Figür 4: Pazar Payları (Kamu bankaları vs. Albaraka)



Kaynak: TKBB, Ak Yatırım Araştırma

Figür 5: YBBO Kredi Büyüme Karşılaştırması (2019-2025)



Kaynak: TKBB, Ak Yatırım Araştırma

Perakendecilik gruplarının finansal hizmetlere ilgisi

Son yıllarda büyük perakendecilik gruplarının finansal hizmetlere yönelik ilgisinin belirgin şekilde arttığını görüyoruz. Geniş ve yüksek frekanslı müşteri tabanı, yaygın mağaza ağı ve müşteri işlemlerinden elde edilen veri, perakendecilere finansal ürünleri geleneksel bankalara kıyasla daha düşük müşteri edinim maliyetiyle sunma imkânı sağlamaktadır. Dijital bankacılık altyapısının gelişmesi ve finansal hizmetlerin alışveriş deneyimine giderek daha kolay entegre edilmesi, satış hacmi açısından destekleyici olabilir.

TOM Katılım Bankası, A101 market zinciri, English Home ve Memorial Sağlık Grubu'nun sahibi Aydın Grup tarafından kurulmuş, Mart 2023'te faaliyet izni almış bir dijital katılım bankasıdır. Günlük 7/24 bankacılık hizmetleri, taksitli alışveriş kredileri, “şimdi al sonra öde” çözümleri, katılım esaslı vadeli mevduat hesapları, yıllık ücretsiz kredi kartı, partner mağazalarda cashback, döviz ve altın işlemleri, ücretsiz para transferleri, otomatik fatura ödeme, diğer bankalardan kredi kartı borcu ödeme ve A101 mağazalarında ücretsiz para yatırma/çekme gibi hizmetler sunmaktadır.

Ek olarak BDDK, Haziran 2026'da BİM grubuna bağlı beş şirketin kurucu ortaklığında, 10 milyar TL sermayeli Dost Katılım Bankası A.Ş.'nin kuruluş başvurusunu onaylamıştır. Ortaklık yapısı tamamen BİM grubundan oluşmaktadır. Bu, TOM Bank'ın ardından ikinci büyük perakende zincirinin katılım bankacılığına girişini temsil etmektedir. BİM, bu katılım bankası kuruluşu ile ağırlıklı olarak dijital kanallar üzerinden faaliyet göstermeyi ve müşterilerinin finansal ihtiyaçlarına hizmet etmeyi hedeflemektedir. Tüketici ve tedarikçi finansmanı, bankanın başlıca gelir yaratıcı iş kolları olarak öne çıkmaktadır.

Her iki oyuncu da binlerce fiziksel mağazasıyla şube eş değeri temas noktasına ve yüksek frekanslı müşteri trafiğine sahiptir. Bu, Albaraka gibi geleneksel katılım bankalarının şube ağıyla elde ettiği erişimi çok daha düşük bir maliyetle yakalama potansiyeli taşımaktadır. Bunun yanında, her ne kadar TOM Bank'ın odağı bireysel tüketici finansmanı olup Albaraka'nın kredi portföyüyle doğrudan çakişmasa da Dost Katılım Bankası'nın tedarikçi finansmanı boyutu Albaraka'nın güçlü olduğu KOBİ/ticari finansman segmentiyle örtüştüğünden dolayı yeni bir rekabet cephesi yaratma riski taşımaktadır.

Tasarruf finansman sisteminin katılım bankacılığına etkisi sınırlı seviyede

Son dört yılda hızlı bir büyüme gösterip 2025'te 1,2 trilyon TL (28 milyar ABD Doları) finansman hacmine ulaşan tasarruf finansman sistemi de katılımcıların düzenli tasarruflarını bir havuzda biriktirerek sırayla konut veya taşıt finansmanına erişmelerini sağlayan faizsiz bir modeldir. Katılımcılar, sözleşmede belirlenen tutarın belirli bir oranına ulaştıklarında kura veya tasarruf önceliğine göre sistemden finansman kullanma hakkı kazanır; kalan bakiyeyi ise taksitler halinde ödemeye devam ederler.

Bu sistemde şirketlerin temel gelir kaynağı, katılımcılardan sözleşme bedeli üzerinden tahsil edilen organizasyon ücretidir. Bu ücret, kanunla sözleşme bedelinin belirli bir tavanıyla sınırlandırılmış olup peşin veya taksitli olarak tahsil edilebilmekte ve şirketin işletme giderleri ile kâr marjını karşılayan asıl gelir kalemini oluşturmaktadır. Faiz veya kâr payı geliri bulunmayan bu modelde, organizasyon ücreti şirketlerin sürdürülebilirliğini belirleyen kritik değişkendir.

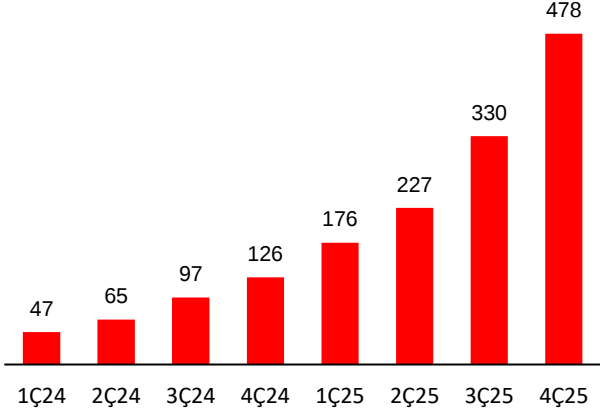
2021 yılında yürürlüğe giren yasal düzenlemeler ve BDDK denetimiyle birlikte kurumsal bir yapıya kavuşan tasarruf finansman sektörü, son yıllarda yüksek faiz ve kredi sınırlamalarının etkisiyle dikkat çekici bir büyüme ivmesi yakaladı. Sektörün iş hacmi, 2024'te %300, 2025'te %262 oranında artarak 1,2 trilyon TL'ye (~28 milyar ABD Doları); müşteri sayısı da üst üste %44 ve %117 artışla 1,2 milyon kişiye yükseldi.

1Ç26 itibarıyla, tasarruf finansman sektörü, toplam bankacılık varlıkları içinde henüz %0,44 gibi oldukça küçük bir paya sahip olsa da alt segmentlerde önemli bir rakip haline gelmiştir.

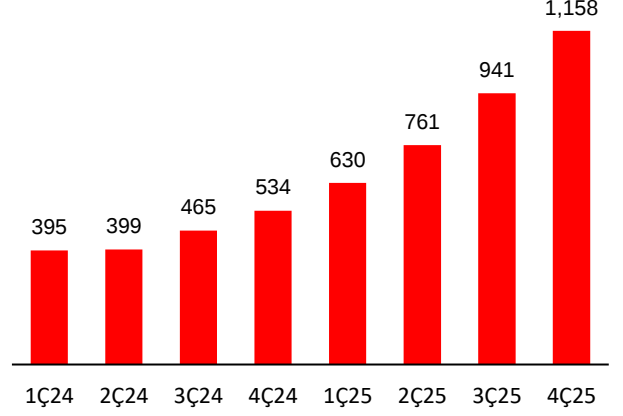
TCMB Finansal İstikrar Raporu'na göre tasarruf finansman şirketlerinin toplam konut finansmanı içindeki payı Mart 2026 itibarıyla %10'a ulaşmıştır. Taşıt finansmanında ise Eylül 2025'ten bu yana tasarruf finansman şirketleri bankacılık sektörünü geride bırakmış olup, toplam taşıt kredileri içindeki payları %60'ı aşmış durumdadır.

Artan pazar rekabeti bireysel kredi portföyünün %75'ini oluşturan konut finansmanında büyümeyi bir sınırlayıcı bir etki doğurmaktadır. Ancak, Albaraka Türk'ün kredi kompozisyonu içinde bireysel payı yalnızca %10 düzeyindedir. Kredi koşullarındaki olası bir gevşeme tasarruf finansman sektörüne olan ilgiyi azaltıp bankanın büyüme ve kredi getirisine olumlu yansıyabilir.

Önümüzdeki yıllarda tasarruf finansman şirketlerinin düzenleyici kurumlar tarafından daha etkin bir şekilde finansal sistemin içerisine katılması beklenebilir. Bu kapsamda bu şirketlerin de kademeli olarak katılım bankacılığı lisansı edinmesi gibi düzenlemeler gündemdedir.

Figür 6: Tasarruf Finansman - İşlem Hacmi (milyar TL)

Kaynak: FKB, Ak Yatırım Araştırma

Figür 7: Tasarruf Finansman - Müşteri Sayısı (bin)

Kaynak: FKB, Ak Yatırım Araştırma

ANA FAALİYET DIŞI OPERASYONLARA BAKIŞ

Çekirdek bankacılık dışı aktifler kârlılığın önemli parçası olmaya devam ediyor.

Albaraka Türk bilanço içinde görece sınırlı bir ağırlığa sahip olan bankacılık dışı aktiflerinden yüksek kârlar sağlamaktadır. İlgili varlıklar son üç yılda toplam aktiflerin yaklaşık %7'sini oluştururken, bunlardan elde edilen gelirlerin brüt faaliyet kârı içindeki payı yaklaşık %35 seviyesine ulaşmaktadır.

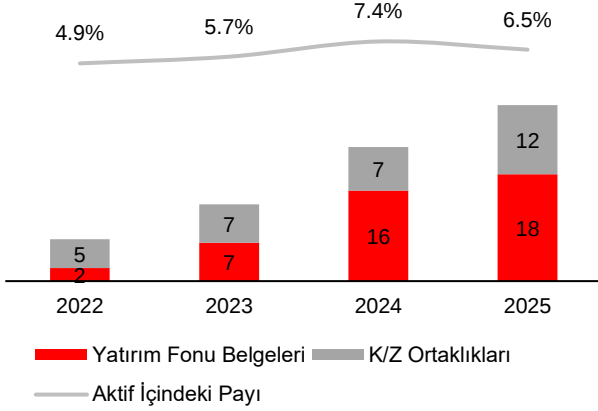
Banka gayrimenkul, girişim sermayesi ve kâr/zarar ortaklığı yatırımlarından elde ettiği gelirleri gelir tablosunda ağırlıklı olarak üç farklı kalemden raporlamaktadır: i) yatırım fonu katılma paylarından kaynaklanan gelirler sermaye piyasası işlem gelirlerinde, ii) kâr/zarar ortaklıklarının değerlemesi kâr payı gelirlerinde, iii) varlık satışları ve kira gelirleri ise niteliğine göre diğer faaliyet gelirlerinde muhasebeleştirilmektedir.

Banka önceki yıllarda bu gelirlerin dönemsel oynaklığını serbest karşılıklarla kısmen dengelemiştir. 2025 yılında net 5,5 milyar TL, 6A26'da ise net 810 milyon TL serbest karşılık çözülmesinin ardından toplam serbest karşılık tamponu yaklaşık 1,04 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Kalan tutarın da 2026 kârını desteklemek amacıyla kullanılma potansiyeli bulunmaktadır.

Hesaplamalarımıza göre 2025 yılında değerlendirme kaynaklı gelirlerin brüt faaliyet kârı içindeki payı yaklaşık %32 seviyesine ulaşırken, bu gelirler hariç net operasyonel kâr negatif bölgede kalmıştır. Enflasyondaki normalleşmeyle birlikte ilgili varlıkların değerlendirme getirilerinin de zaman içinde azalmasını bekliyoruz.

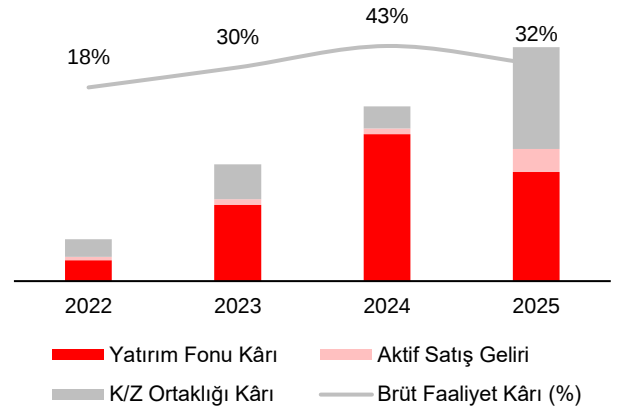
Bu nedenle Albaraka'nın özel bankalara göre belirli bir F/DD iskontosuyla işlem görmesini makul buluyoruz. Ancak mevcut hisse fiyatında söz konusu kârlılık kalitesi riskinin büyük ölçüde fiyatlandığı görüşündeyiz.

