



DÜNYAVARLIK

**Dünya Varlık Yönetim A.Ş.
Fiyat Tespit Raporu**

23 Aralık 2024



| İçindekiler | Sayfa |
|---|--------------|
| • Kısaltmalar | 3 |
| • Raporun Amacı & Etik İlkeler | 4 |
| • Yönetici Özeti | 6 |
| • Temel Yatırım Unsurları | 9 |
| • Riskler | 12 |
| • Şirket Profili | 13 |
| • Satışlar | 18 |
| • Finansal Analiz | 20 |
| • Değerleme Yöntemleri | 27 |
| • İndirgenmiş Nakit Akışı | 30 |
| • Piyasa Çarpanları | 38 |
| • Nihai Değer | 42 |
| • Sektör | 43 |



KISALTMALAR

Kısaltma

| | |
|-----------------|---|
| A.Ş. | Anonim Şirket |
| AB | Avrupa Birliği |
| A.B.D. | Amerika Birleşik Devletleri |
| ABD Doları, USD | Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi |
| AOSM | Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti |
| AR-GE | Araştırma ve geliştirme |
| ÖBDR | Özel Bağımsız Denetim Raporu |
| BDDK | Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu |
| BİST | Borsa İstanbul |
| CEO | İcra Komitesi Başkanı |
| CRR | Sermaye Yeterlilik Oranı (Toplam Yatırım/Satış) |
| EBRD | Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası |
| Cash EBITDA | TFRS EBITDA + Portföy Maliyeti |
| EBITDA | FAVÖK-Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar |
| EBIT | Esas Faaliyet Karı |
| EV | Firma Değeri |
| EVA | Ekonomik Katma Değer |
| FKB | Finansal Kurumlar Birliği |
| FVFM | Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli |
| GSYH | Gayri Safi Yurtiçi Hasıla |
| INA | İndirgenmiş Nakit Akışları |
| Info Yatırım | Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. |
| Kurul, SPK | Sermaye Piyasası Kurulu |
| KKO | Kapasite Kullanım Oranı |
| M.D. | Mevcut Değil |
| MERNİS | Merkezi Nüfus İdare Sistemi |
| ROA | Aktif Karlılık |
| ROIC | Yatırımın Getirisi |
| ROE | Özkaynak Getirisi |
| SGK | Sosyal Güvenlik Kurumu |
| SMM | Satılan Malın Maliyeti |
| TGA | Tahsili Gecikmiş Alacak |
| TL | Türk Lirası |
| TMSF | Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu |
| YBBO | Yıllık Bileşik Büyüme Oranı |
| UYAP | Ulusal Yargı Ağı Projesi |
| VYŞ | Varlık Yönetim Şirketi |

RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Info Yatırım) ile Dünya Varlık Yönetim A.Ş.(Şirket) arasında 2 Şubat 2024'te imzalanan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Etik İlkeler

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları Uluslararası değerlendirme standartları kapsamında yürütüldüğünü, tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu ve aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket pay sahiplerine zarar vermeyecek bir şekilde yürütülmüştür.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.

Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır.

Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme projesi gizlilik içerisinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.

Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.

Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız ve objektif tavsiyelere bağlı değildir.

Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlememizde kullanılan veriler, Şirket adına KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik Anonim Şirketi (2021) ve Güney Bağımsız Denetim Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik Anonim Şirketi (EY), (2022-2023-2024/09) tarafından hazırlanan bağımsız denetim raporuna, kamuya açık olan kaynaklardan elde edilen bilgilere, Bloomberg-Finnet-Capital IQ veri tabanına, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve diğer verilere dayanmaktadır.

Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

Info Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmamıştır. Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Info Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmıştır.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Farklı tarihlerdeki finansal verilerle değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir. Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki, vergisel ve finansal durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Değerlemesi Yapılacak Varlık

Yapılan değerlendirme kapsamında Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır.

Değerleme Tarihi & Rapor Tarihi

Değerleme tarihi 12 Aralık 2024 olup rapor tarihi 23 Aralık 2024'tür.

Değerleme Para Birimi

Yapılan değerlendirme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

Değer Esası

Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak Pazar Değeri dikkate alınmıştır.

Uluslararası değerlendirme standartları uyarınca Pazar Değeri, bir varlık ya da yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar Başlığının F Maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Fiyat Tespit Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Fiyat Tespit Raporunun Hazırlanışı

İşbu fiyat tespit raporu Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Aynı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili kararına istinaden gayrimenkul dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti verebilmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 06/10/2022 tarih ve 58/1477 sayılı kararında açıklandığı üzere Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar listesinde yer almaktadır. İşbu değerlendirme raporu Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği üyelerinin birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kuralları ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları'nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır. Fiyat tespit raporunu hazırlayan Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirebilmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip personeli istihdam etmektedir. İşbu fiyat tespit raporunu hazırlayan ekip 15 yılın üzerinde kurumsal finansman ve danışmanlık tecrübesine ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 ve türev lisansına sahibi Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. kurumsal finansman yöneticileri Hüseyin Güler ve Temur Kayhan tarafından yönetilmiştir. Ekip liderleri değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir.

DÜNYA VARLIK FİYAT TESPİT RAPORU

Sektörde Aktif ve Özkaynak Açısından Lider Konum

1 2008 yılından bu yana sektör tecrübesi. Dünya Varlık Yönetimi A.Ş. ("Şirket", "Dünya Varlık"), BDDK'nın 19.03.2020 tarihli düzenlenen faaliyet iznine dayalı olarak, başta bankaların bireysel, KOBİ, ticari, kurumsal segmentlerindeki teminatlı ve teminatsız tüm kredi portföyleri olmak üzere, tüm finansal kuruluş alacak portföyelerine yatırım yapan ve tahsilat süreçlerini yöneten *lisanslı bir Varlık Yönetim Şirketi'dir*. Bununla birlikte *Şirket, farklı isimlerle de olsa 2008 yılından bu yana sektörde faaliyet göstermekte olup sektörün ilk şirketleri arasındadır*. 2024/09 itibarıyla toplam çalışan sayısı 472'dir.

2 Sektörün lideri. Sektörün toplam aktif büyüklüğü 29,5 milyar TL olup, 30.09.2024 tarihi itibarıyla Dünya Varlık bilançosunun toplam aktif büyüklüğü **5,6 milyar TL'dir**. Şirket sektör içerisinde bu bakımdan %19 paya sahiptir. Sektörün net kredi toplamı 22,2 milyar TL olup, 30.09.2024 tarihi itibarıyla Şirket 5,3 milyar TL'lik net kredi büyüklüğü ile sektör içerisinde yaklaşık %24 paya sahiptir ve aynı zamanda sektör içinde net kredi toplamı en büyük şirkettir. Sektörün toplam net faiz gelirleri **10,6 milyar TL** olup, Şirket'in net faiz gelirleri 30.09.2024 tarihi itibarıyla **1,8 milyar TL**'dir. Şirket'in bu bakımdan sektör içerisindeki payı **%17**'dir. Sektörün toplam dönem net karı **3,1 milyar TL** olup, 30.09.2024 tarihi itibarıyla Şirket dönem net karı **636 milyon TL**'dir. Şirket sektör içerisindeki payı **%20**'dir. Sektörün toplam özkaynaklar büyüklüğü **12,9 milyar TL** olup, bu bakımdan Şirket bilançosunun 30.09.2024 tarihi itibarıyla toplam özkaynak büyüklüğü **2,5 milyar TL**'dir. Şirket'in bu bakımdan sektör içerisinde **%19** paya sahiptir. **Dünya Varlık, 30.09.2024 tarihi itibarıyla, BDDK sektör verileri uyarınca toplam aktif, net kredi ve özkaynak büyüklüğü bakımından varlık yönetim sektöründe lider şirkettir.**

3 TGA portföyü. Dünya Varlık, yönettiği TGA portföylerinden 30.09.2024 tarihine kadar **1.345.749 adet** borcu çözümlenerek kurulduğu günden bu yana toplam **7,9 milyar TL** tahsilat gerçekleştirmiştir. Şirket, 30.09.2024 tarihi itibarıyla **43 farklı banka ve finansal kuruluşun 246** portföyünü devir/temlik almış olup, söz konusu portföyler için gerçekleştirmiş olduğu **toplam yatırım tutarı 5,3 milyar TL**'ye ulaşmıştır. 30.09.2024 tarihi itibarıyla, Şirket'in toplam **21,4 milyar TL** çözümlenmemiş bakiye anapara alacağı olup ilgili bakiyenin **%45'i bireysel, %34'ü ticari ve %21'si teminatlı alacaklardan** oluşmaktadır. Tahsilat ile çözümlenen borçlar sonrasında 30.09.2024 itibarıyla Dünya Varlık'ın yönettiği TGA portföylerinin bakiye anaparası **21,4 milyar TL**, faiz dahil bakiyesi ise **84,4 milyar TL**, yönettiği asıl borçlu adedi **927 bin'dir**. Dünya Varlık 30.09.2024 itibarıyla toplam **995 TGA** ihalesinin verilerini değerlendirmiş olup, **242 ihaleyi** kazanmıştır. Şirket, 1,7 milyon borçluya ait 3,4 milyon kredi ve 2,7 milyon icra dosyasını takip etmekte, Şirket'in tahsilat merkezi aylık ortalama 10,1 milyon adet çağrı kaydı ve 10,9 milyon adet işlem kaydı yaratmaktadır.

4 Değerleme. Şirket değerlemesi için İNA ve piyasa çarpanları yaklaşımları kullanılmış ve **7.111 mn TL halka arz değeri** tespit edilmiştir. Belirlenen değer 2024/09 gerçekleşen Net Kar ve Cash EBITDA rakamlarına göre **7,8x F/K** ve **5,0x EV/Cash EBITDA** çarpanlarına işaret etmektedir. **Şirket'in sektöründe lider konumda olması, sektörün en eski şirketi olmasıyla önemli bir veri tabanı ve müşteri ağına sahip olmanın avantajı ile güçlü tahsilat performansı, EBRD gibi güçlü bir yapı ile devam eden uzun vadeli fonlama sözleşmeleri Şirket için önemli bir büyüme potansiyeli oluşturmaktadır.**

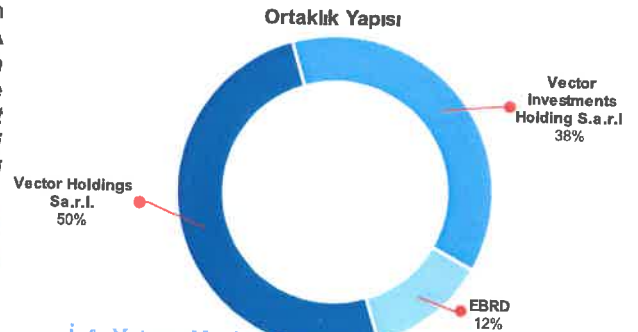
| Gelir Tablosu (mTL) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024T |
|---------------------|------|------|-------|-------|
| Tahsilatlar | 451 | 831 | 1.878 | 3.082 |
| Cash EBITDA | 297 | 540 | 1.235 | 1.991 |
| EBITDA Marjı | 66% | 65% | 66% | 65% |
| Net Kar | 63 | 267 | 986 | M.D |

| Değer | mTL |
|---------------|-------|
| Piyasa Değeri | 7.111 |
| Net Borç | 2.339 |
| Firma Değeri | 9.450 |

| Bilanço (mTL) | 30.09.2024 |
|---------------|------------|
| Aktifler | 5.606 |
| Yükümlülükler | 3.116 |
| Özkaynak | 2.490 |
| Finansal Borç | 2.398 |

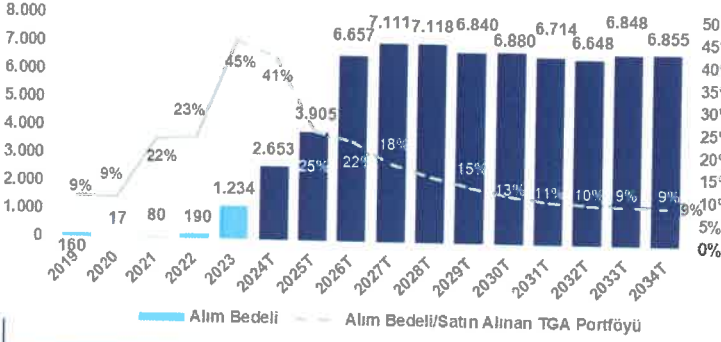
| Değer Çarpanları | |
|------------------------------|------|
| EV/Cash EBITDA 2024/09 | 5,0x |
| F/K 2024/09 | 7,8x |
| PD/DD 2024/09 | 2,9x |
| EV/Satış 2024/09 | 3,2x |
| Net Borç/Cash EBITDA 2024/09 | 1,2x |

| Piyasa Çarpanları | F/K 2024/09 |
|-----------------------------|-------------|
| Yurtiçi Çarpanlar | 8,8x |
| Yurtdışı Çarpanlar | 6,7x |
| BIST Bankacılık Dışı Finans | 7,3x |
| GLCVY | 5,3x |
| BRKVY | 12,2x |
| Kruk Sa | 7,1x |



Yatırım Tezi

Grafik:1 Artan rekabet, artan enflasyon ve asgari ücret nedeniyle alım bedelinin satın alınan TGA portföyüne oranını %9'tardan %45 seviyelerine yükselirken enflasyonun normalize olması ile tekrar %9 seviyesine inmesi öngörülmekte



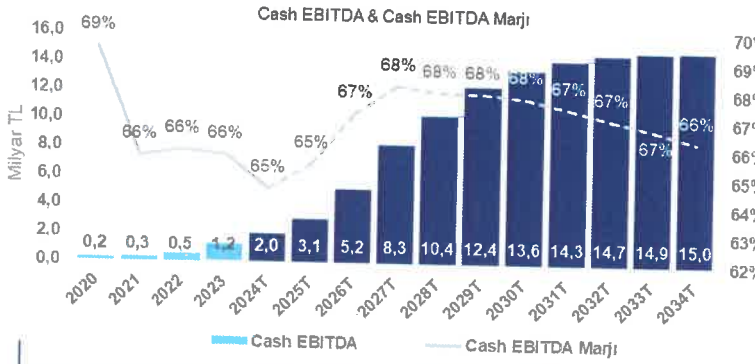
Kaynak: Şirket Tahminleri

Grafik:2 2019-2023 arası dönemde Şirket içi işleyişte yapılan iyileştirmeler ile artan enflasyon ve asgari ücret tahsilat oranlarının %3 seviyelerinden %10'a kadar yükselmesini sağlamıştır.