Figür 8: Aktif İçindeki Payı



Kaynak: KAP, Ak Yatırım Araştırma

Figür 9: Karlılık Üzerindeki Etkisi



Kaynak: KAP, Ak Yatırım Araştırma

Söz konusu kalemlere daha yakından bakıldığında;

a) Gayrimenkul Yatırım Fonları (GYF) & Girişim Sermayesi Yatırım Fonları (GSYF)

Albaraka Türk'ün bilançosunda yer alan Gayrimenkul Yatırım Fonu (GYF) ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonu (GSYF) katılma payları, bankanın iştiraki **Albaraka Portföy** tarafından yönetilen fonlardan oluşmaktadır. Bu fonlarda yer alan varlıklar ağırlıklı olarak geçmişte gerçekleştirilen belirli finansman işlemleri veya tahsil edilemeyen kredi alacakları sonucunda bankanın dolaylı ya da doğrudan sahipliğine geçen aktiflerin fon yapısı altında değerlendirilmesini yansıtmaktadır. Dolayısıyla söz konusu yapı, bankanın tüm sorunlu kredi alacakları için uyguladığı standart bir yöntemden ziyade, belirli işlemler sonucunda oluşmuş varlıkların katılım bankacılığı esaslarıyla uyumlu şekilde yönetilmesine yönelik bir yapıdır.

Fonların değerleri kurucu tarafından hesaplanan net aktif değer (NAD) üzerinden takip edildiğinden, SPK'nın bu fonların piyasa fiyatı yerine NAD üzerinden değerlendirilmesine ilişkin düzenlemesinin Albaraka üzerinde ilave bir etkisi olmamıştır.

Bu kapsamda bilançoda öne çıkan en önemli varlık **Metropol İstanbul**'dur.

Metropol İstanbul: İstanbul Ataşehir'de, İstanbul Finans Merkezi'nin yanında konumlanan çok fonksiyonlu bir karma kullanım projesidir. Yaklaşık 800 bin metrekarelik inşaat alanına ve 1.500 bağımsız üniteye sahip olan proje; konut, A+ ofis, otel, sosyal alanlar ve alışveriş merkezinden oluşmaktadır. Albaraka'nın Metropol İstanbul'a ilişkin pozisyonu geçmişte kullanılmış spesifik bir kâr/zarar ortaklığı finansmanından kaynaklanmaktadır. Söz konusu finansmanın önemli bir bölümü halen krediler altında takip edilirken, proje kapsamındaki bazı varlıklar menkul kıymetleştirilerek GSYF yapısına aktarılmıştır. Kompleks içerisindeki AVM bloğu dışındaki bazı bloklar bu yapı altında taşınmaktadır.

2026/6 itibarıyla Albaraka'nın mülkiyetindeki GYF ve GSYF katılma paylarının toplam bilanço değeri yaklaşık 22 milyar TL seviyesindedir. Bu yatırımlar bilançonun likiditesini bir miktar sınırlamakla birlikte, varlık değerlerindeki artışlar yoluyla kârlılığa katkı sağlamaktadır. GSYF yapısının sağladığı kurumlar vergisi avantajı da fon bünyesinde oluşan getiriler üzerindeki vergisel yükü sınırlamaktadır.

Söz konusu değer artışlarının güncel ekspertiz ve NAD değerlemeleri üzerinden finansal tablolara büyük ölçüde yansıtılması nedeniyle, varlıkların nihai olarak elden çıkarılması halinde gelir tablosuna yansıyacak ilave satış kârının görece sınırlı kalmasını; buna

karşılık satıştan sağlanacak nakit girişinin bilanço likiditesi açısından daha belirgin bir katkı yaratmasını bekliyoruz.

b) K/Z Ortaklığı Yatırımları: K/Z ortaklığı yatırımları Albaraka Türk'ün yatırım riskini üstlendiği ve "sermaye ortağı" olarak potansiyel getirisinden fayda sağladığı projelerden oluşmaktadır. Bu kapsamda bankanın en büyük yatırımı Metropol İstanbul AVM'nin %100 hisse payıdır. Bu yatırım bankanın kar/zarar ortaklığı projelerinin neredeyse tamamını oluşturmaktadır. Geri kalan kar/zarar ortaklığı yatırımları Park Residence'in da aralarında olduğu iki adet konut projesidir.

Bu yatırımlar bilançoda "Nakdi Krediler" altında taşınırken, Haziran 2026 itibarıyla 13,8 milyar TL'lik bir büyüklüğe sahiptir. Banka, doğrudan pay sahibi olduğu kâr/zarar ortaklıklarını geçmiş yıllarda yalnızca yılın dördüncü çeyreğinde değerlemeye tabi tutarken, 2Ç26'da ilk kez yıl içinde ara dönem değerlemesi gerçekleştirmiştir. Bu gelirler gelir tablosunda "kâr payı gelirleri" altında raporlanmaktadır.

c) Satış Amaçlı Elde Tutulan Varlıklar: Bankanın tahsil edilemeyen alacakları için icra yoluyla devraldığı varlıkların bir bölümü ise satış amaçlı elde tutulan varlık olarak sınıflandırılmıştır. Bu kapsamda portföyün en büyük aktifi Watergarden İstanbul'dur. Bu proje Albaraka Türk'ün finansör olarak dahil olduğu bir kar / zarar ortaklığı projesi olarak başlamış ve diğer ortağın çekilmesiyle onun payları da Albaraka Türk'e devrolmuştur. Bu varlık, bilanço maliyet bedeli ile gerçeğe uygun değerden düşük olanı dikkate alınarak takip edilmektedir.

K/Z Ortaklığı Yatırımı olarak muhasebeleştirilen varlıkların aksine, bu kalem altında taşınan aktifler nihai satış gerçekleşene kadar değerleme geliri yaratmamakta, yalnızca kira geliri sağlamaktadır. Söz konusu kira gelirleri ise diğer faaliyet gelirleri altında muhasebeleştirilmektedir.

RİSKLER

Makroekonomik riskler: Enflasyon, faiz ve döviz kuru dalgalanmaları katılım bankalarının kâr payı marjı, aktif kalitesi ve sermaye yeterlilik oranına doğrudan etki etmektedir.

Faiz oranı riski: Katılım bankaları topladıkları tasarruflar için piyasa koşullarında diğer bankalarla rekabet etmektedir. Faizlerin hızlı yükseldiği ortamlarda kâr payı baskısı artabilir; bu durum hem fonlama maliyetini yükseltir hem de para çıkışı riskini artırabilir.

Aktif kalitesinde bozulma riski: Bankanın kredi portföyü içerisinde kurumsal kredilerin payı %52, KOBİ'nin %39 ve bireyselin sadece %9 düzeyindedir. Sektör genelinde gördüğümüz aktif kalitesindeki bozulma eğilimi önemli ölçüde bireysel kredilerle sınırlı kaldığından banka görece düşük takipteki alacak oranına sahiptir. Aktif kalitesindeki bozulmanın kurumsal ve KOBİ kredilere de yansması aktif kalitesindeki bozulmayı hızlandırabilir.

Rekabet riski: Sektördeki kamu bankası dominasyonu ve artan banka sayısı önümüzdeki dönemde daha rekabetçi pazar koşullarına neden olmakla birlikte şirketin pazar payını tehdit edebilir.

Değerleme riski: Şirketin elde tuttuğu varlıkların defter değerleri genel olarak piyasa değerlerinin altındadır. Ayrıca şirket satışa konu aktiflerini ekspertiz değerinin altında elden çıkarmayacağını vurgulamaktadır. Zaruret durumunda aksi bir durum zayıf bir olasılıkla da olsa risk olarak değerlendirilebilir.

DEĞERLEME

Artık Gelir Metodu

Albaraka Türk için 12 aylık hedef fiyatımız 13,00 TL/hisse 50 getiri potansiyeli taşımaktadır. Şirket'i TL bazlı artık gelir yöntemini kullanarak değerliyoruz. Değerlemede projeksiyon periyodu 2026-2031 dönemini kapsamaktadır.

Değerlememizde, tahmin dönemi için %25,0 risksiz faiz oranı, %5,5 risk primi oranı ve 1,1 beta kullanarak %31,1 öz kaynak maliyeti hesaplıyoruz. Nihai dönem için risksiz faiz oranını %12,5'e ve hisse betasını 1,0'a düşürerek, %18 öz kaynak maliyeti hesaplıyoruz.

Bankanın öz kaynak getirisinin 2026'da %25 düzeyinde gerçekleşmesini, takip eden yıllarda ise enflasyona yakın seviyelerde gerçekleşmesini bekliyoruz. Tahmin dönemi sonunda da öz kaynak karlılığının %18,0 ve nihai dönemdeki kâr artışının %13 olacağını varsayıyoruz.

Albaraka Türk için değerlememizin ima ettiği F/DD çarpanı (Hedef Piyasa Değeri / 1 yıl sonraki Özkaynak Değeri) yaklaşık 0.8x iken, son kapanış fiyatına göre banka 0.78x F/DD ile işlem görmektedir

Figür 10: Artık Gelir Metodu

Artık Gelir Yöntemi (milyon TL)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Net Kâr	13,178	7,300	9,500	11,900	14,400	16,500	18,700
Özkaynaklar	25,319	31,965	40,735	51,685	64,895	79,955	97,005
Özkaynak Karlılığı (%)	60.2%	25.5%	26.1%	25.8%	24.7%	22.8%	21.1%
Özkaynak Maliyeti		7,862	9,925	12,648	16,048	20,150	24,826
Artık Gelir		-562	-425	-748	-1,648	-3,650	-6,126
İskonto Oranı	1.00	0.93	0.71	0.54	0.42	0.32	0.24
Artık Gelirin Bugünkü Değeri		-525	-303	-407	-684	-1,157	-1,481
Özkaynaklar (2Ç26)	29,009						
Artık Gelirlerin Bugünkü Değeri (2026-2031)		-4,164					
Uzun Dönem Özkaynak Kârlılığı	18.0%						
Nihai Değerin Bugünkü Değeri		0					
Toplam Değer	24,846						
Sonsuz Değer/Toplam Değer (%)		0%					
Hedef Özkaynak Değeri	32,560						
Pay Sayısı (mn)	2,500						
Hedef Fiyat (TL)	13.00						
Güncel Hisse Fiyatı (TL)	8.69						
Getiri Potansiyeli (%)	50%						

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma

Duyarlılık Analizi

Artık Gelir Metodu değerlememiz kapsamında, farklı nihai büyüme, risksiz getiri ve öz kaynak kârlılığı varsayımları altında bir duyarlılık analizi gerçekleştirdik. Aşağıdaki tablolar, 12 aylık hedef hisse fiyatının i) **nihai büyüme oranı**, ii) **projeksiyon dönemindeki (2026-2031) risksiz getiri beklentisi**, iii) **projeksiyon dönemindeki özkaynak kârlılığı–enflasyon makası ve iv) nihai dönemdeki özkaynak kârlılığı – özkaynak maliyeti farkı** varsayımlarına göre değişen 12 aylık hedef hisse fiyatlarını özetlemektedir.