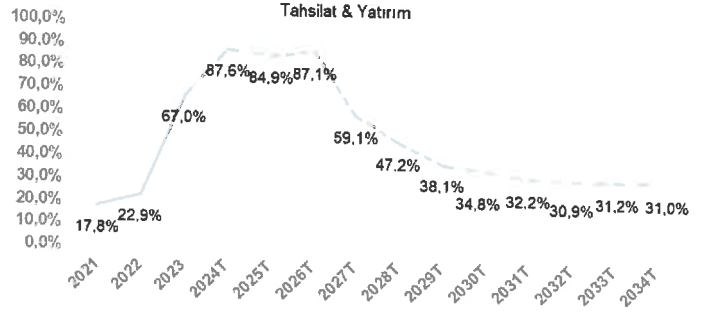
Kaynak: Şirket Tahminleri

Grafik: 3 Cash EBITDA marjının pandemi ve enflasyon öncesi son normalize yıl olan 2020 yılı marj seviyesinin 300 baz puan altında %66 seviyesinde normalize olması tahmin edilmektedir.



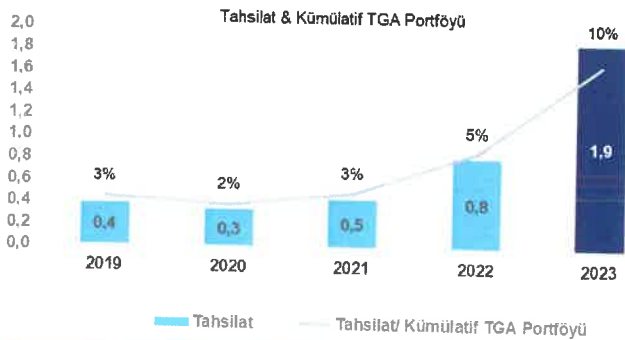
Kaynak: Şirket Tahminleri

Grafik:4 Alım bedellerinin artması ile %67 seviyesine kadar yükselen yatırım/tahsilat oranının enflasyondaki normalizasyonla %31 seviyelerine oturması beklenmekte...



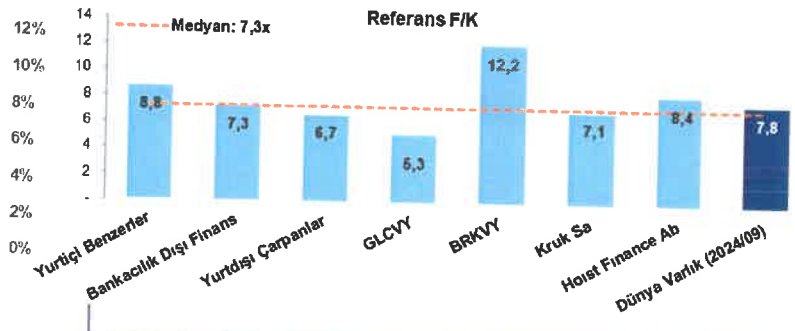
Kaynak: Şirket Tahminleri

Grafik:5 2019-2023 arası dönemde Şirket içi işleyişte yapılan iyileştirmeler ile artan enflasyon ve asgari ücret tahsilat oranlarının %3 seviyelerinden %11'e kadar yükselmesini sağlamıştır.



Kaynak: Şirket Tahminleri

Grafik: 6 Ulaşılan halka arz değeri mevcut karlılık seviyesinde referans seviyesine yakındır...



Kaynak: Bloomberg & Finnet



Değerleme

Halka arz iskontosunu öncesi 8.888 mn TL adil piyasa değeri elde edilirken halka arz iskontosu sonrası 7.111 mn TL değere ulaşılmış ve pay başı fiyat 38,44 TL olarak belirlenmiştir.

INA'dan hesaplanan değere %50; çarpanlardan gelen değere %50 ağırlık verilmiştir

Halka arz fiyatı ile belirlenen Şirket değeri, 2024/09'da gerçekleşen son 12 ay (yıllıklandırılmış) cash EBITDA ve net kar verilerine göre 5,0x EV/Cash EBITDA ve 7,8x F/K çarpanlarına işaret etmektedir.

2024T Cash EBITDA beklentisine göre söz konusu değer 4,7x EV/Cash EBITDA çarpanına denk gelmektedir.

Değerleme Özeti

%20 halka arz iskontosunu. Nihai değerde şirket dinamiklerini daha iyi yansıttığını düşündüğümüz İNA'ya %50 ağırlık verilirken piyasa davranış modelini değerde dikkate almak adına piyasa çarpanlarına %50 ağırlık verilmiştir. Şirket'in ana faaliyeti gereği olası bir halka arzda BIST Bankacılık Dışı Finans örnekleminde sınıflandırılacak olup Şirket ile aynı alan faaliyet gösteren ve borsada işlem göre iki şirket bulunmaktadır. Bunlar Gelecek Varlık Yönetim Şirketi ve Birikim Varlık Yönetim Şirketi'dir. Değer tespitinde yurtdışı benzer şirketlerden de yararlanılmıştır. Nihai değerlemede BIST Bankacılık Dışı Finans örnekleminde gelen değer ile Yurtdışı Benzer şirketlerden gelen değere %10'ar ağırlık verilmiştir. Yurtiçi Benzer şirketlere ise Şirket ile birebir aynı alanda ve Türkiye'de faaliyet gösterdikleri için %30 ağırlık verilmiştir. Geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre pay değerini belirlerken elde edilen değere %20 halka arz iskontosu uygulanmıştır. **Şirket için halka arz iskontosunu sonrası 7.111 mn TL piyasa değeri ve pay başı 38,44 TL değer tespit edilmiştir.**

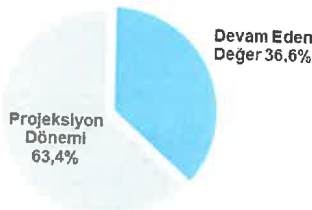
| Değerleme Özeti | Değer (mTL) | Ağırlık | Pay Başı Değer (TL) |
|-------------------------------------|--------------|-------------|---------------------|
| Metodolojiler | | | |
| İNA | 9.625 | 50,0% | 52,03 |
| BIST Bankacılık Dışı Finans | 6.669 | 10,0% | 36,05 |
| Yurtdışı Benzerler | 7.888 | 10,0% | 42,64 |
| Yurtiçi Benzerler | 8.734 | 30,0% | 47,21 |
| Halka Arz Piyasa Değeri (TL) | 8.888 | 100% | 48,05 |
| Halka Arz İskontosu | 20% | | |
| Nihai Değer | 7.111 | | 38,44 |

| Değer Çarpanları | 2024/09 | 2024T |
|------------------|---------|-------|
| EV/Cash EBITDA | 5,0 | 4,7 |
| F/K | 7,8 | M.D |
| EV/Net Satış | 3,2 | M.D |
| PD/DD | 2,9 | M.D |

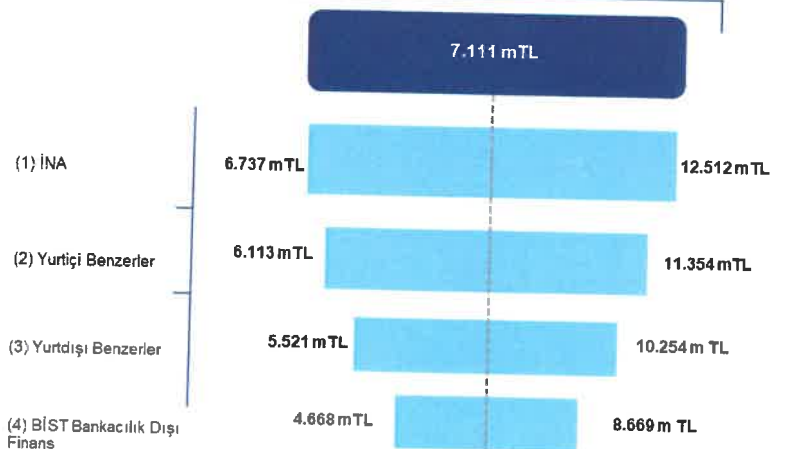
İNA Duyarlılık Analizi

Piyasa çarpanları ve İNA yaklaşımı için iyimser ve kötümser senaryolar simüle edilmeye çalışılmış; değerlerin oynaklığı ortaya konulmuştur. Baz senaryoda İNA değerinin yaklaşık %63,4'ü projeksiyon dönemindeki beklentilerden kaynaklanırken, İNA modeli iyimser ve kötümser senaryolarda 6.737-12.512 mn TL bandında hareket etmektedir. Tüm değer senaryoları ise 4.668 mn TL ve 12.512 mn TL bandında hareket etmektedir

Firma Değeri Kırılımı



Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah. İhlamur Civ. Nispetiye/Beşiktaş/İstanbul
Boğaziçi Kurumlar V.D.475 0336 187
Mersis No:0478003678700011





Temel Yatırım Unsurları

Dünya Varlık, 30.09.2024 itibarıyla, toplam aktif, net kredi ve özkaynak büyüklüğü bakımından varlık yönetim sektöründe lider şirkettir.

BDDK regülasyonları sektöre olan girişi zorlaştırmakta ve sektörde güçlü şirketlerin var olmalarını sağlamaktadır.

BDDK tarafından sektörde asgari ödenmiş sermaye 50 mn TL olarak belirlenmiştir.

Şirket 2012 yılından bu yana tahvil ve bono ihraç etmekte ve sermaye piyasası yatırımcıları ile iletişim halinde olmaktadır. Şirket'in tahvillerinin ortalama vadesinin sektörün üzerinde olması da önemli bir kredibilite anlamına gelmektedir.

Enflasyonist ortam ihale bedelleri ve tahsilat performansını artırmıştır

Değerleme görüşü. Sektörün BDDK tarafından regüle olması ve giriş bariyeri bulunması, ekonominin güçlü ve zayıf olduğu dönemlerde döngüsel olarak sektörün güçlü kalabiliyor olması, bankaların sürekli yapılandırma yaparak müşteri memnuniyetsizliği oluşturmak yerine varlık yönetim sektörüne alacaklarını satarak aktiflerini likit hale getirmeleri, yükselen enflasyon ve artan asgari ücret ortamında borçların erimesi ile tahsilatın güçlenmesi ve pandemi sonrası bankacılık sektöründe takipteki alacakların 264 milyar TL'ye ulaştığı bir dönemde kredi sıkılaştırması yaşanması sektörü ön plana çıkarırken; Şirket'in 2024/09 itibarıyla sektörün toplam aktif , net kredi ve özkaynak büyüklüğü açısından en büyük firması olması, 2012 yılından bu yana yapılan tahvil ihraçları ile sermaye piyasası yatırımcıları ile sağlanan güven ortamı, EBRD ile imzalanan uzun vadeli kredi sözleşmeleri, Şirket'in operasyonel süreçlere yatırım yaparak verimliliğini artırması, portföy yatırımları ve enflasyon ile tahsilat performansının yükselmiş olması, sermayesi güçlü ve uluslararası tecrübesi olan ortaklık yapısı ve 16 yıllık sektör tecrübesi ve 1,7 milyon borçluya ait kayıtların hem tahsilat performansı hem de portföy değerlemeleri açısından sağladığı avantaj Şirket'i yatırım olarak ön plana çıkarmaktadır.

Sektörde güçlü konum. Sektörün toplam aktif büyüklüğü 29,5 milyar TL olup, 30.09.2024 tarihi itibarıyla Dünya Varlık bilançosunun toplam aktif büyüklüğü 5,6 milyar TL'dir. Şirket sektör içerisinde bu bakımdan %19 paya sahiptir. Sektörün net kredi toplamı 22,2 milyar TL olup, 30.09.2024 tarihi itibarıyla Şirket 5,3 milyar TL'lik net kredi büyüklüğü ile sektör içerisinde yaklaşık %24 paya sahiptir ve aynı zamanda sektör içinde net kredi toplamı en büyük şirkettir. Sektörün toplam net faiz gelirleri 10,6 milyar TL olup, Şirket'in net faiz gelirleri 30.09.2024 tarihi itibarıyla 1,8 milyar TL'dir. Şirket'in bu bakımdan sektör içerisindeki payı %17'dir. Sektörün toplam dönem net karı 3,1 milyar TL olup, 30.09.2024 tarihi itibarıyla Şirket dönem net karı 636 milyon TL'dir. Şirket sektör içerisindeki payı %20'dir. Sektörün toplam özkaynaklar büyüklüğü 12,9 milyar TL olup, bu bakımdan Şirket bilançosunun 30.09.2024 tarihi itibarıyla toplam özkaynak büyüklüğü 2,5 milyar TL'dir. Şirket'in bu bakımdan sektör içerisinde %19 paya sahiptir. Dünya Varlık, 30.09.2024 tarihi itibarıyla, BDDK sektör verileri uyarınca toplam aktif, net kredi ve özkaynak büyüklüğü bakımından varlık yönetim sektöründe lider şirkettir.

Regüle sektör. VYŞ yönetmeliği uyarınca, Şirket'in yönetim kurulu üyeleri ile genel müdür ve genel müdür yardımcıları ve Şirket'in kurucu ortaklarının belirli şartları taşımaları gerekmektedir. Ek olarak belirli borçluluk rasyoları ve asgari sermayenin BDDK sınırlamaları dahilinde uyulması gerekmektedir. VYŞ yönetmeliği kapsamında Şirket'in oluşabilecek finansal kayıplara karşı yeterli sermaye yapısına sahip olması (asgari ödenmiş sermaye 50 mn TL) gerekmekte olup, özkaynaklarının toplam aktiflerine oranının (standart oran) asgari %3 olarak tutturulması ve idame ettirilmesi zorunludur. İlgili BDDK regülasyonları sektöre olan girişi zorlaştırmakta ve sektörde güçlü şirketlerin var olmalarını sağlamaktadır.

Uzun yıllara dayanan tahvil tecrübesi. 2024 Eylül dönem sonu itibarıyla Şirket 19.07.2023 tarihinde 75 mn TL nominal ve 18.07.2025 vadesi olan tahvilin, 08.03.2024 tarihinde 200,0 milyon TL nominal ve 06.03.2026 tarihli vadesi olan tahvilin, 15.03.2024 tarihinde 225,0 milyon TL nominal ve 14.03.2025 tarihli vadesi olan finansman bonosunun, 16.05.2024 tarihinde 225,0 milyon TL nominal ve 15.05.2025 tarihli vadesi olan finansman bonosunun, 16.05.2024 tarihinde 50,0 milyon TL nominal ve 13.05.2027 tarihli vadesi olan finansman bonosunun ve 12.06.2024 tarihinde 175,0 milyon TL nominal ve 10.06.2026 tarihli vadesi olan finansman bonosunun ve 14.08.2024 tarihinde 200,0 milyon TL nominal ve 14.08.2025 tarihli vadesi olan finansman bonosunun ve 14.08.2024 tarihinde 200,0 milyon TL nominal ve 13.08.2026 tarihli vadesi olan finansman bonosunun ve 18.09.2024 tarihinde 75,0 milyon TL nominal ve 17.09.2025 tarihli vadesi olan finansman bonosunun ihraçlarını gerçekleştirmiş ve 02.01.2024 tarihinde 50,0 milyon TL nominal tutarlı finansman bonosunu, 16.05.2024 tarihinde 130,0 milyon TL nominal tutarlı finansman bonosunu ve 15.08.2024 tarihinde 125,0 milyon TL nominal tutarlı finansman bonosunu itfa etmiştir. 30.09.2024 itibarıyla ihraç edilen menkul kıymetler kalemi bakiyesi 1.502 milyon TL olmuştur.

Enflasyon ve artan portföy büyüklüğü. 2020-2024 arasında Şirket'in tahsilatında önemli bir artış görülmektedir. Bu durum operasyonel verimlilik için yapılan yatırımlar ve son dönemde artan tahsilat yatırımları ile doğrudan ilişkilidir. Süreçlerdeki iyileşme tahsilat politikalarını güçlendirirken Şirket, 2023 ve 2024/09 dönemlerinde 1.234 mn TL ve 2.434 mn TL büyüklüğünde portföy yatırımı yapmıştır. Enflasyon karşısında eriyen borçlar borçluların ödeme gücünü artırmıştır. 2025 sonuna kadar yüksek enflasyonun sürececek olması tahsilat adına önemli bir parametre olarak görülmektedir. Yükselen enflasyon ihale bedellerini artırır da Şirket'in 2008 yılından buyana olan

Temel Yatırım Unsurları

Dünya Varlık, yönettiği TGA portföylerinden 30.09.2024 tarihine kadar 1.345.749 adet borcu çözümleyerek kurulduğu günden bu yana toplam 7,9 milyar TL tahsilat gerçekleştirmiştir.

Şirket, 30.09.2024 tarihi itibarıyla 43 farklı banka ve finansal kuruluşun 246 portföyünü devir/temlik almış olup, söz konusu portföyler için gerçekleştirmiş olduğu toplam yatırım tutarı 5,3 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Şirket 2023 yılında devam ettirdiği süreç iyileştirme, veri zenginleştirme ve ödüllendirme sistemlerindeki revizyonların da etkisiyle 2022 yılında gerçekleştirdiği 831 milyon TL tahsilatı 2023 yılında %126 oranında artışla 1.878 milyon TL seviyesine yükseltmiştir.

30.09.2024 tarihi itibarıyla, Şirket'in toplam 21,4 milyar TL çözümlenmemiş bakiye anapara alacağı olup ilgili bakiyenin %45'i bireysel, %34'ü ticari ve %21'si teminatlı alacaklardan oluşmaktadır.

Tahsilat ile çözümlenen borçlar sonrasında 30.09.2024 itibarıyla Dünya Varlık'ın yönettiği TGA portföylerinin bakiye anaparası 21,4 milyar TL, faiz dahil bakiyesi ise 84,4 milyar TL, yönettiği asıl borçlu adedi 927 bindir.

Sürdürülebilir büyüme. Varlık yönetim sektörü faaliyetleri Türkiye'nin ekonomik genişleme ve daralma dönemlerinden etkilenmektedir. Ekonomik genişleme dönemleri tahsilat ve dolayısıyla gelir artırıcı, bankacılık sektörü kredi tabanında genişleme etkisi oluştururken, daralma dönemlerinde bankacılık kredi tabanında daralmaya, TGA satış rasyolarında yükselme ve buna bağlı olarak TGA satışlarında artışa neden olmaktadır. Bu döngüsel hareket varlık yönetim sektörünün her iki dönemde de etkili verimli çalışmasını sağlamakta, sektörün sürdürülebilir büyümesi beraberinde getirmektedir.

Güçlü ortaklık yapısı & EBRD. İşbu rapor tarihi itibarıyla Şirket'in sermayesinin %50,13'üne Vector Holdings, %37,60'ına Vector Investments ve %12,27'sine EBRD sahiptir. Şirket'in sermayesinin ve Şirket genel kurulundaki oy haklarının doğrudan %12,27'sine sahip olan Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) ise, "açık piyasa odaklı ekonomilere geçişi ve özel girişimleri teşvik etmek" amacıyla 1991 yılında uluslararası sözleşme ile kurulmuştur. Türkiye'nin de aralarında yer aldığı 74 ülke ile Avrupa Birliği ve Avrupa Yatırım Bankası EBRD'nin hissedarları durumundadır.

Güçlü finansal veriler ve büyüme eğilimi. Sektörün en büyük özkaynaklarına sahip olan Şirket'in 2024/09'da 2023 sonuna göre özkaynakları %33,6 artmış ve yaklaşık 2,5 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2023/12'de tahsilatlar geçen senenin aynı dönemine göre %126 oranında artmış ve 1.878 mn TL'ye ulaşmıştır. 2024/09'te ise toplam tahsilat 2.219 mn TL olarak kaydedilmiştir. Şirket'in 2024/09 döneminde net dönem karı 636 mn TL'ye ulaşmıştır. Böylece son 4 çeyrek net kar 912 milyon TL olmuştur. Cash EBITDA 2024/09'da 1.463 mn TL olarak kaydedilirken son 4 çeyrekte 1.9 milyar TL olmuştur.

Tahsilat gücü. Şirket, alacakları ile ilgili hukuki süreçleri 30.09.2024 tarihi itibarıyla 30 kadrolu avukatı, 24 yasal takip görevlisi ve Türkiye çapında tüm icra dairelerinde hukuki işlemleri 44 ilde 109 adet sözleşmeli hukuk bürosu ile yönetmektedir. Geliştirilen yazılımla sağlanan istatistiksel modellemeye ek olarak sektörün en büyük müşteri tabanına sahip olunması portföy değerlemesinin ihalelerde daha doğru yapılmasını beraberinde getirmektedir. TGA ihalelerinde ve sonrasında portföy değerleyen ilgili yazılımlar için her yıl önemli oranda yatırım yapılmaktadır. 2021, 2022, 2023 ve 2024/09'da ilgili yazılımlar için yapılan yatırımlar sırasıyla 6,2 mn TL, 7,9 mn TL, 18,3 mn TL ve 13,0 mn TL olup bu durum tahsilat performansını artıran operasyonel verimlilik yaratmaktadır. Özellikle bireysel veya KOBİ kredilerinden oluşan, genellikle teminatsız, yüksek adette çeşitlendirilmiş alacaklar içeren portföylerde değerlendirme işlemleri, VYŞ'nin geçmişte satın aldığı benzer nitelikte alacakların tahsilat performansını üzerinden istatistiksel ve makine öğrenmesi algoritmalarıyla kendine özel olarak geliştirdiği finansal modeller kullanılarak yapılmaktadır. Bu yüzden Şirket'in geniş veri tabanı ve sektörde uzun süredir faal olması önemli bir avantajdır. Sektörün en eski şirketlerinden biri olarak, uzun yıllar içinde elde ettiği tecrübe çeşitliliği, bilgi birikimi, 1,7 milyondan fazla borçlu verisi, 16 yıllık 43 banka ve finansal kuruluş, finansal özgürlüğüne kavuşturduğu 800 binden fazla borçlu ve halen uzlaşma süreci devam eden 1 milyondan fazla borçlu ile sürdürdüğü iletişim, tahsilat performansı bilgilerini içeren zengin veri tabanı ve LBT Varlık döneminden itibaren kendi ekibiyle geliştirmiş olduğu "Nimbus / Unity" adlı yazılım sayesinde Dünya Varlık, değerlendirme süreçlerinde yüksek öngörü ile tahsilat projeksiyonları yapmasını sağlayan, makine öğrenmesi algoritmalarıyla desteklenen, her borçlu segmenti bazında ayrı geliştirdiği, kendine özel ileri istatistiksel finansal modellere sahiptir. Satışa sunulan TGA portföylerini hızlı, etkin ve yüksek bir doğrulukla değerlendirme becerisi Şirket'in rekabet gücünü artırarak sektördeki konumunu güçlendirmektedir. Bu kapsamda, 30.09.2024 itibarıyla Şirket 14,8 milyar TL tutarında 120 aylık brüt Öngörülen Kalan Tahsilat tutarına sahiptir ve TGA portföylerinin net defter değeri 5,3 milyar TL'dir.

Kamu potansiyeli. Bankaların 2008 yılında başlayan ve günümüze kadar devam eden TGA portföyü satışları ağırlıklı olarak özel bankalar tarafından gerçekleştirilmiştir. 2023 yılsonuna kadar kamu bankaları tarafından iki TGA portföyün satışı girişimi olmuş ancak süreçten vazgeçilmiştir. Kredi hacmi büyümekte olan kamu bankalarının gelecek dönemlerde TGA satışına başlamaya ihtiyaç duymaları sektör açısından önemli bir fırsat olacaktır. Halk Bankası 2024 yılında TGA satış ihalesi yapmıştır.

Riskler

Enflasyonist ortam ihale bedellerini artırmıştır

İhalelerde maliyet artışı. 2020 yılında ihale anapara bedelinin %9,3'ü kadar satın alma bedeli olurken ilgili oran 2021, 2022 ve 2023'te sırasıyla %22,5, %22,9 ve %44,5 olarak gerçekleşmiş ve her geçen dönem yükselmiştir. Geçmiş yıllarda bankalar ve finans kurumları tahsili gecikmiş alacaklarını satmaya daha istekli olurlarken enflasyonist dönemde borcun erimesi birçok müşterinin ödeme kabiliyetini arttırmış ve bu durum TGA'ların daha pahalı satılmasını beraberinde getirmiştir.

Regülasyon riski. BDDK'nın sektörün sermayesinden borçluluk rasyosuna kadar birçok kriteri bulunmaktadır. BDDK'nın yapacağı mevzuat değişiklikleri bu anlamda Şirket için bir risk oluşturabilir. Mevzuat değişiklikleri ve/veya BDDK kararları ve uygulamalarındaki değişiklikler Varlık Yönetim Sektörü'nün tahsilat performansını, maliyetlerini veya karlılığını olumsuz etkileyebilir.

Vergi riski. Vergiler veya vergi oranlarındaki değişiklikler Varlık Yönetim Sektörü ve Şirket için olumsuz etki yaratabilir. 2023 yılında Şirket'in de içinde bulunduğu finans sektöründe kurumlar vergisi %25'ten %30'a yükseltilmiştir.

Yeterince ihale gerçekleşmemesi faaliyetleri olumsuz etkileyebilir

İhale riski. Finans sektöründe yeterli miktarda ve/veya uygun koşullarda alacak portföyleri satılmayabilir. TGA satışlarının zaman zaman gecikmesi sektörün büyümesinin kısmen gecikmesine neden olabilir. Ayrıca bankalar ve diğer finansal kurumların yeterli miktarda alacak satışı yapmaması Şirket'in yeni TGA portföy alımlarının düşmesine, TGA portföylerinin alım maliyetlerinin yükselmesine ve tahsilatın bir süre sonra azalması nedeniyle gelecekte faaliyet sonuçlarının ve finansal getirilerinin olumsuz etkilenmesine neden olabilir.

Tahsilat vadeleri uzun olması sebebiyle kredi vadelerinin kısa olması vade uyumsuzluğu yaratabilir.