Figür 11: Nihai Dönem Özkaynak Kârlılığı–Özkaynak Maliyeti Makası vs. Nihai Büyüme

		Nihai Dönem Büyümesi				
		9.0%	10.0%	11.0%	12.0%	13.0%
Özkaynak Kârlılığı - Özkaynak Maliyeti	-1.0%	11.2	11.0	10.8	10.5	10.1
	-0.5%	11.8	11.7	11.6	11.5	11.3
	0.0%	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5
	0.5%	13.1	13.2	13.3	13.4	13.6
	1.0%	13.8	13.9	14.1	14.4	14.8

Kaynak: Rasyonet, Ak Yatırım Araştırma

Figür 12: Risksiz Getiri Oranı vs. Nihai Büyüme

		Nihai Dönem Büyümesi				
		9.0%	10.0%	11.0%	12.0%	13.0%
Risksiz Getiri	23.0%	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3
	24.0%	12.9	12.9	12.9	12.9	12.9
	25.0%	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5
	26.0%	12.1	12.1	12.1	12.1	12.1
	27.0%	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7

Kaynak: Rasyonet, Ak Yatırım Araştırma

Figür 13: Tahmin Dönemi Özkaynak Kârlılığı–TÜFE Makası vs. Nihai Dönem Özkaynak Kârlılığı–Özkaynak Maliyeti Makası

		Özkaynak Kârlılığı - Özkaynak Maliyeti (Nihai)				
		-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
Özkaynak Kârlılığı - TÜFE	-2.0%	9.1	10.2	11.3	12.3	13.4
	-1.0%	9.6	10.7	11.8	13.0	14.1
	0.0%	10.1	11.3	12.5	13.6	14.8
	1.0%	10.6	11.9	13.1	14.3	15.6
	2.0%	11.2	12.5	13.8	15.1	16.4

Kaynak: Rasyonet, Ak Yatırım Araştırma

Figür 14: Risksiz Getiri Oranı vs. Tahmin Dönemi Özkaynak Kârlılığı–TÜFE Makası

		Özkaynak Kârlılığı - TÜFE (Projeksiyon Dönemi)				
		-1.0%	-0.5%	0.0%	0.5%	1.0%
Risksiz Getiri	23.0%	12.7	13.0	13.3	13.6	14.0
	24.0%	12.2	12.6	12.9	13.2	13.5
	25.0%	11.8	12.1	12.5	12.8	13.1
	26.0%	11.5	11.8	12.1	12.4	12.7
	27.0%	11.1	11.4	11.7	12.0	12.3

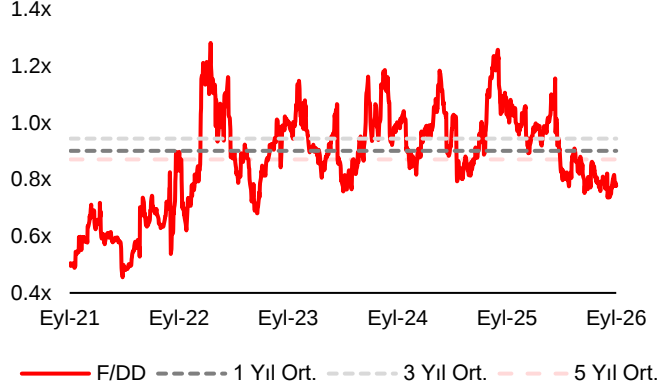
Kaynak: Rasyonet, Ak Yatırım Araştırma

Farklı risksiz getiri oranı, nihai büyüme oranı ve özkaynak kârlılığı varsayımları altında duyarlılık analizimiz 12 aylık hedef fiyat için makul fiyat aralığını ~11 TL ile ~14 TL arasında hesaplamaktadır.

Çarpan Analizi

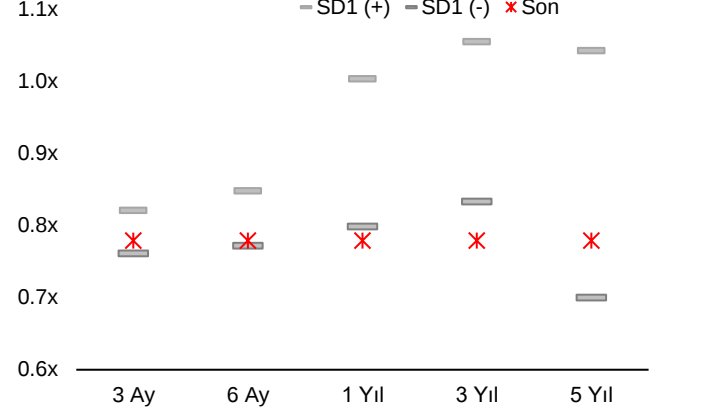
4 Eylül 2026 itibarıyla, solo finansallara göre Albaraka Türk 0,78x F/DD ile işlem görmektedir (1 yıllık ortalama: 0,9x, 3 yıllık ortalama: 0,9x, 5 yıllık ortalama: 0,9x).

Figür 15: Tarihsel F/DD Seviyeleri



Kaynak: Rasyonet, Ak Yatırım Araştırma

Figür 16: F/DD – Ortalama ve Standart Sapma Bantları

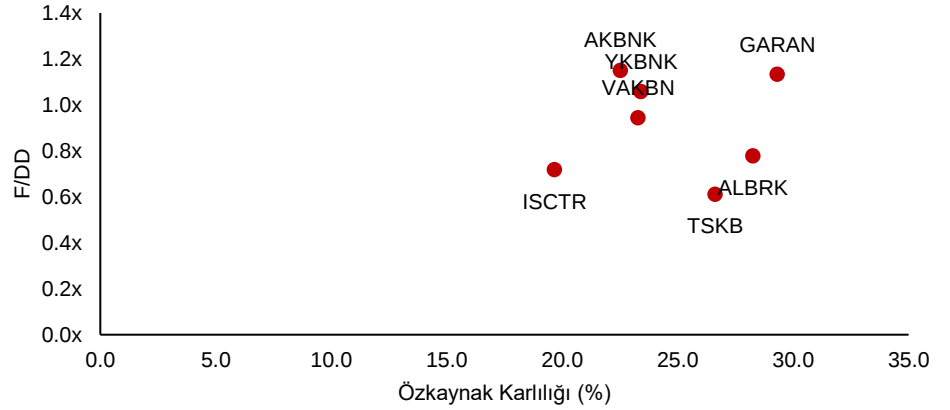


Kaynak: Rasyonet, Ak Yatırım Araştırma

F/DD iskontosu kârlılığa ilişkin temkinli piyasa görüşünü yansıtıyor

Albaraka Türk tarihsel olarak sektör ortalamasına göre F/DD iskontosu taşımaktadır. İskontolu fiyatlamamanın ardında; karlılığın büyük ölçüde gayrimenkul faaliyetlerine dayanması, kamu katılım bankalarının agresif büyüme stratejileriyle artan rekabet baskısı gibi faktörlerin yattığını düşünüyoruz.

Figür 17: Özkaynak Kârlılığı & F/DD Karşılaştırması



Kaynak: Rasyonet, Ak Yatırım Araştırma

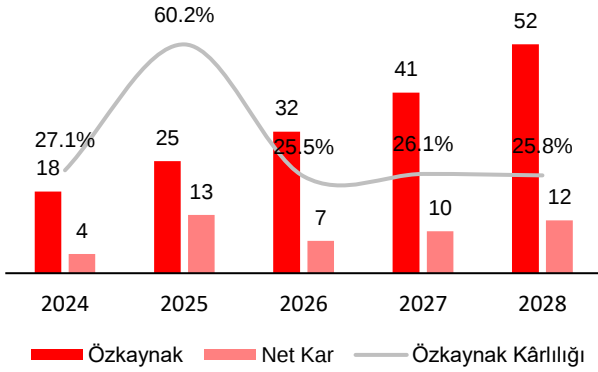
FINANSAL TAHMİNLER

Özkaynak Kârlılığı & Net Kâr Payı Marjı

2026'da Albaraka'nın net kâr payı marjında yaklaşık 80 baz puanlık iyileşme (K/Z Ortaklıkları hariç +150 baz puan) öngörüyoruz; artış büyük ölçüde 2025'teki düşük bazdan kaynaklanmaktadır. Takip eden yıllarda marjdaki toparlanmanın daha ılımlı bir hızla devam etmesini, değerlendirme kârlarının NKPM üzerindeki katkısının ise 2025'teki 130 baz puandan yaklaşık 60 baz puana gerilemesini bekliyoruz.

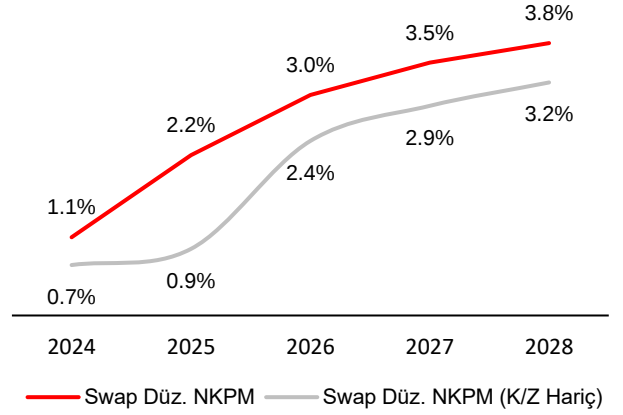
2025 yılındaki özkaynak kârlılığı, 5,5 milyar TL net serbest karşılık iptalinin desteğini içermektedir; bu etki hariç tutulduğunda özkaynak kârlılığı yaklaşık %30 seviyesindedir. 2026 için bankanın %25 seviyesinde bir özkaynak kârlılığına ulaşacağını tahmin ederken, takip eden 2027-2028 yıllarında orta-yirmili seviyelerde enflasyona yakın hareket edeceğini düşünüyoruz.

Figür 18: Özkaynak Kârlılığı



Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

Figür 19: Net Kâr Payı Marjı

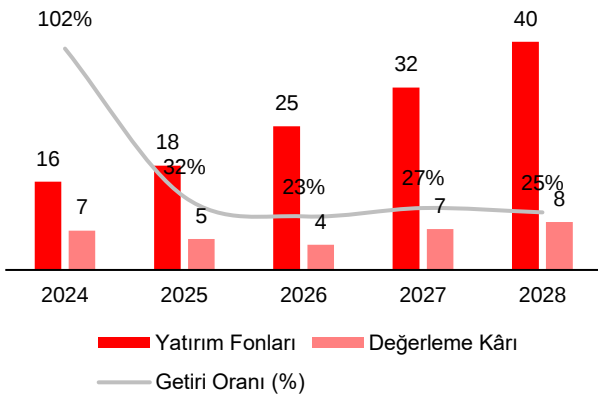


Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

Yatırım Fonları ve Kar/Zarar Projeleri

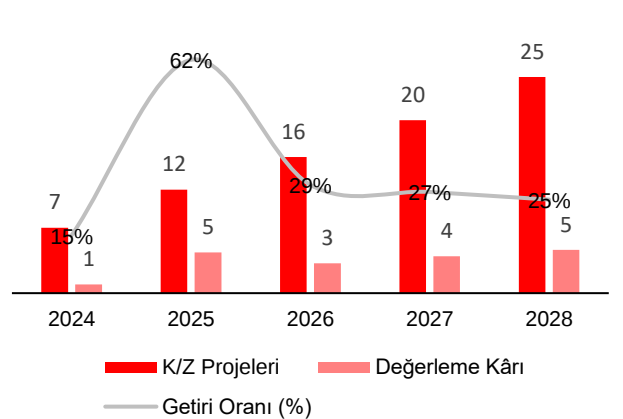
Albaraka Türk'ün kârlılığında gerek yatırım fonları gerekse K/Z Ortaklıkları kaynaklı elde ettiği değerlendirme kârları önemli bir yer tutmaktadır. Nitekim bu gelirler bankanın brüt kârının yaklaşık %35'ini oluştururken, toplam aktifler içindeki payı %7 seviyesindedir. Önümüzdeki dönemde iki kalemden de getiri oranlarının enflasyona paralel seyredeceğini varsayıyor, bu doğrultuda söz konusu gelirlerin brüt kârın %25'ini ve aktiflerin %6'sını oluşturmaya devam edeceğini öngörüyoruz.