Tahsilat riski. Faaliyet alanı gereği Şirket'in aktiflerinin önemli bir kısmı vadesi geçmiş alacaklardan oluşmaktadır. Bu alacakların önemli bir kısmı teminatsızdır; ancak bir kısım teminatlı alacaklar da bulunmaktadır. Bu alacaklardan yapılan tahsilatlar Şirket'in en büyük gelir kaynağıdır. Şirket TGA portföylerini, bu alacaklardan gelecekte elde etmeyi beklediği brüt tahsilatlara ve bu tahsilatların maliyetlerine ilişkin beklentilerine dayalı olarak satın almaktadır. Şirket bu alacaklardan satın alma sırasında beklediğinden daha az tahsilat yapabilir, bu alacakların tahsilat süresi öngörülenden uzun olabilir veya bu alacakların tahsilat maliyeti beklenenden daha fazla olabilir. Yukarıdaki durumlardan herhangi birinin gerçekleşmesi, Şirket'in faaliyetleri, nakit akışı, karlılığı ve finansal durumu açısından olumsuz etkilere sebep olabilir.

Sektörde VYŞ sayısının artıyor olması rekabet ve marjların daralma riski doğurabilir

Vade uyumsuzluğu. Finans sektöründe faaliyet gösteren Şirket'in bilançosunun varlık ve yükümlülüklerinin vade yapısının uyumlu olması büyük önem arz etmektedir. Gelecekte Şirket'in TGA portföyü alımlarını özkaynakları ile finanse etmediği durumlarda, özellikle yükümlülük vadelerinin varlık vadelerinden daha kısa olması durumu Şirket'in likidite yönetimini bozabilir. Böyle bir durumda Şirket'in yükümlülüklerini zamanında yerine getiremeye ihtimali gündeme gelebilir; nitekim, bankalardan ve diğer finansal kurumlardan satın alınan alacaklardan yapılan tahsilatların, öngörülen sürelerden ve kullanılan kredi ve borçlanma aracı vadelerinden daha uzun sürede yapılması, kullanılan kredilerin geri ödenmesi ve borçlanma araçlarının itfa tarihlerinde yükümlülüklerin yerine getirilmesini zorlaştırabilir. Şirket sektörün ortalamasına göre daha uzun vadeli tahvil ve banka kredisi kullanarak bu riski minimize etmeye çalışmaktadır.

Rekabet riski. Sektörde 31.12.2020 itibarıyla 18 adet faaliyet izni almış VYŞ bulunmakta iken, bu sayı işbu rapor tarihi itibarıyla 28'e çıkmıştır. Sektöre yeni girişlerin olması ihalelere katılan VYŞ sayısını, dolayısıyla rekabeti ve talebi artırarak TGA fiyatlarının yükselmesine yol açmaktadır.



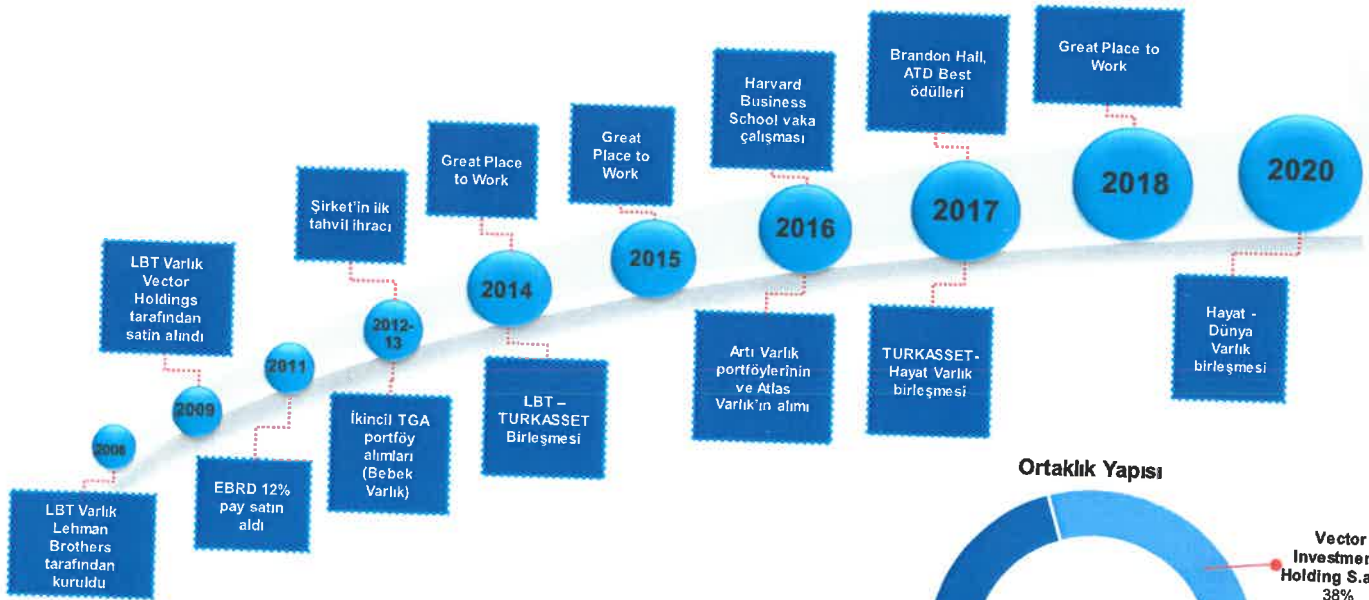
Şirket Profili

30.09.2024 itibarıyla Şirket, toplamda 24,3 milyar TL büyüklüğünde anapara borcu temlik aldığı 246 adet tahsili gecikmiş alacak (TGA) portföyünün yönetim ve tahsilatını, 2008 yılında satın alınan en eski portföylerden sürdürmektedir.

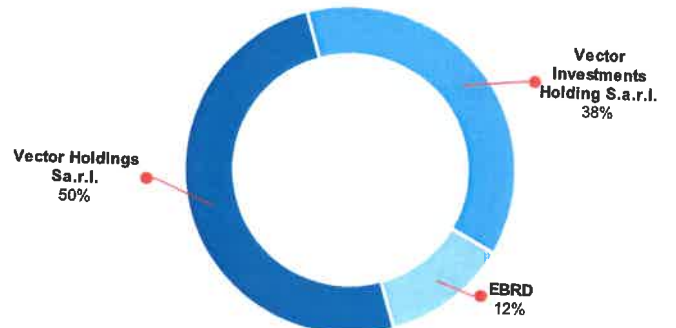
Şirket sermayesinin %12,27'sine sahip olan EBRD, "açık piyasa odaklı ekonomilere geçişi ve özel girişimleri teşvik etmek" amacıyla 1991 yılında uluslararası sözleşme ile kurulmuş olup Türkiye'nin de aralarında bulunduğu 74 ülke ile Avrupa Birliği ve Avrupa Yatırım Bankası EBRD'nin hissedarları durumundadır.

Faaliyetlerine 2008 yılında başladı. Varlık yönetim şirketleri, BDDK'dan temin edilen kuruluş iznine istinaden kurulan ve BDDK'nın düzenlediği faaliyet iznine bağlı olarak faaliyet gösteren şirketlerdir. Varlık yönetim şirketlerinin ana faaliyet konuları; bankalar ve diğer finansal kurumların tahsili gecikmiş alacaklarının satın alınması, bu alacakların öncelikle müşterilerle iletişime kurarak sulhen/anlaşma yolu ile tahsilat sağlanması, müşterinin ödeme gücüne göre alternatif ödeme planlarının geliştirilmesi ve buna istinaden borçluların tekrar finansal sisteme kazandırılmasıdır. Dünya Varlık Yönetimi A.Ş., BDDK'nın 19.03.2020 tarih ve 8959 sayılı kararı kapsamında düzenlenen faaliyet iznine dayalı olarak, Bankacılık Kanunu'nun 143. maddesi ile VYŞ Yönetmeliği ve diğer uygulanabilir mevzuat uyarınca lisanslı bir "varlık yönetim şirketi" olarak faaliyet göstermektedir. Dünya Varlık, başta bankaların bireysel, KOBİ, ticari, kurumsal segmentlerindeki teminatlı ve teminatsız tüm kredi portföyleri olmak üzere, tüm finansal kuruluş alacak portföylerine yatırım yapan ve tahsilat süreçlerini yöneten bir Varlık Yönetim Şirketi'dir. Öncelikle müşterilerle iletişim kurarak sulhen/anlaşma yolu ile tahsilat sağlanması ve müşterinin ödeme gücüne göre alternatif ödeme planlarının geliştirilmesini amaçlayan Şirket, sulhen çözümü kısa vadede mümkün olmayan alacaklar için hukuki işlemleri Türkiye genelinde icra dairelerinde anlaşmalı hukuk büroları aracılığıyla yürütmektedir. Varlık yönetim şirketleri, Kaynak Kuruluşlar olan TMSF'nin, yurt içi ve yurt dışında yerleşik bankaların, özel finans kurumlarının, diğer mali kurumların ve kredi sigortası veren sigorta şirketlerinin söz konusu hizmetlerinden doğan alacakları ve diğer varlıkları satın alabilirler ve satabilirler. Varlık yönetim şirketleri ayrıca söz konusu alacakların ve diğer varlıkların tahsilatı, yeniden yapılandırılması veya üçüncü kişilere devri konularında aracılık ve danışmanlık ile diğer şirketlere kurumsal ve finansal yeniden yapılandırma alanlarında da danışmanlık hizmeti verebilirler.

Ortaklık yapısı. İşbu Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla Şirket sermayesi 185.000.008 TL olup bu tutarın %50,13'ü Vector Holdings Sa.r.l.'a, %37,6'sı Vector Investments Holding S.a.r.l.'a, %12,27'si European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)'a aittir. Sermaye, A ve B grubu paylara ayrılmış olup Vector Holdings'in Şirket sermayesinde sahip olduğu payların tamamı B Grubu, Vector Investments'in Şirket sermayesinde sahip olduğu payların (toplam sermayenin %21,93'üne tekabül eden) 40.561.252 adedi A Grubu paylar ve (toplam sermayenin %15,68'ine tekabül eden) 28.998.764 adedi B Grubu, EBRD'nin Şirket sermayesinde sahip olduğu payların (toplam sermayenin %3,08'ine tekabül eden) 5.688.751 adedi A Grubu paylar ve (toplam sermayenin %9,19'una tekabül eden) 17.008.653 adedi B Grubu paylardan oluşmaktadır.



Ortaklık Yapısı



| Ortaklık Yapısı | | |
|--|--------------------|-------------|
| Ortağın Unvanı | Sermaye Tutarı, TL | Oran |
| Vector Holdings Sa.r.l. | 92.742.588 | 50,13% |
| Vector Investments Holding S.a.r.l. | 69.560.016 | 37,60% |
| European Bank for Reconstruction and Development | 22.697.404 | 12,27% |
| Toplam | 185.000.008 | 100% |

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barbaros Mah. İlkör Blok No:3 Ağaoglu My Newwork

İç Kapı No:108 Ataşehir İstanbul

Boğaziçi Bulvarı No:108/109/110/111/112/113/114/115/116/117/118/119/120/121/122/123/124/125/126/127/128/129/130/131/132/133/134/135/136/137/138/139/140/141/142/143/144/145/146/147/148/149/150/151/152/153/154/155/156/157/158/159/160/161/162/163/164/165/166/167/168/169/170/171/172/173/174/175/176/177/178/179/180/181/182/183/184/185/186/187/188/189/190/191/192/193/194/195/196/197/198/199/200/201/202/203/204/205/206/207/208/209/210/211/212/213/214/215/216/217/218/219/220/221/222/223/224/225/226/227/228/229/230/231/232/233/234/235/236/237/238/239/240/241/242/243/244/245/246/247/248/249/250/251/252/253/254/255/256/257/258/259/260/261/262/263/264/265/266/267/268/269/270/271/272/273/274/275/276/277/278/279/280/281/282/283/284/285/286/287/288/289/290/291/292/293/294/295/296/297/298/299/300/301/302/303/304/305/306/307/308/309/310/311/312/313/314/315/316/317/318/319/320/321/322/323/324/325/326/327/328/329/330/331/332/333/334/335/336/337/338/339/340/341/342/343/344/345/346/347/348/349/350/351/352/353/354/355/356/357/358/359/360/361/362/363/364/365/366/367/368/369/370/371/372/373/374/375/376/377/378/379/380/381/382/383/384/385/386/387/388/389/390/391/392/393/394/395/396/397/398/399/400/401/402/403/404/405/406/407/408/409/410/411/412/413/414/415/416/417/418/419/420/421/422/423/424/425/426/427/428/429/430/431/432/433/434/435/436/437/438/439/440/441/442/443/444/445/446/447/448/449/450/451/452/453/454/455/456/457/458/459/460/461/462/463/464/465/466/467/468/469/470/471/472/473/474/475/476/477/478/479/480/481/482/483/484/485/486/487/488/489/490/491/492/493/494/495/496/497/498/499/500/501/502/503/504/505/506/507/508/509/510/511/512/513/514/515/516/517/518/519/520/521/522/523/524/525/526/527/528/529/530/531/532/533/534/535/536/537/538/539/540/541/542/543/544/545/546/547/548/549/550/551/552/553/554/555/556/557/558/559/560/561/562/563/564/565/566/567/568/569/570/571/572/573/574/575/576/577/578/579/580/581/582/583/584/585/586/587/588/589/590/591/592/593/594/595/596/597/598/599/600/601/602/603/604/605/606/607/608/609/610/611/612/613/614/615/616/617/618/619/620/621/622/623/624/625/626/627/628/629/630/631/632/633/634/635/636/637/638/639/640/641/642/643/644/645/646/647/648/649/650/651/652/653/654/655/656/657/658/659/660/661/662/663/664/665/666/667/668/669/670/671/672/673/674/675/676/677/678/679/680/681/682/683/684/685/686/687/688/689/690/691/692/693/694/695/696/697/698/699/700/701/702/703/704/705/706/707/708/709/710/711/712/713/714/715/716/717/718/719/720/721/722/723/724/725/726/727/728/729/730/731/732/733/734/735/736/737/738/739/740/741/742/743/744/745/746/747/748/749/750/751/752/753/754/755/756/757/758/759/760/761/762/763/764/765/766/767/768/769/770/771/772/773/774/775/776/777/778/779/780/781/782/783/784/785/786/787/788/789/790/791/792/793/794/795/796/797/798/799/800/801/802/803/804/805/806/807/808/809/810/811/812/813/814/815/816/817/818/819/820/821/822/823/824/825/826/827/828/829/830/831/832/833/834/835/836/837/838/839/840/841/842/843/844/845/846/847/848/849/850/851/852/853/854/855/856/857/858/859/860/861/862/863/864/865/866/867/868/869/870/871/872/873/874/875/876/877/878/879/880/881/882/883/884/885/886/887/888/889/890/891/892/893/894/895/896/897/898/899/900/901/902/903/904/905/906/907/908/909/910/911/912/913/914/915/916/917/918/919/920/921/922/923/924/925/926/927/928/929/930/931/932/933/934/935/936/937/938/939/940/941/942/943/944/945/946/947/948/949/950/951/952/953/954/955/956/957/958/959/960/961/962/963/964/965/966/967/968/969/970/971/972/973/974/975/976/977/978/979/980/981/982/983/984/985/986/987/988/989/990/991/992/993/994/995/996/997/998/999/1000

Mersis No:067800367870001



Şirket Profili

2009 yılında, Vector Holdings, LBT Varlık'ın toplam sermayesini temsil eden 10 mn adet paydan 9.999.996 adet payı devralmış; 2011'de, Vector Holdings ve EBRD, LBT Varlık'ın hisselerinin %12,27'sinin EBRD'ye satış ve devri konusunda bir pay alım sözleşmesi imzalamışlardır.

LBT Varlık, 2012 yılında finansman kaynaklarını çeşitlendirmek üzere yurt içinde tahvil ihraç etmeye başlamış olup 2013'te EBRD, LBT Varlık'ın tahvillerine yatırım yapmıştır.

Dünya Varlık, alacakları ile ilgili hukuki süreçleri 30 kadrolu avukatı, 24 yasal takip görevlisi ve Türkiye çapında tüm icra dairelerinde hukuki işlemleri 44 ilde 109 adet sözleşmeli hukuk bürosu ile yönetmektedir

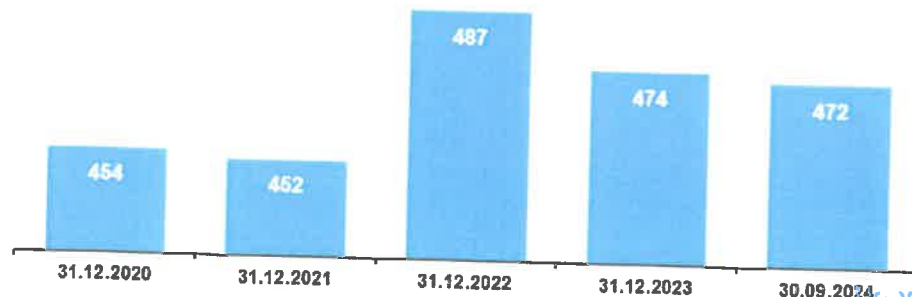
Şirket, Nisan 2021'den bu yana Finansal Kurumlar Birliği'ne (FKB) üyedir.

Personel sayısı. Şirket'in personel sayısı, 2020 yılı sonunda 454, 2021 yılı sonunda 452, 2022 yılı sonunda 487, 2023 yılı sonunda 474, 30.09.2024 döneminde ise 472 olarak gerçekleşmiştir.

Faaliyet geçmişi. 2022 öncesinde VYŞ'lerin kuruluşlarını takip eden 5 yıllık süreyle VYŞ'lerin yaptıkları işlemler, bazı vergi ve harçlardan istisna tutulmuştu. Söz konusu "kuruluşu takip eden 5 yıllık süre" koşuluna yönelik Gelir İdaresi Başkanlığı'nca yeni kurulan bir şirket tarafından devralınan varlık yönetim şirketleri için vergi istisnasının 5 yıl süre ile yeniden başlaması uygun görülmüştür. Söz konusu istisnadan yararlanmak için sektördeki varlık yönetim şirketleri 5 yıllık süreler itibarıyla, BDDK onayıyla yeni varlık yönetim şirketleri kurmuş ve yine BDDK onayıyla birleşmeler gerçekleştirmiştir. Bu düzenleme uyarınca söz konusu dönemde, vergi avantajının sürdürülebilmesi için her 5 yılda aynı ortaklık yapısı ile yeni varlık yönetim şirketleri kurulup, BDDK onayının alınması ve faaliyete geçmesi sonrasında aynı grubun bir önceki şirketi ile birleştirilmesi yöntemi sektörde benimsenmiştir. Lehman Ali Inc., Lehman Brothers International (Europe), Messel Nominees Ltd, Lehman Brothers Nominees Ltd ve LB Holdings Intermediate 1 Ltd tarafından 01.02.2008 tarihinde "LBT Varlık Yönetim A.Ş." unvanlı bir varlık yönetim şirketi kurulmuştur. LBT Varlık'ın 5 yıllık vergi ve harç istisna süresinin dolacak olması nedeniyle söz konusu dönemde sektörde sıkça görülen şekilde 2013'te kurulan Turkasset Varlık Yönetim A.Ş., BDDK izniyle 12.06.2014 tarihinde birleşme yoluyla LBT Varlık'ı devralmıştır. 2014'te Turkasset, Şirket'in iş stratejisinde anahtar bir kilometre taşı haline gelecek olan, uzlaşma yolu ile tahsilat yapma üzerine daha fazla odaklanmayı içeren yeni bir strateji ortaya koymuştur. 30.06.2016 tarihinde Turkasset, Artı Varlık Yönetim A.Ş. ve Atlas Varlık Yönetim A.Ş.'nin tüm TGA portföyünü satın almıştır. Tüm TGA portföyünün satın alınmasının ardından, 29.09.2016 tarihinde, Turkasset, BDDK'nın kararı ile kuruluş izni doğrultusunda "Atlas Varlık Yönetim A.Ş." unvanı ile 18.09.2015 tarihinde 10.000.000 TL kuruluş sermayesi ile varlık yönetim şirketi olarak faaliyet göstermek üzere kurulan Hayat Varlık'ın (21.11.2016 tarihinde, "Atlas Varlık Yönetim A.Ş." olan ticaret unvanı, "Hayat Varlık Yönetim A.Ş." olarak değiştirilmiştir.) sermayesini temsil eden payların %99,99'unu devralmıştır. Turkasset'in 5 yıllık vergi ve harç istisna süresinin dolacak olması nedeniyle Hayat Varlık, 17.03.2017 tarihinde, BDDK'nın kararı ile Turkasset'i tüm aktif ve pasifleri ile birlikte birleşme yoluyla devralmıştır. Birleşme işlemi sonucunda Turkasset tasfiyesiz infisah yoluyla sona ermiş ve Hayat Varlık varlığını sürdüren şirket olarak kalmıştır. 2016'da Hayat Varlık, borç tahsilatına müşteri odaklılığın getirilmesi alanındaki önde gelen uygulamaları öne çıkaran bir Harvard Business School vaka çalışmasına konu edilen ilk varlık yönetim şirketi olmuştur. Dünya Varlık ise, BDDK'nın kararı ile kuruluş izni verilmesini takiben, 30.05.2019 tarihinde 20.000.000 TL'lik ödenmiş sermaye ile kurulmuş, 19.03.2020 tarihinde faaliyet izni almıştır. Şirket'in asıl kuruluş amacı 18.09.2015 tarihinde kurulmuş olan Hayat Varlık'ın devamı yıllarda bu vergi avantajını sürdürmesidir. Dolayısıyla, Şirket'in ana kurucu ortağı (%99,5) olan Hayat Varlık'ın 5 yıllık vergi ve harç istisna süresinin dolacak olması sebebiyle Şirket ile birleşme işlemi yapılmıştır. Dolayısıyla Dünya Varlık, Hayat Varlık'ın devamı niteliğinde faaliyetlerini sürdürmek amacıyla kurulmuş ve birleşme işlemi gerçekleştirilmiştir.



Personel Sayısı





Şirket Profili

30.09.2024 tarihi itibarıyla Şirket'in toplam 21,4 milyar TL çözümlenmemiş bakiye anapara alacağı olup %45'i bireysel, %34'ü ticari ve %21'i teminatlı alacaklardan oluşmaktadır.

Şirket'in 30.09.2024 tarihi itibarıyla yönettiği TGA portföylerinin Kaynak Kuruluş tipi bazında dağılımında Bankalar %90, Finansman Şirketleri ve Diğer %7, Leasing şirketleri %2, Faktoring şirketleri %1 oranında portföy içerisinden pay almıştır.

Tahsilat yönetimi aşaması VYŞ için genel zaman aşımı süresi olan 10 yılı aşan sürelerde nakit akışı ve gelir yaratmakta, TGA portföyünde yer alan her bir alacağın çözümlenmesine kadar devam etmektedir.

Tahsili Gecikmiş Alacak (TGA) portföyü. Dünya Varlık, 30.09.2024 tarihi itibarıyla 43 farklı banka ve finansal kuruluşun 246 portföyünü devir/temlik almış olup söz konusu portföyler için gerçekleştirmiş olduğu toplam yatırım tutarı 5,3 milyar TL'ye ulaşmıştır. FKB tarafından 30.09.2024 tarihi itibarıyla yayınlanan özet VYŞ sektör raporuna göre, sektörün kuruluşundan itibaren Türkiye'de yaklaşık 120,8 milyar TL tutarında portföy satışı çıkarılmıştır. Dünya Varlık'ın TGA portföylerine yapılan toplam yatırımlar içindeki pazar payı 2023 yılında %22,5 seviyesine ulaşmış olup 2024 yılının üçüncü çeyreğinin sonunda da %22,9 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, yatırım yaptığı bu portföyler kapsamında 1,7 milyon borçlunun 3,5 milyon adet kredisini ve 24,3 milyar TL kredi anapara bakiyesini devir almıştır. Tahsilat ile çözümlenen borçlar sonrasında 30.09.2024 itibarıyla Dünya Varlık'ın yönettiği TGA portföylerinin bakiye anaparası 21,4 milyar TL, faiz dahil bakiyesi ise 84,4 milyar TL, yönettiği asıl borçlu adedi 927 bindir. Dünya Varlık, yönettiği TGA portföylerinden 30.09.2024 tarihine kadar 1.345.749 adet borcu çözümlenerek kurulduğu günden bu yana toplam 7,9 milyar TL tahsilat gerçekleştirmiştir. Portföylerden sağlanan tahsilatlar 10 yıldan uzun süre ile nakit akışı sağlayabilmekte olup, Dünya Varlık 2008 yılında devir aldığı ilk özel banka portföyünün 2024 yılı itibarıyla 16. yılında dahi yönetim ve tahsilatına devam etmektedir. Şirket'in 30.09.2024 tarihi itibarıyla yatırım yaptığı portföylerinden takip eden 10 yıl için 14,8 milyar TL tahsilat beklentisi bulunmakta olup, aynı dönem finansal tablolarına yansıtıldığı üzere bu tutar aktifinde yer alan "krediler, net" değerinin 2,8 katıdır. 30.09.2024 tarihi itibarıyla, Şirket'in toplam 21,4 milyar TL çözümlenmemiş bakiye anapara alacağı olup ilgili bakiyenin %45'i, bireysel, %34'ü ticari ve %21'i teminatlı alacaklardan oluşmaktadır. Bireysel krediler, borçlu adedi yüksek, anapara tutarı görece düşük, büyük oranda ihtiyaç kredisi gibi teminatsız (maaş haczi olanlar dahil olmak üzere) tüketici kredileri ve bireysel kredi kartı alacaklarından; ticari ve kurumsal krediler, teminatsız kurumsal, ticari ve KOBİ kredileri ve ticari/kurumsal kredi kartları ile bu kredilerin kefil ve çek borçlularından olan alacaklardan; teminatlı krediler; ipotek ile teminatlandırılmış veya haciz ya da rehin yolu ile teminat altına alınmış veya alınabilecek her türlü krediden oluşmaktadır.

Genel işleyiş. Varlık yönetimi sektöründe yaygın olan iş modeli, TGA portföylerine yatırım ve bu portföylerden tahsilat olmak üzere iki ana evreden oluşmaktadır. Birinci evre Kaynak Kuruluşlar tarafından satışa sunulan TGA portföyleri için teklif edilecek bedeli belirlemek üzere değerlendirme yapılarak satın alınmanın gerçekleştirildiği yatırım aşaması, ikinci evre ise satın alınan portföylerdeki alacakların çözümlenerek tahsil edildiği ve gelire dönüştürüldüğü tahsilat yönetimi aşamasıdır. Yatırım evresinde temin edilen, satışa konu alacaklar ile varsa teminatlar hakkında detaylı bilgiler içeren veri paketleri üzerinden yapılan değerlendirme çalışmaları sırasında, alacakların niteliğine bağlı olarak farklı yöntemler kullanılmaktadır. Kaynak Kuruluştan temin edilen, satışa konu alacaklar ile varsa teminatlar hakkında detaylı bilgiler içeren veri paketleri üzerinden değerlendirme yapılmaktadır. İnceleme ve değerlendirme için tanınan sürenin sonunda Kaynak Kuruluş tarafından kuralları belirlenerek ilan edilmiş olan ihale yöntemi ile satış gerçekleştirilir. İhale sürecinden sonra tahsilat evresine geçilir ve ilk aşama olarak borçlulara bildirim yapılır. Ardından müzakere, uzlaşma ve tahsilat evresine ve son olarak yasal takip evresine geçilir.