Figür 20: Yatırım Fonları



Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

Figür 21: Kâr/Zarar Ortaklığı Projeleri



Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

FİNANSAL TABLOLAR

Figür 22: Finansalllar

Bilanço (milyon TL)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Nakit ve Nakit Benzerleri	20,097	31,135	44,541	49,192	62,473	78,069
Zorunlu Karşılıklar	43,263	52,648	77,090	94,454	123,972	154,120
Menkul Kıymetler	56,166	66,470	88,914	107,517	136,544	170,630
Krediler	107,363	146,464	232,790	320,185	409,536	516,266
Takipteki Alacaklar (Net)	-2,626	-2,446	-2,033	-1,817	-1,743	-1,853
- Takipteki Alacaklar (Brüt)	1,806	2,020	4,025	7,554	11,312	15,613
- Karşılıklar	4,431	4,465	6,058	9,371	13,055	17,465
Duran Varlıklar	5,513	11,194	8,388	10,374	13,175	16,464
Diğer Varlıklar	2,393	5,082	16,699	28,429	36,104	45,117
Toplam Varlıklar	232,169	310,548	466,389	608,334	780,061	978,813
Müşteri Mevduatları	160,314	200,737	274,929	379,481	484,179	608,849
Bankalar ve TCMB Fonlamaları	1,492	4,030	17,137	21,721	27,714	34,850
Toptan Fonlama	30,536	50,237	105,972	126,493	161,393	202,949
Sermaye Benzeri Borçlar	8,897	14,007	18,624	23,522	30,011	37,739
Diğer Yükümlülükler	17,544	23,108	24,408	25,014	36,029	42,741
Özkaynaklar	13,387	18,429	25,319	31,965	40,735	51,685
Toplam Yükümlülükler	218,782	292,119	441,070	576,232	739,327	927,129
Gelir Tablosu (milyon TL)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Kâr Payı Gelirleri	20,074	42,060	66,679	95,521	123,311	152,872
- Kredilerden Alınan Kâr Payı Gelirleri	14,979	29,759	47,695	66,783	86,261	106,747
- Menkul Değerlerden Alınan Gelirler	4,293	7,004	9,356	15,214	19,875	24,662
- Diğer Kâr Payı Gelirleri	803	5,298	9,628	13,524	17,176	21,463
Kâr Payı Giderleri	11,544	34,609	56,110	76,456	98,190	119,797
- Katılma Hesaplarına Verilen Kâr Payları	9,443	25,836	39,172	50,404	65,498	78,741
- Para Piyasası İşlemlerine Verilen Kâr Payları	35	1,332	2,993	4,957	6,059	7,355
- Fonlamalara Verilen Kâr Payları	1,933	7,271	13,716	20,791	26,246	33,217
- Diğer Kâr Payı Giderleri	133	169	229	305	388	484
Net Kâr Payı Gelirleri	8,530	7,451	10,569	19,065	25,121	33,074
Ticari Kar/Zarar	4,883	4,299	5,129	2,648	6,773	8,429
Net Karşılık Giderleri	2,362	864	1,681	1,806	2,620	3,096
Serbest Karşılıklar (Net)	3,413	2,087	-5,450	-1,810	-40	0
Diğer Karşılıklar	277	149	823	1,278	1,623	2,028
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	2,251	3,392	5,026	6,011	7,634	9,539
Bankacılık Gelirleri	9,612	12,043	23,671	26,451	35,325	45,918
Diğer Faaliyet Gelirleri	577	998	2,198	1,586	1,767	1,715
Faaliyet Giderleri	4,707	8,185	12,834	18,844	24,873	32,326
Vergi Öncesi Kar	5,083	4,405	13,184	8,866	11,865	14,862
Vergi Öncesi Kar	1,655	98	9	1,573	2,373	2,972
İştirak Gelirleri	1	3	3	6	8	10
Net Kâr	3,429	4,310	13,178	7,300	9,500	11,900

Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

Figür 23: Finansalllar

Büyüme (%)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Net Kâr Payı Gelirleri	58%	-13%	42%	80%	32%	32%
K/Z Projeleri Gelirleri	97%	-37%	362%	-26%	23%	17%
Net Kar Payı Gelirleri (K/Z Ortaklıkları Hariç)	52%	-7%	-8%	165%	34%	35%
Ticari Kar/Zarar	69%	-12%	19%	-48%	156%	24%
Net Karşılık Giderleri	-5%	-63%	95%	7%	45%	18%
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri	249%	51%	48%	20%	27%	25%
Bankacılık Gelirleri	108%	25%	97%	12%	34%	30%
Faaliyet Giderleri	111%	74%	57%	47%	32%	30%
Vergi Öncesi Kar	120%	-13%	199%	-33%	34%	25%
Net Kâr	151%	26%	206%	-45%	30%	25%
Özkaynaklar	65%	38%	37%	26%	27%	27%
Rasyolar (%)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Özkaynak Kârlılığı	31.9%	27.1%	60.2%	25.5%	26.1%	25.8%
Aktif Karlılığı	1.8%	1.6%	3.4%	1.4%	1.4%	1.4%
Swap Düz. Net Kar Payı Marjı	4.5%	1.1%	2.2%	3.0%	3.5%	3.8%
Swap Düz. Net Kar Payı Marjı (K/Z Hariç)	3.7%	0.7%	0.9%	2.4%	2.9%	3.2%
Takipteki Kredi Oranı	1.7%	1.4%	1.7%	2.3%	2.7%	2.9%
Kredi Karşılık Giderleri (Net)	256bps	67bps	87bps	64bps	70bps	65bps
Değerleme Çarpanları	2023	2024	2025	2026	2027	2028
F/DD	0.8x	0.8x	0.9x	0.7x	0.5x	0.4x
F/K	2.5x	3.1x	1.4x	3.0x	2.3x	1.8x

Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

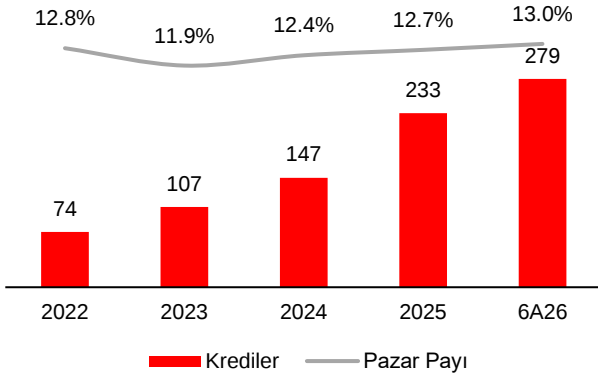
FİNANSAL ANALİZ

Kredi Büyümesi ve Kırılımı

Albaraka Türk'ün kredi büyümesi 2022–2024 yılları arasında ortalama enflasyonun altında kalmıştır. Bu görünümün arkasında, söz konusu dönemde uygulanan makro ihtiyati tedbirler (menkul kıymet tesisi zorunluluğu & kredi büyüme sınırları) ile kamu bankalarının yarattığı rekabet baskısı yatmaktadır. 2025'ten itibaren sermaye yeterliğindeki iyileşmenin de etkisiyle kredi büyümesi sektörün üzerinde bir şekilde reel pozitif bir görünüm sergilemeye başlamıştır.

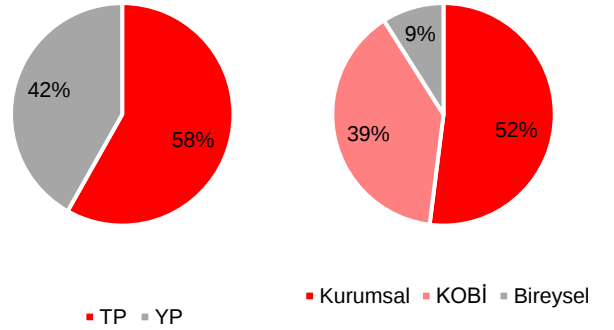
6A26 itibarıyla toplam kompozisyonunda TL kredilerin payı %58 düzeyinde seyretmektedir. Müşteri segmentlerinde kurumsal %52, KOBİ %39 ve bireysel %9 paya sahiptir. Bu kompozisyon, ekonomik yavaşlama döneminde KOBİ'lerde meydana gelecek sıkıntılara ilişkin bir risk içerirken, yüksek marjlı tüketici kredilerinin düşük payı net faiz marjı noktasında bir dezavantaj yaratmaktadır.

Figür 24: Kullandırılan Fonlar



Kaynak: BDDK, Şirket, Ak Yatırım Araştırma

Figür 25: Kredilerin Kırılımı (6A26)



Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

Fonlamanın Yapısı

Albaraka Türk'ün fonlama tarafındaki büyümesi kredi artışına paralel olarak enflasyonun altında kalmış ve pazar payı 2025'te bir miktar gerilemiştir. Bunun, TL fonlama piyasasında artan rekabetin yanı sıra yönetimin büyüme yerine marjları korumayı önceliklendirmesini yansıttığını düşünüyoruz. Bu tercih, geçmiş yıllarda yaklaşık %70 seviyesinde seyreden kredi/mevduat oranının 6A26 itibarıyla %85'e yükselmesine ve konvansiyonel bankalardaki seviyelere yakınsamasına neden olmuştur.

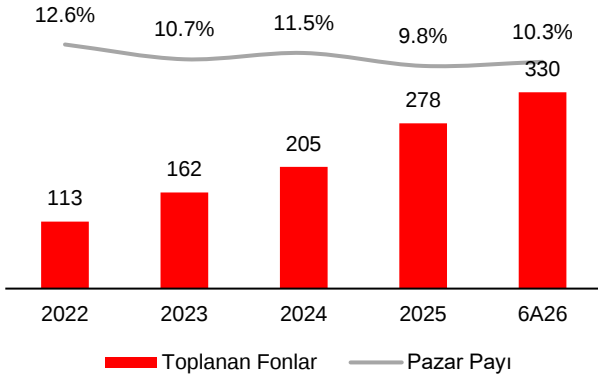
Albaraka Türk'ün fonlamasında sırasıyla %29 ve %5'lik paya sahip olan cari hesaplar ve serbest sermaye maliyetsiz kaynak olarak net kâr payı marjını destekleyen unsurlardır. Müşteriye katılım payı ödenen hesaplar ise toplamın %33'ünü oluşturmakta ve söz konusu katılım hesaplarının da yarısı kâr payı havuzundan geri kalanı ise kısa vadeli piyasa getirisini takip eden vekalet sözleşmeleri ile bağlantılı hesaplardan oluşmaktadır. Öte yandan, para birimi kompozisyonunda TL cinsi hesaplar toplam mevduatın %53'ünü, kıymetli madenler hariç YP mevduatlar %29'unu oluşturmaktadır. Kalan %18'lik bölüm ise ağırlıklı olarak altın hesaplarından oluşan kıymetli maden hesaplarıdır.

Katılım bankacılığında toplanan fonların nemalandırılmasında vekalet ile klasik hesaplar arasında farklar vardır: **i) Klasik katılım hesapları** bankanın genel kâr-zarar

ortaklığı havuzlarında değerlendirilerek geçmiş dönemlerden kalan ve vadesi devam eden mevcut varlık stokunu fonlamakta, bu nedenle faizlerin yükseldiği konjonktürde içerideki eski/düşük getiriler sebebiyle piyasa oranlarını gecikmeli olarak takip etmektedir. Buna karşın, ii) **vekalet havuzundaki fonlar** vadesi kısa, yakın dönemde ve güncel oranlar üzerinden fiyatlandırılan kredi hesapları ile ilişkilendirilmektedir. Bu durum faizin arttığı dönemlerde vekalet hesaplarına klasik havuza kıyasla görece daha yüksek ve piyasa dinamiklerine daha duyarlı bir getiri sunma imkânı vermektedir.

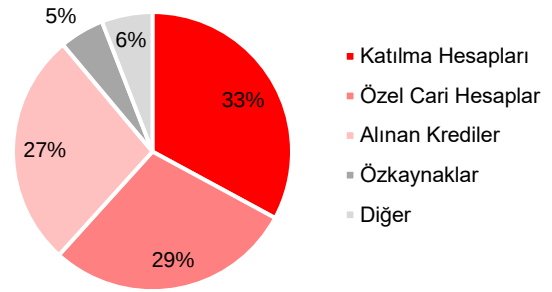
Bankanın toptan fonlamasını oluşturan diğer bir önemli unsurdan, Albaraka Portföy aracılığıyla ihraç edilen kısa vadeli katılım para piyasası fonları toplam fonlamanın ~%15'ine ulaşarak geleneksel mevduat rekabetine karşı alternatif likidite imkânı yaratırken, fiyatlama piyasa oranlarından yapılmaktadır.