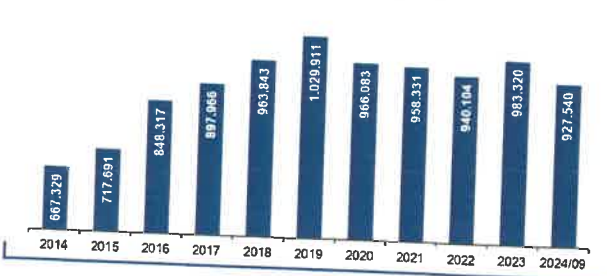
Segment Bazında Satın Alınan Kümüle Anapara (milyar TL)



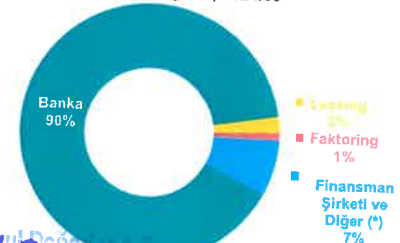
Segment Bazında Güncel Anapara (milyar TL)



Borcu Devam Eden Toplam Borçlu Adedi



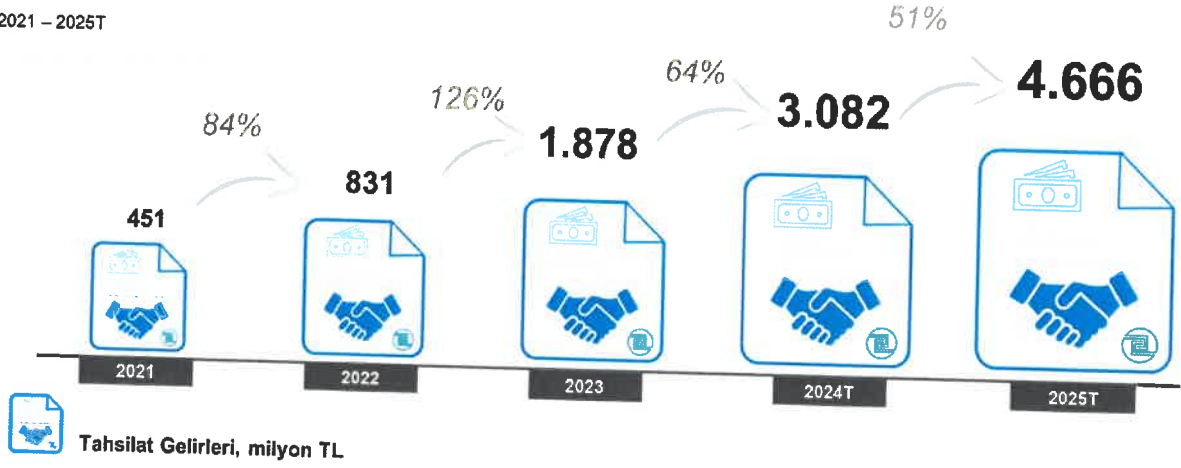
Şirket'in Yönettiği TGA portföylerinin Kaynak Kuruluş Tipi Bazında Dağılımı, 2024/09





79% YBBO

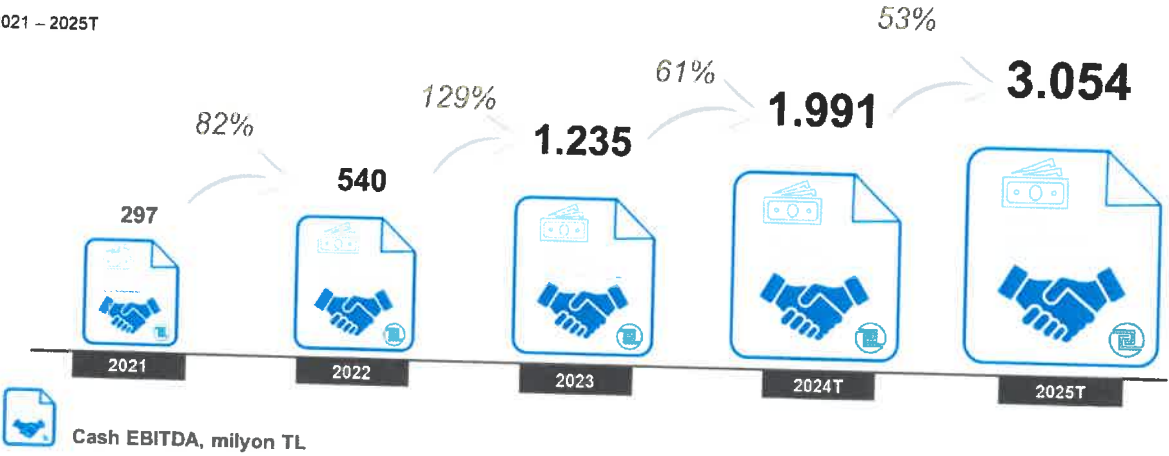
2021 – 2025T



Tahsilat Gelirleri, milyon TL

79% YBBO

2021 – 2025T



Cash EBITDA, milyon TL

FAALİYET ÖZETİ

Ortaklık Yapısı & Künye

Ortaklar

| | |
|-------|-------------------------------------|
| 50,1% | Vector Holdings Sa.r.l. |
| 37,6% | Vector Investments Holding S.a.r.l. |
| 12,3% | EBRD |

Künye

Faaliyet Başlangıcı: 2008
Faaliyet Alanı: Varlık Yönetimi
Merkez: Şişli / İstanbul
Çalışan Sayısı: 472

Faaliyet Alanı & Mali Veriler

Faaliyet Alanları

- Bankaların, TMSF'nin veya diğer mali kurumların faaliyet konularından doğan alacakları ve diğer varlıkları ile sigortacılık alanında faaliyet gösteren kuruluşların yalnızca kredi sigortası hizmetinden doğan alacaklarını devralınması, devredilmesi, devraldığı alacakların tahsil edilmesi, yeniden yapılandırılması vs.
- Alacakların tahsil amacıyla edindiği gayrimenkul veya sair mal, hak ve varlıkları işletebilir, kiralayabilir, teminata konu edilmesi, devredilmesi ve bunlara yatırım yapması,
- Alacaklarını tahsil etmek amacıyla borçlularına ilave finansman sağlayabilir.

Mali Veriler

| | 2024/09 4Ç | 2024T |
|----------------|-------------|-------------|
| Falç Gelirleri | 3.004,6 mTL | 3.082,1 mTL |
| Cash EBITDA | 1.899,4 mTL | 1.990,8 mTL |
| Net Kar | 911,9 mTL | m.d. |
| Özkaynak | 2.489,7 mTL | m.d. |
| Aktifler | 5.605,6 mTL | m.d. |

4Ç: Son 4 çeyrek itibarıyla yıllıklandırılmış 12 aylık veriler.

Sektör

Varlık yönetim sektörü, yüksek kalite ve standartların sağlanması amacıyla BDDK tarafından denetlenen ve düzenlenen, bir sektördür. VYŞ'ler Bankacılık Kanunu ve VYŞ Yönetmeliği çerçevesinde faaliyetlerini icra etmektedir. İşbu Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla 28 şirket aktif olarak faaliyet göstermektedir. Varlık yönetim sektörü, ülkenin finansal sisteminin sağlıklı işleyişini destekleyen temel paydaşları bankalar ve borçlulardır. Varlık yönetim sektörü kuruluşundan itibaren yüksek hızda büyüme sergilemiştir. 30.09.2024 tarihli FKB verilerine göre sektör bugüne kadar bankalar ve diğer finansal kuruluşlardan 126,5 milyar TL anapara tutarında TGA portföyünü 32,1 milyar TL toplam yatırım tutarı ile satın almış ve bankacılık sektörüne kaynak yaratmıştır. FKB'nin 30.09.2024 tarihli Özet VYŞ Sektör raporuna göre, çözümlenen alacaklar sonrasında halen, 3,5 milyon bireysel, 0,6 milyon ticari müşterinin 103,5 milyar TL tutarında çözümlenmemiş kalan anapara borcu VYŞ'ler tarafından yönetilmeye devam etmektedir. Bankacılık sektörü takipteki alacaklar 2021 yılında 160 milyar TL, 2022 yılında 163 milyar TL, 2023 yılında 182 milyar TL ve 2024/09 döneminde 264 milyar TL olup, beldenen özel zarar karşılıkları ise 2021 yılında 127 milyar TL, 2022 yılında 142 milyar TL, 2023 yılında 157 milyar TL ve 2024/09 döneminde 199 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2021-2023 yılları boyunca Covid-19 ve deprem felaketleri nedeniyle uygulanan genişletme para politikaları ve düzenleyici otoritelerin destekleyici uygulamaları sonucu bankacılık sektörünün takipteki alacaklar tutarındaki artış sınırlı kalmış, takipteki alacakların toplam kredilere oranı 30.09.2024 itibarıyla %1,76'lık seviyeye gerilemiştir.

Kaynak: BDDK, FKB

Tahsilat Gelirleri

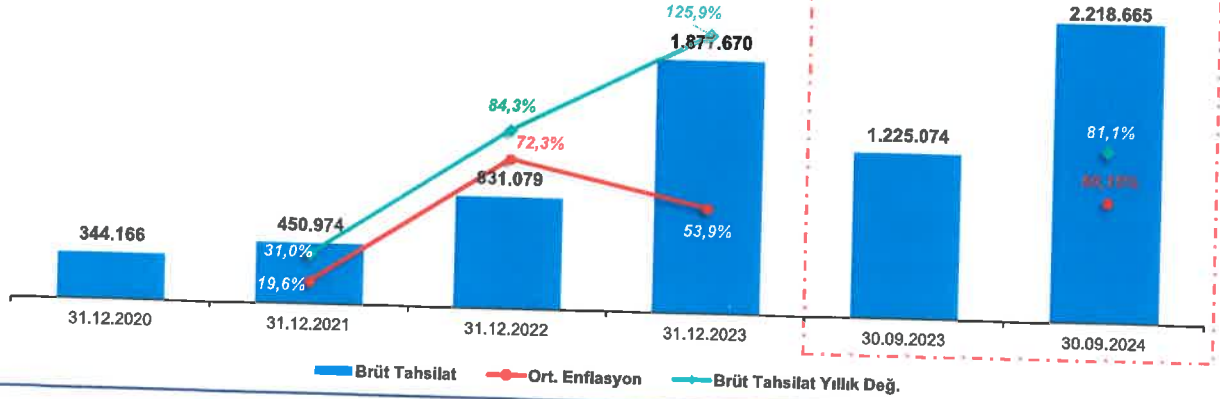
30.09.2024 itibarıyla Şirket 14,8 milyar TL tutarında 120 aylık brüt Öngörülen Kalan Tahsilat tutarına sahiptir ve TGA portföylerinin net defter değeri 5,3 milyar TL'dir.

Şirket kendi geliştirmiş olduğu yazılım altyapısına ve analitik modellerine yatırım yapmayı sürdürmüş, bu sayede tüm süreçlerini ve maliyetlerini merkezi olarak takip ederek verimlilik artışı sağlarken UYAP ile tam entegre çalışan hukuk otomasyon sistemlerinin yarattığı katma değer ile veri zenginleştirme ve varlık araştırması kapasitesini genişleterek teminatları zamanında ve düşük maliyetli işleyerek tahsilat etkinliğini artırmıştır.

TGA yönetimi. Şirket; 2008 yılında kurulan LBT Varlık'ın 2012-2015 yılları arasında Bebek Varlık Yönetim A.Ş.'nin portföylerini devir aldığı, 2014 yılında Turkasset'i devralarak birleştiği, 2016 yılında Artı Varlık'ın portföylerini devir aldığı, 2016 yılında Atlas Varlık'ı satın aldığı ve unvanını Hayat Varlık olarak değiştirdiği, 2017 yılında Hayat Varlık ile birleştiği, 2019 yılında kurulan Dünya Varlık ile 2020 yılında birleştiği 15 yıllık tarihi boyunca portföyünün gelişimini gerek organik büyüme gerekse birleşme ve devralmalar yoluyla düzenli olarak desteklemiştir. Dünya Varlık, 30.09.2024 itibarıyla 17 adet finansal kurumdan satın aldığı bireysel nitelikli borçlardan oluşan 108 adet portföy, 13 adet finansal kurumdan satın aldığı ticari nitelikli borçlardan oluşan 34 adet portföy, 9 adet finansal kurumdan satın aldığı bireysel ve ticari borçlardan oluşan 29 adet karma portföy, 17 adet finansal kurumdan satın aldığı teminatlı nitelikte ticari borçlardan oluşan 25 adet portföy, 6 adet finansal kurumdan satın aldığı araç teminatlı nitelikte ticari borçlardan oluşan 10 adet portföy, 3 adet farklı VYŞ'den, bireysel ve ticari nitelikli borçlardan oluşan 25 adet karma portföy, 7 adet finansal kurumdan satın aldığı 15 adet tekil ticari/tüzel borçlu portföyü olmak üzere toplamda 24,3 milyar TL büyüklüğünde anapara borcunu temlik aldığı 246 adet TGA portföyünün yönetim ve tahsilatını, 2008 yılında satın alınan en eski portföyler dahil olmak üzere, tüm portföylerden sürdürmektedir. 2020 yılında Covid-19 koşullarında 344 milyon TL tahsilat gerçekleştirilirken, pandeminin etkilerinin Covid-19 koşullarında 2021 yılındaki %31 büyüme ile tahsilatlar 451 milyon TL'ye, 2022 yılında ise Covid-19 sonrası normalleşmeye dönülmesi, borçlular ile çoklu iletişim kanalı yönetimi, tahsilat temsilcilerine portföy yönetimi anlayışı ile borçlu gruplarının yönetim sorumluluğunun verilmesi ve çağrı önceliklendirme sistemlerindeki revizyonların da etkisiyle tahsilatlar %84 büyüme ile 831 milyon TL'ye ulaşmıştır. Şirket 2023 yılında devam ettirdiği süreç iyileştirme, veri zenginleştirme ve ödüllendirme sistemlerindeki revizyonların da etkisiyle 2022'ye göre 2023 yılında yıllık %126 oranında artışla 1.878 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in 2020 yılında elde ettiği 237 milyon TL faiz geliri 2021 yılında %60 artışla 380 milyon TL'ye, 2022 yılında %116 artışla 818 milyon TL'ye, 2023 yılında %182 artışla 2.309 milyon TL'ye ulaşmıştır. 2024/09 döneminde ise 2023'ün aynı dönemine göre %43 artışla 2.314 mn TL'ye yükselmiştir.

Şirket'in brüt tahsilat tutarı yıllara sari, ortalama enflasyon oranının üzerinde artış göstererek reel getiri sağlamıştır.

Tahsilat Tutarı (Bin TL)



| Faiz Gelirleri (bin TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023 | 30.09.2023 | 30.09.2024 |
|--|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| Brüt Tahsilat | 344.166 | 450.974 | 831.079 | 1.877.670 | 1.225.074 | 2.218.665 |
| Alım Bedeli İfça Tutarı (Maliyet) | (92.905) | (73.336) | (117.190) | (365.908) | (238.573) | (453.798) |
| Net Tahsilat | 251.261 | 377.638 | 713.889 | 1.511.762 | 986.501 | 1.764.867 |
| TGA'ların Bugünkü Değerinin Değişim Tutarı (*) | (22.225) | (8.312) | 85.542 | 676.932 | 537.021 | 449.952 |
| Kredilerden Alınan Faizler | 229.036 | 369.326 | 799.431 | 2.188.694 | 1.523.522 | 2.214.819 |
| Bankalardan Alınan Faizler | 8.185 | 10.273 | 18.759 | 120.822 | 94.945 | 98.752 |
| Faiz Gelirleri | 237.221 | 379.599 | 818.190 | 2.309.516 | 1.618.467 | 2.313.571 |
| Değişim | - | 60,0% | 115,5% | 182,3% | - | 42,9% |

(*) Şirket'in temlik almış olduğu portföylerin değerlemelerini tahsili gecikmiş alacakların alımı sırasında ve sonrasında benzer portföylerin göstermiş olduğu performansa uygun olarak yapmakta ve bu çerçevede belirlenen tahsilat projeksiyonlarının net bugünkü değerini hesaplayarak kayıt altına almaktadır. Portföylerin hesaplanan tahsilat projeksiyonlarının net bugünkü değeri ile defter değeri arasındaki pozitif farklar 'kredilerden alınan faizler' kalemi altında gelir olarak, negatif farklar 'beklenen zarar karşılıkları' kalemi altında gider olarak kaydedilmektedir. Gelir ve giderin karşılığı ise bilançoda 'krediler (net)' kaleminde muhasebeleştirilmektedir.



Finansal Analiz

Genel görünüm. Şirket'in finansal tabloları VYŞ Yönetmeliği ve BDDK tarafından yayımlanan diğer düzenlemeler ile BDDK mevzuatı kapsamında düzenlenmeyen konularda ise TFRS hükümlerini içerecek şekilde, BDDK muhasebe ve finansal raporlama mevzuatına uygun olarak hazırlanmıştır. Şirket'in 2020 ve 2021 yıllarında bir adet bağlı ortaklığı mevcut olup, ilgili dönemlere ilişkin finansal tablolar, konsolide şekilde hazırlanmıştır. Şirket, söz konusu bağlı ortaklığı ile Nisan 2022 itibarıyla birleşmiştir. Bu sebeple 30.09.2024 tarihi itibarıyla yazılan iş bu Fiyat Tespit Raporu solo hazırlanmış finansal tabloları baz almaktadır.

2024/09'da 5,6 milyar TL aktif büyüklüğü

2024/09'da aktifler %75 büyüdü. Şirket'in aktif büyüklüğü; 31.12.2021 itibarıyla 1.395 milyon TL iken, 2022 yılında finansal varlıklardaki %191 (artan tahsilatlar nedeniyle), TGA alımları sebebiyle krediler bakiyesindeki %13 ve duran varlıklardaki (özellikle maddi olmayan duran varlıklara yapılan yatırımlar nedeniyle) %71 artışa bağlı olarak aktif büyüklüğü 31.12.2021'e göre 31.12.2022'de %28 artış göstermiştir. 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna kıyasla ayrıca satış amaçlı elde tutulan varlıkların satışı sebebiyle bu kaleminde %29 azalış yaşanmıştır. 2023 yıl sonunda Şirket'in finansal varlıklar kalemi ağırlıklı olarak bankalarda bulunan tutarlardan oluşmaktadır. Şirket'in tahsilat performansına bağlı olarak yaratılan likit değerler yıl içerisinde Şirket'in TGA alımlarında kullandığından 2022 yıl sonuna göre %37 azalış göstermiştir. Benzer şekilde 2024 3Ç sonu itibarıyla yıl içerisinde Şirket'in TGA ihale alımlarına bağlı olarak bankalar kalemi 2023 yıl sonuna göre %48 azalış göstermiştir. 31.12.2021 itibarıyla 21 milyon TL olan diğer aktifler kalemi, 2022 yılında %60 artışla 31.12.2022 itibarıyla 34 milyon TL'ye yükselmiştir. 31.12.2023 itibarıyla %44 düşüş ile 19 milyon TL'ye olmuştur. 30.09.2024 itibarıyla diğer aktifler kalemi icra dairelerinden alacaklardaki (özellikle gayrimenkul satış avansları) yüksek artış nedeniyle %487 artışla 111 milyon TL'ye ulaşmıştır. 2024 3Ç sonu itibarıyla 2023 yıl sonuna kıyasla finansal varlıklardaki %48 azalış ve krediler tutarındaki %82'lik artışa bağlı olarak toplam aktifler 2023 yıl sonuna oranla %75'lik artış göstermiştir.

2024/09'da aktif toplamın %1,6'sı finansal varlıklardan oluşmakta

Finansal varlıklar. Bankalar kalemi 2022 yıl sonuna 2021 yıl sonuna göre gerçekleşen değişim operasyonel verimlilik ve alınan portföyler sayesinde büyüyen tahsilat rakamının Şirket likiditesini artırmasından kaynaklanmaktadır. 2023 yılında Şirket'in tahsilat performansına bağlı olarak yaratılan likit değerler yıl içerisinde Şirket'in TGA ihale alımlarında kullanıldığından 2022 yıl sonuna göre %26 azalış göstermiştir. Bu azalış ile birlikte bankalar kalemi 31.12.2023 itibarıyla 175.181 bin TL olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılının ilk dokuz ayı sonunda bankalar kalemi 91.743 bin TL'ye ulaşmış, Şirket'in TGA alımları sebebiyle 2023 yıl sonuna göre %48 azalış göstermiştir. Bu değişim bir önceki seneye göre artış gösteren operasyonel verimlilik ve TGA portföylerinden sağlanan tahsilatlardan yaratılan likit değerlerin yıl içerisinde Şirket'in TGA alımlarında kullanılmasından kaynaklanmıştır.

Aktif'in %95'i TGA'dan oluşmakta

2024/09'da 5,3 milyar TL TGA büyüklüğü. Şirket'in ana faaliyeti banka ve diğer finansal kuruluşlardan TGA portföylerini satın almak ve bu portföyleri yönetmektir. Satın alınan TGA portföylerindeki alacaklar aktiflerdeki krediler kalemi altında takip edilmektedir. Şirket, tahsili gecikmiş alacaklarının, ilk satın alma tarihindeki tahsilat projeksiyonları üzerinden hesaplanan krediye göre düzeltilmiş etkin faiz oranlarıyla, net bugünkü değerlerini hesaplamakta ve kayıtlarına almaktadır. Kredi portföylerinin kayıtlı defter değerleri üzerinden ilk alımında belirlenen krediye göre düzeltilmiş etkin faiz oranı kullanılarak hesaplanan faiz geliri ve kredi portföylerinin hesaplanan tahsilat projeksiyonlarının krediye göre düzeltilmiş etkin faiz oranı kullanılarak hesaplanan net bugünkü değerleri ile itfa edilmiş maliyetleri arasındaki pozitif farklar "Kredilerden alınan faiz gelirleri" altında, negatif farklar ise "Beklenen zarar karşılıkları" altında kaydedilmektedir. 31.12.2021 itibarıyla 1.225 milyon TL olan krediler, 2022 yılındaki TGA alımları sebebiyle %13 artışla 31.12.2022 itibarıyla 1.384 milyon TL'ye yükselmiştir. 31.12.2023 itibarıyla devam eden TGA alımları sebebiyle krediler toplamı %111 artışla 2.921 milyon TL'ye ulaşmıştır. 30.09.2024 itibarıyla devam eden TGA alımları sebebiyle krediler toplamı %82 artışla 5.310 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu tutar 30.09.2024 itibarıyla toplam bilanço aktif büyüklüğünün %95'ine denk gelmektedir. Bahse konu oran 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 yıllarında sırasıyla %88 ve %78 ve %91'dir. Bu değişim Şirket'te varolan finansal varlıkların bilanço aktif büyüklüğündeki aldığı pay artışından kaynaklanmaktadır.

Son dönemde tahsilat performansındaki artış operasyonel verimlilik, enflasyon ve TGA hacminin artması ile doğrudan ilişkilidir

| (bin TL) | 12/31/2021 | 12/31/2022 | 12/31/2023 | 9/30/2024 |
|----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Dönem başı bakiye | 1.225.913 | 1.224.666 | 1.384.302 | 2.921.067 |
| Dönem içinde alınan portföyler | 80.401 | 189.686 | 1.234.415 | 2.433.600 |
| Dönem içinde yapılan tahsilatlar | -450.974 | -831.079 | -1.877.670 | -2.218.665 |
| Kredi faiz gelirleri | 369.326 | 799.431 | 2.188.694 | 2.214.819 |
| Beklenen zarar karşılıkları | - | 1.598 | -8.674 | -40.395 |
| Toplam | 1.224.666 | 1.384.302 | 2.921.067 | 5.310.426 |



Finansal Analiz

Dönem sonu bakiye düşük olsa da yıl içinde satış amaçlı duran varlık hacmi daha yüksektir

İş modeli önemli bir maddi ve maddi olmayan duran varlık ihtiyacına sahip değildir

Peşin ödenmiş giderlerin önemli bir kısmını sigorta primleri oluşturmaktadır

Satış amaçlı duran varlıklar. Şirket satın aldığı TGA portföylerindeki alacakların kanuni takibi sırasında alacakların teminatını oluşturan menkul ve gayrimenkullerin icradan satışını başlatabilir, icradan satışlarına iştirak edebilir ve zaman zaman bu teminatları alacaklarına mahsuben satın alabilir ve böylece aktiflerine katabilir. 30.09.2024 tarihi itibarıyla satış amaçlı elde tutulan duran varlıklar kalemi Şirket'in toplam aktiflerinin %0,1'sini oluşturmaktadır. 2021, 2022 ve 2023 yıl sonları itibarıyla bu oran sırasıyla %0,5, %0,3 ve %0,1'dir. 31.12.2021 itibarıyla satış amaçlı elde tutulan duran varlıklar 6,4 milyon TL olup, 2022 yılında ise bu kalem 1,8 milyon TL azalış ile 31.12.2022 itibarıyla 4,6 milyon TL olmuştur. 31.12.2023 itibarıyla ise satış amaçlı elde tutulan duran varlıklar 3,9 milyon TL olmuştur. 30.09.2024 itibarıyla ise satış amaçlı elde tutulan duran varlıklar 4,8 milyon TL olmuştur.

Maddi duran varlıklar. Maddi duran varlıklar ofis binası, demirbaşlar, nakil vasıtalar ve özel maliyet kalemlerinden oluşmaktadır. Maddi duran varlıklar bakiyesi 31.12.2021 itibarıyla 38,5 milyon TL olup, 2022 yılında ise maddi duran varlıklar bakiyesi 30,6 milyon TL artarak 31.12.2022'de 69 milyon TL olmuştur. 2023 yılında maddi duran varlıklar bakiyesi yaklaşık 739 bin TL artış ile 31.12.2023 itibarıyla 70 milyon TL olmuştur. 30.09.2024 itibarıyla maddi duran varlıklar bakiyesi ayrılan amortismanlar kapsamında yaklaşık 8 milyon TL azalış ile 62 milyon TL olmuştur.

Maddi olmayan duran varlıklar. Maddi olmayan duran varlıklar Şirket'in faaliyetlerinde kullandığı programlar, yazılımlar ve lisanslardan oluşmaktadır. Maddi olmayan duran varlıklar bakiyesi 31.12.2021 itibarıyla 9,2 milyon TL olup, 2022 yılında ise maddi olmayan duran varlıklar bakiyesi 3,1 milyon TL artarak 31.12.2022 itibarıyla 12,3 milyon TL olmuştur. 2023 yılında maddi olmayan duran varlıklar bakiyesi 8,9 milyon TL artış ile 31.12.2023 itibarıyla 21,2 milyon TL olmuştur. Bu artış tahsilat geliştirme ve operasyonel süreçleri ile alakalı Şirket'in yapmış olduğu yeni yatırımlar ve güncellemelerden oluşmaktadır. 2024 3Ç'te maddi olmayan duran varlıklar bakiyesi 4,6 milyon TL artış ile 30.09.2024 itibarıyla 25,9 milyon TL olmuştur.