Figür 26: Toplanan Fonlar



Kaynak: BDDK, Şirket, Ak Yatırım Araştırma

Figür 27: Fonlama Kırılımı



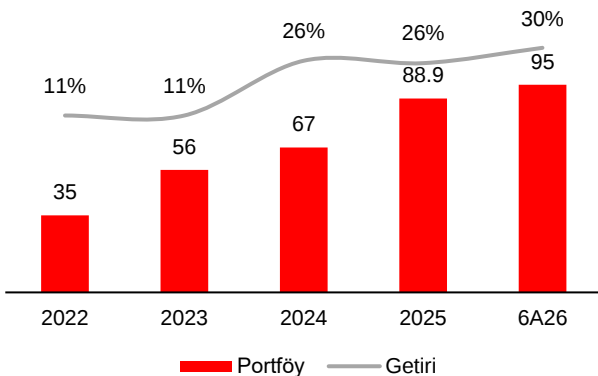
Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

Menkul Kıymet Portföyü

Şirketin menkul kıymet portföyü 2026/6 itibarıyla 95 milyar TL'ye ulaşarak aktiflerin %18'ini oluşturmuştur. 2023 sonrasında kredi büyüme sınırlamaları ve menkul kıymet tesisi zorunluluğu, menkul kıymet portföyündeki büyümenin temel belirleyicisi olmuştur.

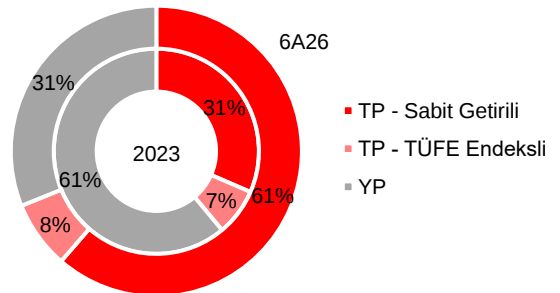
Ayrıca, 1Ç24'den başlayarak portföyde TL ağırlığının artırılması portföy getirisine olumlu katkı sağlamıştır. Nitekim portföyün ortalama getirisi, TL faizlerde yükseliş ve portföy kompozisyonunun TL lehine değişmesiyle 2022–2023 dönemindeki %11 seviyesinden %30'lara yükselmiştir.

Figür 28: Menkul Kıymet Portföy Büyüklüğü ve Getirisi



Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

Figür 29: Menkul Portföyü Kırılımı



Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

Net Faiz Marjı & Özkaynak Kârlılığı

Kredi getirisi – fonlama maliyeti makasındaki genişleme ve menkul kıymet getirisinin artmasıyla 2023’de %4,5’e ulaşan net kâr payı marjı, para politikasında sıkılaşma sonrası fonlama maliyetlerinin artmasıyla 4Ç23 ve 1Ç24’den itibaren düşüş trendine girmiştir. Faiz oranlarındaki düşüşe paralel olarak bu oran 6A26’da %2,8’e yükselmiştir.

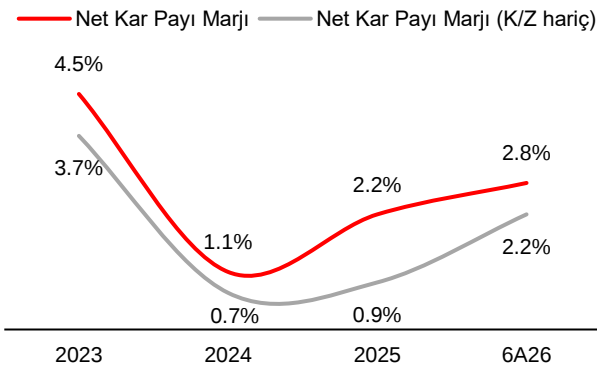
2023 yılında, tarihsel olarak rekor seviyelere ulaşan net kâr payı marjı, net ücret komisyon geliri/faaliyet giderleri oranındaki yükseliş ve yatırım fonları yeniden değerlendirme kazançları sayesinde artan ticari kâr özkaynak karlılığını %30’lu seviyelerin üstüne taşıdı. Faiz artırımlarıyla gerileyen özkaynak karlılığı 2025’te net 5,5 milyar TL serbest karşılık iptali etkisi sayesinde %60 seviyesine yükselse de ilk 6 ayda normalleşerek %24 civarında gerçekleşti.

“Fonlama Yapısı” bölümünde de açıkladığımız üzere, katılım bankalarında iki temel mevduat türü bulunmakta ve klasik katılma hesaplarındaki marj dinamikleri konvansiyonel bankalardan yapısal olarak ayrılmaktadır. Katılım bankalarında fonlamanın önemli bir bölümünü oluşturan katılma hesaplarında müşteriler, önceden belirlenmiş sabit bir faiz oranı yerine finansman havuzundan elde edilen gelirin sözleşmede belirlenen bir kısmına hak kazanmaktadır. Bu yapı nedeniyle katılım bankalarının fonlama maliyeti ve marjları, faiz döngülerine konvansiyonel bankalara kıyasla daha gecikmeli tepki verme eğilimindedir.

Piyasa faizinin hızlı arttığı dönemlerde bankanın kredi havuzundan ödediği katılım hesabı nema oranı mevduat getirisinin altında kalmakta ve bu dönemde getiriye duyarlı mudiler konvansiyonel bankalara yönelebilmektedir. Banka müşteriye tutabilmek için kendi kâr payından feragat ederek ya da müşteri katılım hesaplarını piyasa koşullarını daha yakından takip eden vekalet fon havuzundan nemalandırarak bir dengelenme sağlamakta ancak net kâr payı marjından da bir miktar feragat etmektedir.

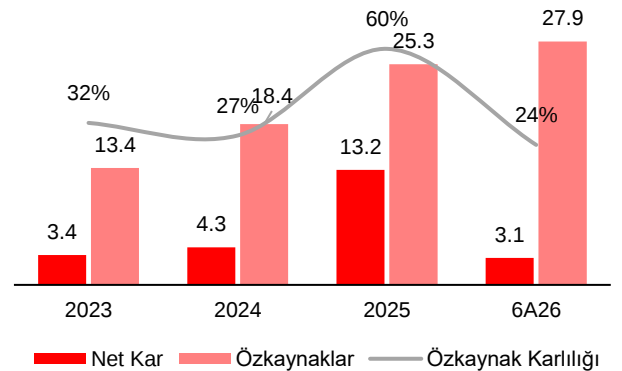
İndirim döngülerinde ise tersi bir mekanizma işlemektedir; yüksek faiz döneminde bağlanmış uzun vadeli ve yüksek getirili eski krediler sayesinde klasik havuzların ortalama getirisi piyasa faizlerinin üzerinde kalmaktadır. Bu asimetri, piyasa faizinin gerilediği dönemlerde getiri arayışındaki mudilerin konvansiyonel bankalardan katılım bankalarına yönelmeleri gibi bir sonuç doğurmaktadır. Böyle dönemlerde de banka kendi paylaşım oranını rekabet koşullarına, kâr hedefine ve büyüme stratejisine dikkat ederek artırabilmektedir.

Figür 30: Net Kar Payı Marjı



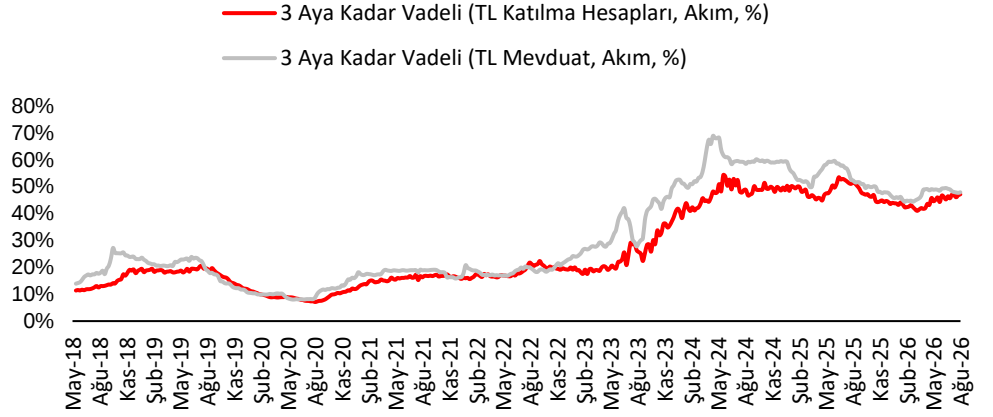
Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

Figür 31: Özkaynak Karlılığı



Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

Figür 32: Kar Payı Oranları vs Mevduat Oranları



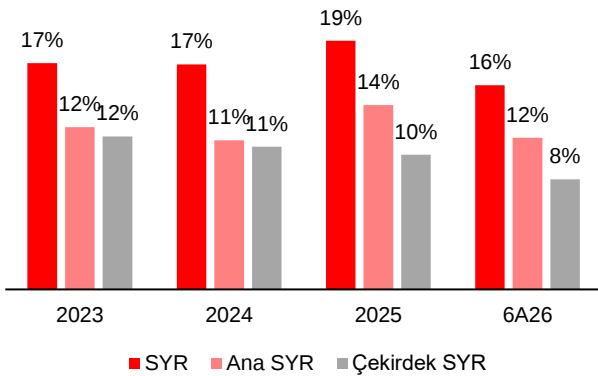
Kaynak: BDDK, Ak Yatırım Araştırma

Mevduat faizleri ile katılım bankası kâr payı oranları arasındaki farklılık, temel olarak veri setlerinin zamanlama metodolojisinden kaynaklanmaktadır. Mevduat faizleri "yeni açılan" hesapların güncel maliyetini yansıtan öncü bir gösterge iken; akım kâr payları, vadesi dolan hesapların "geçmiş dönem" performansını temsil eden gecikmeli bir göstergedir. Özellikle parasal sıkılaşma döngülerinde kâr paylarının faiz oranlarını geriden takip etmesi, katılım bankalarının fon toplama tarafında piyasa faizlerini fiili bir çıpa olarak kabul ettiğini ve rekabetçi bir getiri makası oluşturma gayretinde olduğunu teyit etmektedir.

Sermaye Yeterlilik Oranı

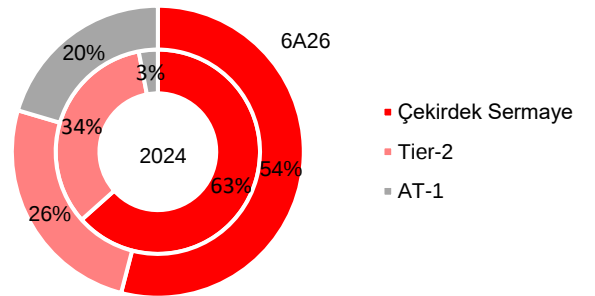
Banka sermaye yeterliliğini güçlendirmek amacıyla önceden "diğer sermaye yedekleri" altında tarihi maliyetle izlenilen dolar cinsinden Tier 1 sukuk ihracını 1Ç25'ten başlayarak güncel kur üzerinden değerleyip "sermaye benzeri kredi" olarak sınıflandırmıştır. Şirketin sermaye yeterlilik oranı (SYR), AT-1 ve Tier-2 sermayesinin katkısıyla %19,0'a yükselirken 6A26 itibarıyla, ilk çeyrekte BDDK'nin esnek döviz kuru düzenlemesini sona erdirmesinden kaynaklanan ~310 baz puanlık negatif etki sebebiyle %15,6'ya gerilemiştir.

Figür 33: Sermaye Yeterlilik Oranı



Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

Figür 34: Sermaye Dağılımı



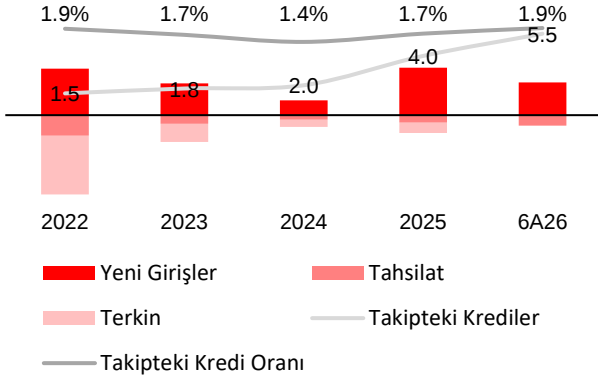
Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

Takipteki Kredi Oranı & Risk Maliyeti

Geçtiğimiz yıllarda alacakların kayıtlardan silinmesi sayesinde iyileşen takipteki kredi oranı, uygulanan sıkı para politikasının bir sonucu olarak yeni intikallerin artması

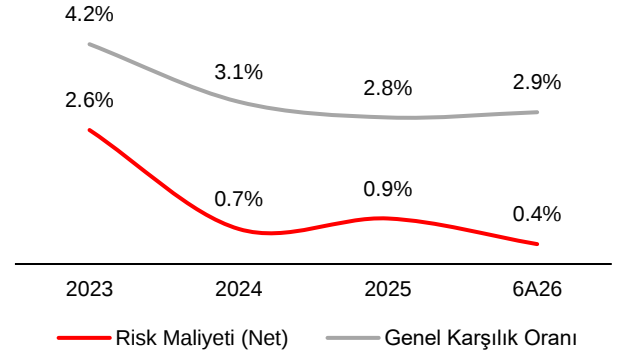
sebebiyle 2024'teki %1,4 seviyesinden 6A26'da %1,9'a yükselmiştir. Bu seviyeler kredi hacimleri içerisinde bireysel segmentin payı daha yüksek olan konvansiyonel bankalarda aynı dönemde %1,9'dan %3,0'e çıkmıştır. 2022–2023 döneminde bankanın gerçekleştirdiği kredi silme işlemleri, takipteki kredilerin silinmeden önce tamamen karşılıklılandırılması gerekliliği nedeniyle karşılık giderlerini yükseltmiştir. Bunun sonucunda karşılık oranları artarken, risk maliyeti de 200 baz puanının üzerine çıkmıştır. Sonraki dönemde ise kredi portföyündeki büyüme, takipteki kredi oranındaki iyileşme ve karşılık oranındaki normalleşme ile 200bps seviyelerine kadar gerilemiştir.

Figür 35: Takipteki Kredi Oluşumu



Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

Figür 36: Net Risk Maliyeti & Kredi Karşılık Oranı



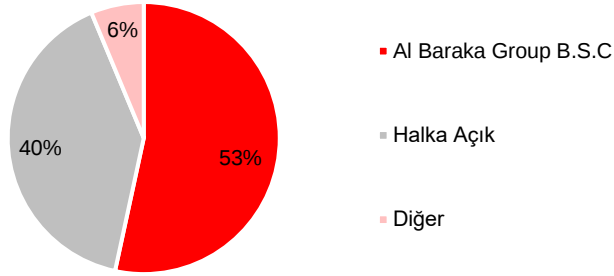
Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

ŞİRKET'E GENEL BAKIŞ

1984 yılında Türkiye'nin ilk katılım bankası olarak kurulan Albaraka Türk, 2007 yılından bu yana BIST'te işlem görmekte olup, halihazırda %42,0 halka açıklık oranına sahiptir ve BIST 100 Katılım Endeksi'nde %0,4 ağırlıkla yer almaktadır. Buna ek olarak, Albaraka Türk'ün Albaraka Portföy Yönetimi'nde %100 ve Katılım Emeklilik'te %50 oranında sahipliği bulunmaktadır.

Albaraka Türk'ün iş modeli faizsiz finans ilkelerine dayalı katılım bankacılığı prensiplerine göre şekillenmekte; fon toplama ve kullandırma süreçlerinde kâr-zarar ortaklığı, ticaret ve kiralama esas alınmaktadır. Müşteri fonları katılma hesapları aracılığıyla toplanmakta; murabaha, mudaraba ve icara gibi faizsiz finansman yöntemleriyle değerlendirilmektedir.

Figür 37: Ortaklık Yapısı



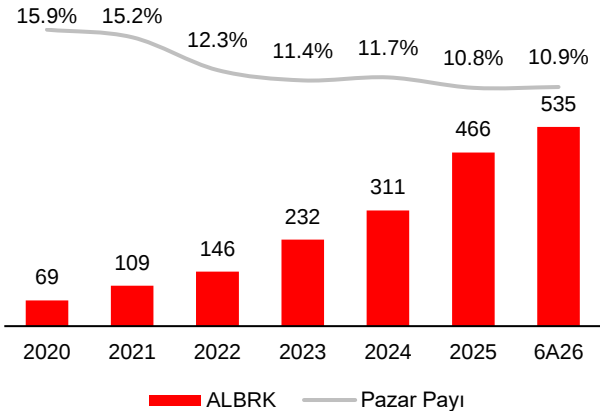
Kaynak: KAP, Ak Yatırım Araştırma

Haziran '26 itibarıyla;

Bankanın aktif büyüklüğü 534 milyar TL seviyesine ulaşmış, katılım bankacılığı sektöründeki pazar payı %10,8 ve toplam bankacılık sektöründeki payı %1,0 seviyesinde gerçekleştirmiştir.

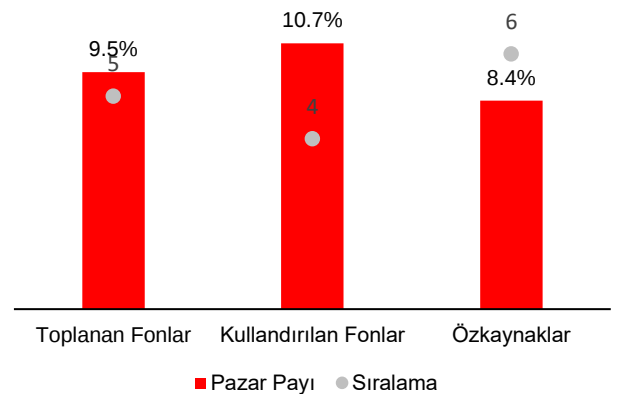
Bunun yanında, şirket sekiz rakibin yer aldığı katılım bankaları kategorisinde özkaynaklar bakımından %8,4 pazar payı ile 6. sırada, toplanan fonlar bakımından %9,5 pazar payı ile 5. sırada, kullandırılan fonlar bakımından %10,7 pazar payı ile 4. sırada yer almaktadır.

Figür 38: Aktif Büyüklüğü & Pazar Payı



Kaynak: TKBB, Ak Yatırım Araştırma

Figür 39: Pazar Payları & Sıralama



Kaynak: TKBB, Ak Yatırım Araştırma

SEKTÖR GÖRÜNÜMÜ

Katılım Bankacılığı İş Modeli

Katılım bankacılığı, İslami finans prensipleri üzerine kurulu faizsiz bir bankacılık modelidir. Katılım bankaları kâr/zarar ortaklığı, ticarete dayalı işlemler ve kiralama yapıları üzerinden getiri elde eder. Bu yapısal farklılığa rağmen müşterilerine cari hesaplar, konut ve taşıt finansmanı, dış ticaret finansmanı ve kurumsal bankacılık çözümleri gibi konvansiyonel bankalarla büyük ölçüde benzer hizmetler sunarlar.

Bununla birlikte, kullanılan finansal araçların yapısı konvansiyonel bankacılık ürünlerinden temelde farklıdır. Örneğin faizli bir konut kredisi yerine katılım bankası genellikle murabaha yapısını kullanır: banka ilgili varlığı satın alır ve üzerine belirli bir kâr marjı ekleyerek müşteriye vadeli olarak satır. Fon toplama tarafında da benzer bir yapı söz konusudur. Sabit faiz getirisi yerine müşterilerin fonları kâr paylaşım hesaplarında değerlendirilir; banka bu fonları İslami finans prensiplerine uygun faaliyetlerde kullanır ve elde edilen kârı önceden belirlenen paylaşım oranı üzerinden müşteriyle paylaşır.

Figür 40: Katılım Bankacılığı İş Modeli



Kaynak: TKBB, Ak Yatırım Araştırma

Fon Toplama Yöntemleri

Katılım bankaları fonlamalarını ağırlıklı olarak cari hesaplar ile çoğunlukla bireysel müşterilere yönelik kâr/zarar ortaklığı hesapları üzerinden sağlamaktadır. Buna ek olarak, son dönemde kullanımı artan vekâlet sözleşmeleri katılım bankalarının kurumsal müşterilerden de fon temin etmesine imkân sağlamaktadır. Son olarak, sukuk ihraçları bankalar açısından alternatif bir toptan fonlama kanalı oluşturmaktadır.

Özel Cari Hesaplar: Konvansiyonel bankacılıktaki vadesiz mevduat hesaplarının katılım bankacılığındaki karşılığıdır. Getiri ödenmeyen bu hesaplar Türk lirası, yabancı para veya kıymetli maden cinsinden açılabilir ve hesap sahipleri fonlarını istedikleri zaman çekebilir.

Kâr/Zarar Ortaklığı Hesapları: Hem bireysel hem de kurumsal müşterilere sunulan ve konvansiyonel bankacılıktaki vadeli mevduat hesaplarının katılım bankacılığındaki karşılığı olan hesap türüdür. Müşteriler, bankanın kendilerine ait fonları değerlendirmesi sonucunda oluşan kâr veya zarara ortak olur; ne sabit bir getiri ne de anapara sözleşmede garanti edilir. Elde edilen kâr, önceden belirlenen paylaşım oranına göre genellikle yaklaşık %80 müşteri ve %20 banka arasında bölüşülür.

Vekâlet Sözleşmeleri Katılım bankacılığında vekalet, müşterinin fonlarını gelir getirici faaliyetlerde değerlendirmesi için bankayı vekil olarak tayin ettiği bir yapıdır. Geleneksel kâr/zarar ortaklığı hesaplarında banka müşteriyle birlikte yatırımcı konumundayken, vekalet hesaplarında banka müşteri adına vekil olarak hareket eder.

Fonların daha geniş bir kâr paylaşım havuzuna dahil edilmesi yerine yeni kullanılan finansman işlemlerine yönlendirilmesi nedeniyle vekalet hesaplarının getirileri piyasa oranlarını daha yakından takip etme eğilimindedir. Ayrıca bu hesapların yalnızca kurumsal müşterilere açık olması nedeniyle ortalama hesap büyüklükleri geleneksel kâr/zarar ortaklığı hesaplarına kıyasla daha yüksektir.

- Sukuk İhraçları

Sukuk (Türk mevzuatındaki karşılığıyla kira sertifikası), faiz getirisi yerine dayanak bir varlık veya iş modelinden doğan gelire ortaklık esasına dayanan sermaye piyasası aracıdır. İhraç, bankanın kendisi tarafından değil, bu amaçla kurulan bir Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ) aracılığıyla yapılır: VKŞ, kaynak kuruluşun devraldığı varlıkları veya yönetim sözleşmesine dayalı gelir akışını sertifikalaştırarak yatırımcıya ihraç eder ve elde edilen geliri sertifika sahiplerine aktarır.

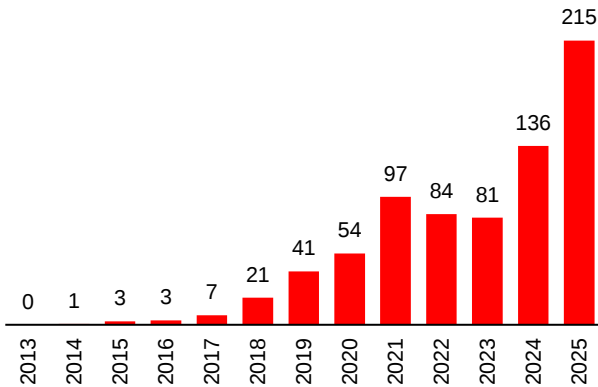
Yatırımcı tarafında ise ağırlıklı olarak nitelikli yatırımcılar yer almaktadır: Katılım fonları ve BES fonları, para piyasası fonları, faize duyarlılık nedeniyle konvansiyonel enstrümanları tercih etmeyen kurumsal ve bireysel yatırımcılar ile diğer katılım bankaları ve vakıf nitelikli kurumlar. Döviz cinsi ihraçlarda ise Körfez merkezli İslami finans kuruluşları ve uluslararası gelişmekte olan piyasa fonları başlıca alıcı grubunu oluşturmaktadır.

Sukuk ihracı, katılım bankacılığı sektörünün büyümesine önemli bir katkı sağlamış ve son yıllarda bu alandaki faaliyetlerde ciddi artışlar kaydedilmiştir. Bu durum, katılım bankalarının likidite yönetimine yardımcı olmaktadır.

2025 yılında 215 milyar TL ile tarihsel olarak en yüksek yıllık sukuk ihracı gerçekleşmiştir. 2013–2025 döneminde toplam sukuk ihraç hacmi 742 milyar TL'ye ulaşırken, 72,7 milyar TL tutarında canlı ihraç bulunmaktadır.

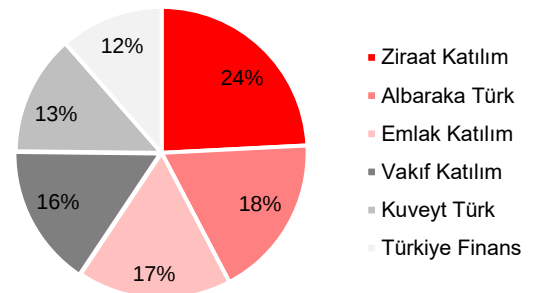
Bankalar bazında toplam işlem hacminde en yüksek pay %24,0 ile Ziraat Katılım'a ait iken, Albaraka Türk %18,20 payla 2. sırada yer almaktadır.

Figür 41: Sukuk İhraç Hacmi



Kaynak: TKBB, Ak Yatırım Araştırma

Figür 42: Sukuk İhracı Pazar Payları (2025)



Kaynak: TKBB, Ak Yatırım Araştırma

Fon Kullandırma Yöntemleri

Kurumsal/Bireysel Finansman Desteği (Murabaha): Kurumların ve bireylerin ihtiyacı olan mal veya hizmeti satıcıdan peşin alıp müşteriye vadeli olarak satmak suretiyle fon kullandırma işlemidir. Katılım bankalarının fon kullandırma yöntemleri arasında en yaygın olanıdır.

Finansal Kiralama: Taşınır ve taşınmaz malların finansal kiralama kanunun çerçevesinde, banka tarafından temin edilerek müşteriye kiraya verilmesi işlemidir, Kira dönemi sonunda malın mülkiyeti kiracıya devredilir.

Ortaklık: Gerçek veya tüzel kişilerin tüm faaliyetlerinden veya belirli bir malın mülkiyetinin edinilmesinden doğacak kâr ve zarara katılmak üzere müşterilerle ortaklık kurulması suretiyle finansman sağlanmasıdır. Aktif tarafta yer alan bu tür kâr/zarar ortaklığı finansmanlarında, banka ile girişimci arasındaki kâr paylaşım oranı projeye ve sözleşme şartlarına göre değişebilmektedir.

Sektör genelinde yaygın olarak %80 mudi / %20 banka şeklinde görülen kâr paylaşım oranı ise, aktif taraftaki proje finansmanından ziyade, pasif tarafta yer alan ve vadeli mevduatın karşılığı olarak değerlendirilebilecek katılma hesaplarına ilişkindir. Bu kapsamda, katılma hesaplarında elde edilen kârın tipik olarak %80'i mudiye, %20'si katılım bankasına dağıtılmaktadır.

Türkiye Katılım Bankacılığı

- Katılım Bankaları

Türkiye’de katılım bankacılığı, 1983 yılında “Özel Finans Kurumları” adıyla başlamış, 1999 yılında Bankalar Kanunu kapsamına alınarak daha geniş bir düzenlemeye tabi olmuştur. 2005 yılında 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’nun yayımlanmasıyla bu kurumlar “Katılım Bankası” adını almıştır.

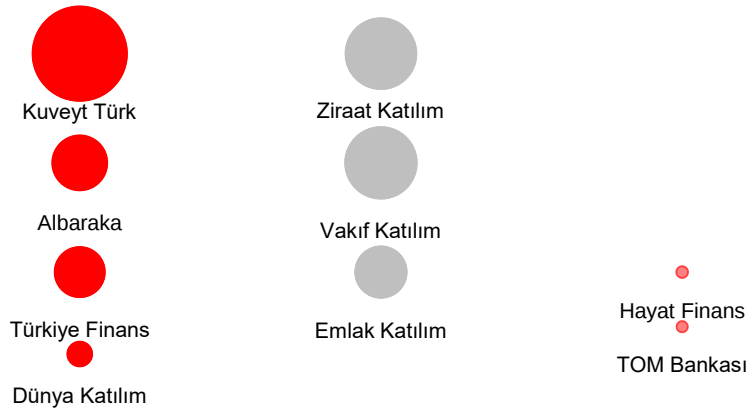
Türkiye’de kurulan ilk katılım bankası, 1984 yılında Albaraka Türk olmuş; ardından 1989’da Kuveyt Türk ve 2005 yılında Türkiye Finans kurulmuştur. Her üç katılım bankasının da hâkim ortakları yabancı kökenlidir.

2015 yılında kamu otoritesi, katılım bankacılığının sektörden aldığı payı artırmak amacıyla ilk kamu katılım bankası olan Ziraat Katılım’ı kurmuştur. Aynı yıl içinde Vakıf Katılım kurulmuş, 2016 yılında bankaya faaliyet izni verilmiştir. 2019 yılında yeni bir kamu katılım bankası olarak özellikle konut sektöründe faaliyet göstermek amacıyla Türkiye Emlak Katılım Bankası kurulmuştur.

2023 yılında Hayat Finans Katılım Bankası ve TOM Katılım Bankası olmak üzere iki dijital katılım bankası da sektöre katılmıştır.

Son olarak, Adabank AŞ, niteliği ve unvanı değiştirilerek Dünya Katılım Bankası’na dönüştürülmüştür. Banka, geleneksel bankacılıktan katılım bankacılığına geçiş yapılan ilk örnek olmuştur.

Figür 43: Katılım Bankalarının Aktif Büyüklükleri (2025)



Kaynak: TKBB, Ak Yatırım Araştırma

Figür 44: Katılım Bankaları Hakkında Özet Bilgiler (2025)

	Albaraka	Kuveyt Türk	Türkiye Finans	Ziraat Katılım	Vakıf Katılım	Emlak Katılım	Hayat Finans	TOM	Dünya Katılım
Kuruluş Tarihi	1984	1989	2005	2015	2016	2019	2023	2023	2024
Sermaye Yapısı	Özel	Özel	Özel	Kamu	Kamu	Kamu	Özel	Özel	Özel
Halka Açıklık	+	-	-	-	-	-	-	-	-
Banka Türü	Klasik	Klasik	Klasik	Klasik	Klasik	Klasik	Dijital	Dijital	Klasik
Şube Sayısı	225	453	224	226	217	124	0	0	25
Net Kar	13	40	5	6	8	14	0	-2	2
Özkaynaklar	25	121	31	29	46	32	4	4	9
Özkaynak Kârlılığı	60%	40%	17%	22%	19%	55%	n.m	n.m	24%
SYO	19.0%	22.6%	17.2%	23.7%	25.1%	19.8%	23.1%	13.0%	18.3%

Kaynak: Şirket, Ak Yatırım Araştırma

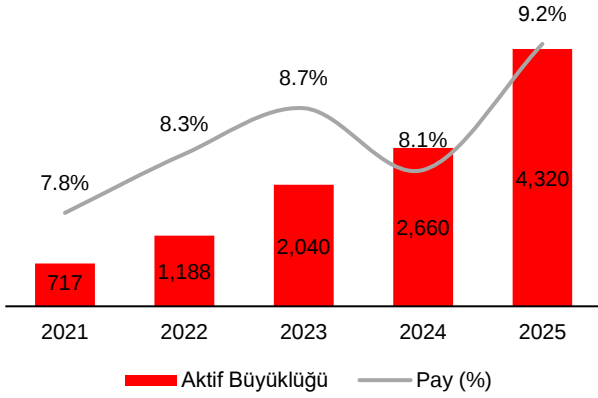
*** Finansal veriler 12A25 itibarıyladır, milyar TL cinsinden gösterilmektedir.

- Katılım Bankacılığı vs Bankacılık Sektörü

Türk Katılım Bankaları Birliği (TKBB) verilerine göre, Aralık '25 itibarıyla katılım bankalarının toplam aktif büyüklüğü yaklaşık 4,3 trilyon TL'ye (100 milyar ABD Doları) ulaşırken, toplam bankacılık sisteminden aldığı pay %9,2 seviyesindedir.

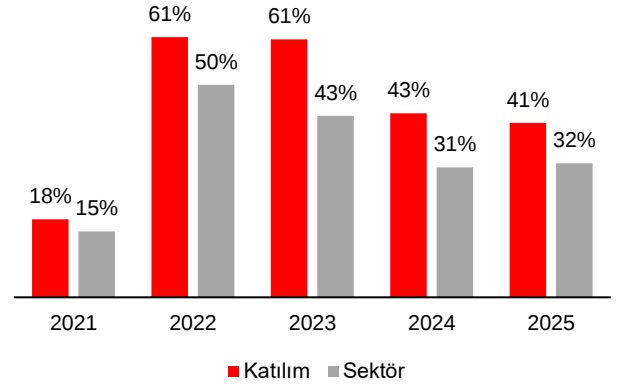
Katılım bankacılığı ile genel bankacılık sektörünün özkaynak kârlılığı karşılaştırıldığında, her ne kadar makroekonomik gelişmelerden dolayı son yıllarda kârlılıkta bir düşüş yaşansa da katılım bankacılığının istikrarlı bir şekilde sektör ortalamasının üzerinde özkaynak kârlılığı ile çalıştığı görülmektedir.

Figür 45: Aktifler & Bankacılık Sektörü İçindeki Payı



Kaynak: BDDK, Ak Yatırım Araştırma

Figür 46: Özkaynak Karlılığı Karşılaştırması



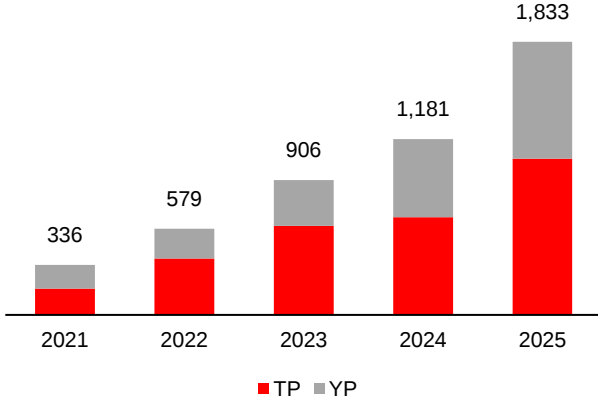
Kaynak: BDDK, Ak Yatırım Araştırma

- Mevcut Görünüm

2025 itibarıyla sektörde kullanılan toplam fon büyüklüğü 1,8 trilyon TL (42 milyar ABD Doları) seviyesindedir.

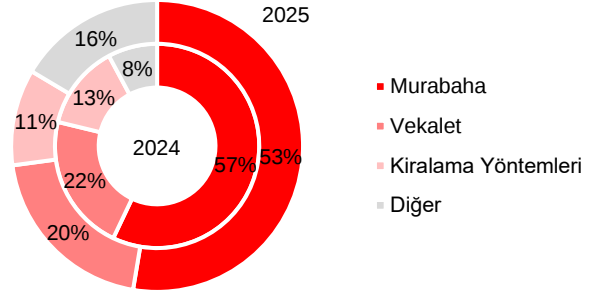
Fon kullandırma yöntemlerinde risksiz ve uygulanabilirliği kolay olması sebebiyle murabaha %53 pay ile en çok tercih edilen yöntemdir. Buna ek olarak, KOBİ ve kurumsal müşteriler katılım bankacılığı portföyünün büyük bir kısmını oluşturmaktadır.

Figür 47: Kullandırılan Fon Büyüklüğü



Kaynak: BDDK, Ak Yatırım Araştırma

Figür 48: Kullandırılan Fon Detayı

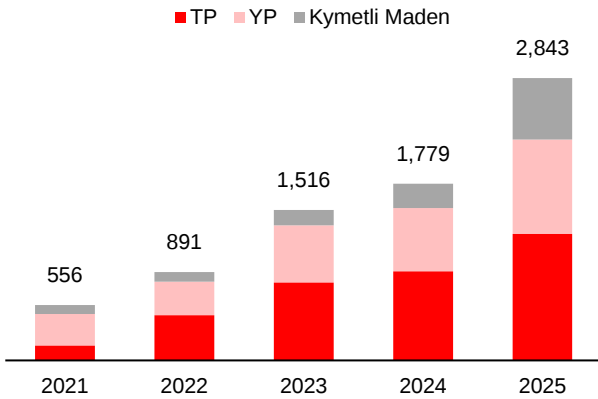


Kaynak: TKBB, Ak Yatırım Araştırma

2025 itibarıyla sektörün toplanan toplam fon büyüklüğü 2,8 trilyon TL seviyesindedir. 2021 yılında %27'lere gerileyen TL mevduat payı 2022 ile birlikte normalleşerek yaklaşık %50 seviyelerine yükselirken, 2025'te altın fiyatındaki yükseliş neticesinde %45 civarında gerçekleşmiştir. Altının payı ise %10'lu seviyelerden %22'ye artmıştır.

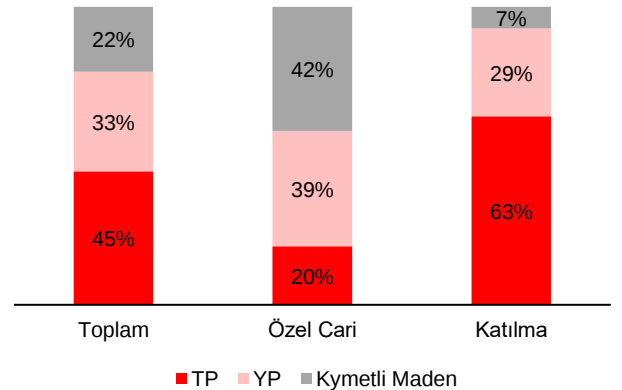
Katılım bankalarının fonlama kaynağının ana bileşeni olan katılma hesapları toplam fonlamanın %58'ini oluştururken, özel cari hesapların payı %39'dur. Para birimi kırılımına bakıldığında, katılma hesaplarının %63'sinin TL cinsinden, özel cari hesapların ise yaklaşık %80'inin YP cinsinden olduğu görülmektedir.

Figür 49: Toplanan Fon Büyüklüğü



Kaynak: BDDK, Ak Yatırım Araştırma

Figür 50: Toplanan Fon Kırılımı (2025)

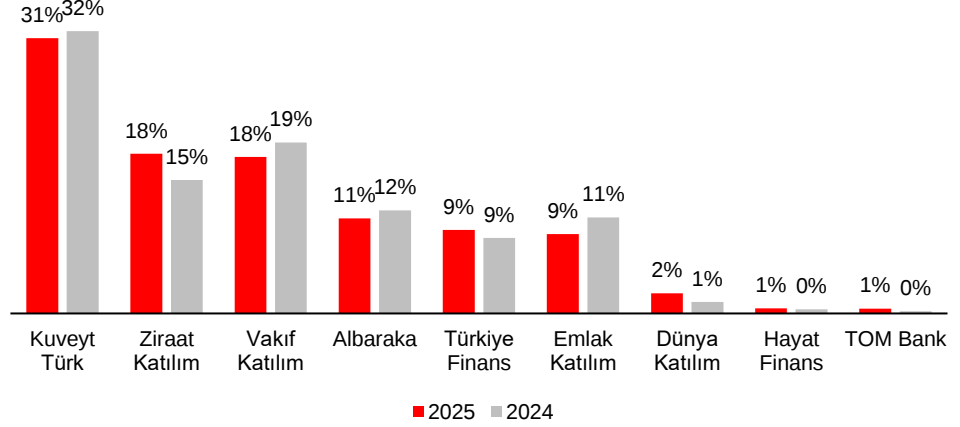


Kaynak: BDDK, Ak Yatırım Araştırma

- Pazar Payları

2025 itibarıyla katılım bankacılığı sektöründe Kuveyt Türk %31,3 pazar payı ile lider konumdadır. Ziraat Katılım, Vakıf Katılım ve Emlak Katılım'ın toplam payının %45,0 olması kamu bankalarının sektördeki ağırlığına işaret etmektedir. Albaraka Türk ise %10,8 pazar payı ile 4. sırada yer almaktadır.

Figür 51: Aktif Büyüklüğüne Göre Pazar Payları



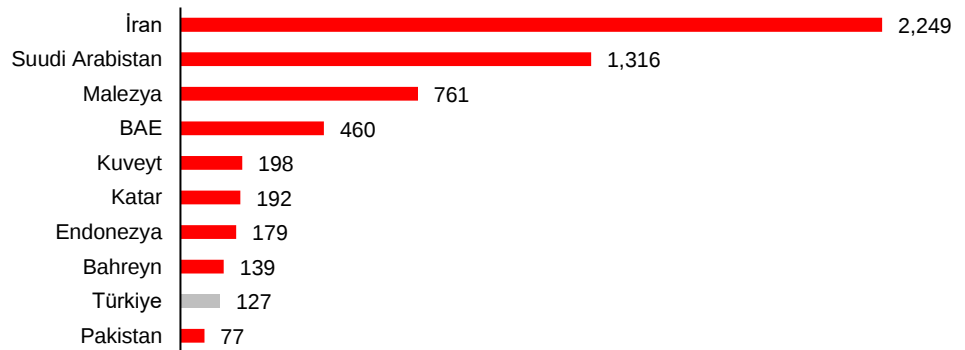
Kaynak: TKBB, Ak Yatırım Araştırma

Küresel Katılım Finansı Görünümü

Dünya genelindeki toplam katılım finans varlıklarının büyük çoğunluğu, İran (2,2 trilyon USD) ve Suudi Arabistan (1,3 trilyon USD) liderliğinde Körfez ve Güneydoğu Asya ülkelerinde yoğunlaşmaktadır. Bu tabloda Türkiye, 127 milyar USD'lik aktif büyüklüğüyle küresel sıralamada 9. sırada iken küresel pazardaki payı yaklaşık %2,1'dir. Katılım bankacılığının toplam bankacılık sektörü içindeki payı bazında bakıldığında, Türkiye %10 ile küresel medyan seviyenin (%13,5) altında kalırken, son 5 yıllık büyüme trendi dikkate alındığında %12'lik yıllık bileşik büyüme hızı (YBBO) ile medyanın (%10,8) üzerinde seyretmektedir.

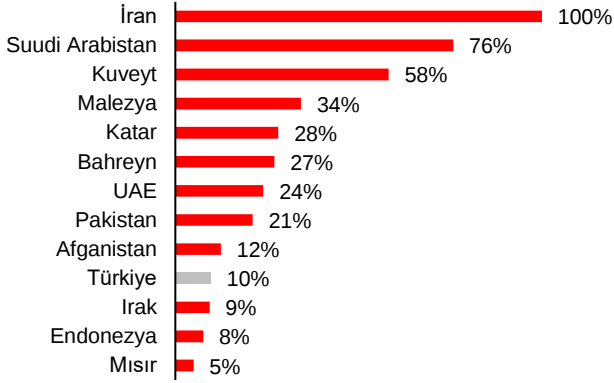
Sonuç olarak Türkiye, küresel katılım finans varlık havuzundan hacimsel olarak henüz sınırlı bir pay olsa da iç pazardaki genişleme potansiyeli ve ortalamanın üzerinde seyreden büyüme dinamikleriyle önümüzdeki dönemde sıralamada yukarı yönlü hareket edebilecek bir konumdadır.

Figür 52: En Yüksek İslami Finans Varlıklarına Sahip Ülkeler (2024)



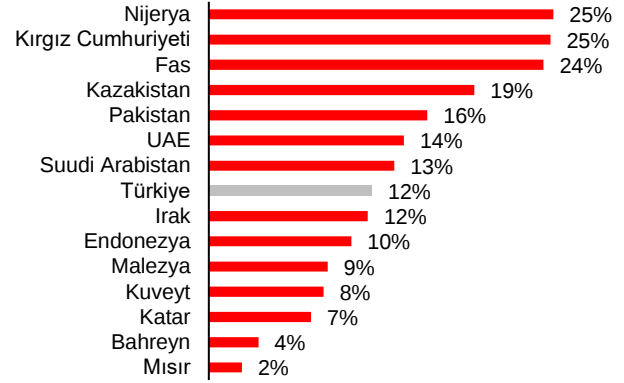
Kaynak: ICD – LSEG Islamic Finance Development Report 2025, Ak Yatırım Araştırma

Figür 53: Katılımın Bankacılık Sistemi İçindeki Payı



Kaynak: Islamic Financial Stability Report 2026, Ak Yatırım Araştırma

Figür 54: Katılım Bankacılığında 5 Yıllık Büyüme Oranları



Kaynak: Islamic Financial Stability Report 2026, Ak Yatırım Araştırma

Ülkeler Bazında Farklı Katılım Bankacılığı Uygulamaları

İslami bankacılık uygulamaları ülkeler arasında belirgin farklılıklar göstermekte; bu farklılıklar hem düzenleyici yapıdan hem de faizsiz finansın ilgili finansal sistem içindeki rolünden kaynaklanmaktadır. Birçok ülkede konvansiyonel ve İslami bankaların birlikte faaliyet gösterdiği ikili bankacılık sistemi bulunurken, sınırlı sayıdaki ülkede bankacılık sistemi ağırlıklı olarak ya da tamamen İslami finans prensiplerine dayanmaktadır.

Bazı gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda ise konvansiyonel bankalar, bünyelerinde oluşturdukları özel "İslami bankacılık pencereleri" aracılığıyla geleneksel bankacılık faaliyetlerinin yanında İslami finans prensiplerine uyumlu ürünler de sunabilmektedir. Düzenleyici yaklaşımlar da ülkeden ülkeye değişmekte; ayrı İslami bankacılık kanunları ve merkezi Şeriat yönetişimi çerçevelerinden, İslami bankaların konvansiyonel bankalarla aynı genel bankacılık mevzuatı altında faaliyet gösterdiği modellere kadar farklı yapılar görülmektedir.

Türkiye: Türkiye'de "Katılım Bankası" terimi kullanılıyor ve düzenleme BDDK üzerinden konvansiyonel bankalarla aynı kanun (5411 sayılı Bankacılık Kanunu) çatısı altında, ayrı bir "İslami Bankacılık Kanunu" olmadan yürütülmektedir.

Malezya: İkili bankacılık sisteminin dünyadaki en gelişmiş ve regüle örneklerinden biridir. Malezya Merkez Bankası hem konvansiyonel hem de İslami bankaları düzenlerken, ayrı bir İslami Bankacılık kanunu bulunmaktadır.

Endonezya: Ayrı bir Şeriat Bankacılığı Kanunu bulunmaktadır. Finansal Hizmetler Otoritesi, denetleyici tek yetkili otorite iken, şeriat uygunluğu ayrı bir dini kurum (DSN-MUI) tarafından onaylanmaktadır.

Suudi Arabistan: Suudi Merkez Bankası tek otoritedir. Hem İslami bankalara hem de İslami ürün sunan konvansiyonel bankalara aynı düzenleyici ve denetleyici çerçeve uygulanmaktadır, ürün bazında şeriat uygunluğu aranmaktadır.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgiler dayanılarak alınan kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© AK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026