Diğer aktifler. 30.09.2024 itibarıyla Şirket'in diğer aktifler kaleminin %23'ü peşin ödenmiş giderler, %73'ü icra daireleri ve hukuk bürolarından alacaklar ve kalan %4'ü muhtelif alacaklar kalemlerinden oluşmaktadır. Diğer aktifler bakiyesi 31.12.2022 itibarıyla 31.12.2021'e göre 12,6 milyon TL artarak 33,7 milyon TL olmuştur. 31.12.2023 itibarıyla diğer aktifler bakiyesi 14,8 milyon TL azalış ile 18,9 milyon TL olmuştur. 30.09.2024 itibarıyla diğer aktifler bakiyesi 92,0 milyon TL artış ile 110,9 milyon TL olmuştur.

| Diğer aktifler (bin TL) | 12/31/2021 | 12/31/2022 | 12/31/2023 | 9/30/2024 |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| İcra dairelerinden alacaklar | 2.329 | 2.329 | 2.329 | 75.315 |
| Peşin ödenen giderler | 3.090 | 7.517 | 15.459 | 25.287 |
| Hukuk bürosundan alacaklar | 0 | 259 | 378 | 5.331 |
| Muhtelif alacaklar | 14.116 | 15.493 | 743 | 4.977 |
| Personelden alacaklar | 0 | 153 | 0 | 0 |
| Verilen teminatlar | 0 | 7.917 | 0 | 0 |
| Diğer | 1.564 | 0 | 0 | 0 |
| Toplam | 21.099 | 33.668 | 18.909 | 110.910 |



Finansal Analiz

Finansal borç tutarının artmasında 2024/09 döneminde menkul kıymet ihraçları ve ertelenmiş/cari vergi borcundaki artışlar etkili olmuştur

Şirket uzun yıllardır tahvil ve bono ihraç ederek sermaye piyasası yatırımcıları ile iyi ilişkiler geliştirmiştir

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah. Nilüfer Bldv. No:3 Ağaoglu İky Newwork
İç Kapı No: 88 Ataşehir / İstanbul
Boğaziçi Kurumlar V.D. 78 000 787
Mersis No: 047800367870001

Pasif yönetimi. Şirket'in toplam pasif büyüklüğü, 31.12.2021'e kıyasla alınan krediler, kiralamaya ilişkin yükümlülükler, karşılıklar, cari ve ertelenmiş vergi borcu, diğer yükümlülükler ve özkaynaklar kalemlerindeki artışlara bağlı olarak %28 değişim ile 386,7 milyon TL artarak 31.12.2022 itibarıyla 1.782 milyon TL olmuştur. 31.12.2023'te 3.210 milyon TL olan toplam pasif büyüklüğü 31.12.2022'ye kıyasla 1.428 milyon TL artarak %80 artış göstermiş olup bu artışta özellikle özkaynakların 111%, ihraç edilen menkul kıymetlerin %696, ertelenmiş ve cari vergi borcunun %111 büyümesi etkili olmuştur. 2024 3Ç sonunda ise 2023 yıl sonuna kıyasla toplam pasif 2.395 milyon TL artarak %75 artış göstermiş olup bu artışta özellikle ihraç edilen menkul kıymetlerin %275, alınan kredilerin %150 büyümesi ve cari vergi borcunun %39 azalması etkili olmuştur.

Yükümlülüklerin gelişimi. Şirket'in toplam yükümlülükleri, 31.12.2021'den 31.12.2022'ye %16 değişim ve 125,9 milyon TL artış ile 898,1 milyon TL olmuştur. Bu artışın ana sebebi %69 değişim ile 84,7 milyon TL cari ve ertelenmiş vergi borcu artışından, %153 değişim ile 17,0 milyon TL karşılıklar kaleminden ve %58 değişim ile 13,4 milyon TL kiralama işlemlerinden yükümlülükler kalemindeki artıştan kaynaklanmaktadır. Alınan krediler kalemi %41 değişim ile 152,4 milyon TL artarken ihraç edilen menkul kıymetler %77 değişim ile 164,7 milyon TL azalmıştır. Şirket'in toplam yükümlülükleri, 31.12.2023'te %50 değişim ile 449,2 milyon TL artarak 1.347,3 milyon TL olmuştur. Bu artışın ana sebebi ise %111 değişim ile 231,4 milyon TL artan cari ve ertelenmiş vergi kaleminden, %696 değişim ile 350,5 milyon TL artan ihraç edilen menkul kıymetler kalemlerinden, %104 değişim ile 29,2 milyon TL artan karşılıklar ve %10 değişim ile 4,5 milyon TL artan diğer yükümlülükler kalemlerinden kaynaklanmaktadır. Kiralama işlemlerinden yükümlülükler kalemi %7 değişim ile 2,6 milyon TL artmış olup, alınan krediler kalemi %32 değişim ile 169,1 milyon TL azalmıştır. Şirket'in toplam yükümlülükleri, 30.09.2024'te %131 değişim ile 1.768,7 milyon TL artarak 3.115,9 milyon TL olmuştur. Bu artışın ana sebebi ise %20 değişim ile 87,2 milyon TL artan cari ve ertelenmiş vergi kaleminden, %275 değişim ile 1.101 milyon TL artan ihraç edilen menkul kıymetler kalemlerinden, %150 değişim ile 537,5 milyon TL artan alınan krediler kaleminden olmuştur.

Alınan krediler. Şirket TGA portföy satın alımlarından kaynaklanan dış finansman ihtiyaçlarını bankalardan kredi kullanarak ve sermaye piyasaları borçlanma araçlarını ihraç ederek karşılamaktadır. Alınan krediler bakiyesi 31.12.2021 itibarıyla 375,6 milyon TL olup, 2022 yılında ise alınan krediler bakiyesi 152,4 milyon TL artarak 31.12.2022 itibarıyla 528,1 milyon TL olmuştur. 31.12.2023 itibarıyla alınan krediler bakiyesi 169,1 milyon TL azalış ile 359,0 milyon TL olmuştur. 30.09.2024 itibarıyla alınan krediler bakiyesi 537,5 milyon TL artış ile 896,5 milyon TL olmuştur.

Tahvil ve bonolar. Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan aldığı ihraç limiti çerçevesinde değişken getirili tahvil ve bonosu, ve zaman zaman iskontolu menkul kıymet ihraçlarında bulunmaktadır. 31.12.2021 itibarıyla 215,1 milyon TL olan ihraç edilen menkul kıymetler kalemi 2022 yılında 164,7 milyon TL azalarak 31.12.2022 itibarıyla 50,4 milyon TL olmuştur. 31.12.2022 itibarıyla 50,4 milyon TL olan ihraç edilen menkul kıymetler kalemi 2023 yılında 350,4 milyon TL artarak 31.12.2023 itibarıyla 400,8 milyon TL olmuştur. 2023 yılında Şirket 08.02.2023 tarihinde 50,0 milyon TL nominal ve 9.08.2023 tarihli vadesi olan, 06.07.2023 tarihinde 50,0 milyon TL nominal ve 16.05.2024 tarihli vadesi olan, 17.08.2023 tarihinde 130,0 milyon TL nominal ve 15.08.2024 tarihli vadesi olan finansman bonolarının, 19.07.2023 tarihinde 75,0 milyon TL nominal ve 18.07.2025 tarihli vadesi olan tahvilin ihraçları yapılmış ve 23.03.2023 tarihinde 50,0 milyon TL ve 09.08.2023 tarihinde 50,0 milyon TL nominal tutarlı finansman bonoları itfa edilmiştir. 2024 Eylül dönem sonu itibarıyla Şirket 19.07.2023 tarihinde 75 mn TL nominal ve 18.07.2025 vadeli tahvilin, 08.03.2024 tarihinde 200,0 milyon TL nominal ve 06.03.2026 tarihli vadesi olan tahvilin, 15.03.2024 tarihinde 225,0 milyon TL nominal ve 14.03.2025 tarihli vadesi olan finansman bonosunun, 16.05.2024 tarihinde 225,0 milyon TL nominal ve 15.05.2025 tarihli vadesi olan finansman bonosunun, 16.05.2024 tarihinde 50,0 milyon TL nominal ve 13.05.2027 tarihli vadesi olan finansman bonosunun ve 12.06.2024 tarihinde 175,0 milyon TL nominal ve 10.06.2026 tarihli vadesi olan finansman bonosunun ve 14.08.2024 tarihinde 200,0 milyon TL nominal ve 14.08.2025 tarihli vadesi olan finansman bonosunun ve 14.08.2024 tarihinde 200,0 milyon TL nominal ve 13.08.2026 tarihli vadesi olan finansman bonosunun ve 18.09.2024 tarihinde 75,0 milyon TL nominal ve 17.09.2025 tarihli vadesi olan finansman bonosunun ve 19.07.2023 tarihinde 75,0 mn TL tutarında finansman bonosunun ihraçlarını gerçekleştirmiş ve 02.01.2024 tarihinde 50,0 milyon TL nominal tutarlı finansman bonosunu, 16.05.2024 tarihinde 130,0 milyon TL nominal tutarlı finansman bonosunu ve 15.08.2024 tarihinde 125,0 milyon TL nominal tutarlı finansman bonosununun itfa etmiştir. 30.09.2024 itibarıyla ihraç edilen menkul kıymetler kalemi bakiyesi 1.502 milyon TL olmuştur.



Finansal Analiz

Şirket TFRS16 standardı çerçevesinde faaliyet kiralaması işlemlerini aktifleştirmiştir.

Kiralama Yük. & Karşılıklar & Diğ. Yük. Şirket TFRS16 standardı çerçevesinde faaliyet kiralaması işlemlerini aktifleştirmiştir. Kiralama işlemlerinden yükümlülükler 31.12.2021 itibarıyla 23,1 milyon TL olup, 2022 yılında ise %58'lik artış ile 31.12.2022 itibarıyla 36,5 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. 31.12.2023 itibarıyla ise 31.12.2022'ye göre %7 artış ile 39,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2024 3Ç itibarıyla ise 2023 yılına göre %4 azalış ile 37,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in karşılık yükümlülüğü kıdem tazminatı, kullanılmamış izin, personel prim ve dava karşılıklarından oluşmaktadır. 31.12.2021 itibarıyla 11,1 milyon TL olan karşılıklar bakiyesi 2022 yılında %153'lük artış ile 31.12.2022 itibarıyla 28,1 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. 31.12.2023 tarihi itibarıyla ise 31.12.2022'ye göre %104'lük artış ile 57,3 milyon TL'ye ulaşmıştır. 30.09.2024 tarihi itibarıyla ise 31.12.2023'ye göre %26'lık artış ile 72,2 milyon TL'ye ulaşmıştır. Şirket'in cari vergi borcu ayrıntılarına aşağıda yer verilmiştir. Cari vergi borcu kalemi 31.12.2021 itibarıyla 5,7 milyon TL olup, 2022 yılında yaşanan tahsilat verimlilik artışı ile birlikte %701 artışla 31.12.2022 itibarıyla 45,6 milyon TL'ye ulaşmıştır. 31.12.2023 itibarıyla %132 artarak 105,9 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. 30.09.2024 tarihinde de 2023 yıl sonuna göre %39 azalarak 64,1 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Şirket'in ertelenmiş vergi borcu ayrıntılarına aşağıda yer verilmiştir. Ertelenmiş vergi borcu kalemi 31.12.2021 itibarıyla 117,4 milyon TL olup, 2022 yılında ise ilgili kalem artışı 31.12.2021'e oranla %38 olup 31.12.2022 itibarıyla 162,2 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. 31.12.2023 itibarıyla ertelenmiş vergi yükümlülük kalemi 31.12.2022'ye oranla %105 artış göstermiş ve 333,3 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. 30.09.2024 itibarıyla ertelenmiş vergi yükümlülük kalemi 31.12.2023'e oranla finansal varlıkların değerlendirilmesi kaynaklı %39 oranla artış göstermiş ve 462,2 milyon TL seviyesine ulaşmıştır.

2024/09'da %37 özkaynak karlılığı

Özkaynaklar. Şirket'in 31.12.2021 itibarıyla 623 milyon TL olan özkaynakları Şirket faaliyetlerindeki verimlilikle karlılığının artmasının etkisiyle 2022 yılında 31.12.2021'e göre %42 artış göstererek 31.12.2022 itibarıyla 884 milyon TL'ye yükselmiştir. 31.12.2023 tarihi itibarıyla Şirket'in özkaynakları, dönem net karlılığına bağlı olarak 31.12.2022'ye göre %111 artmış ve 1.863 milyon TL olmuştur. 30.09.2024 itibarıyla Şirket'in özkaynakları, dönem net karlılığına bağlı olarak 31.12.2023'e göre %34 artmış ve 2.490 milyon TL olmuştur.

| Bilanço | | | | |
|------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|
| 31 Aralık, TL | 2021 | 2022 | 2023 | 2024/09 |
| Dünya Varlık | Gerçekleşmiş enetimden Geçmiş | Gerçekleşmiş enetimden Geçmiş | Gerçekleşmiş enetimden Geçmiş | Gerçekleşmiş enetimden Geçmiş |
| Aktifler | 1.395.423.000 | 1.782.104.000 | 3.210.241.000 | 5.605.594.000 |
| Nakit ve Benzerleri | 94.088.000 | 236.199.000 | 175.129.000 | 91.741.000 |
| Finansal Yatırım | - | 41.625.000 | 15.000 | 15.000 |
| Türev Finansal Varlıklar | 1.390.000 | 170.000 | - | - |
| Krediler | 1.224.666.000 | 1.384.302.000 | 2.921.067.000 | 5.310.426.000 |
| Satış Amaçlı Duran Varlık | 6.419.000 | 4.578.000 | 3.921.000 | 4.810.000 |
| Maddi Duran Varlıklar | 38.529.000 | 69.224.000 | 69.963.000 | 61.830.000 |
| Maddi Olmayan Duran Var. | 9.232.000 | 12.338.000 | 21.237.000 | 25.861.000 |
| Diğer Aktifler | 21.099.000 | 33.668.000 | 18.909.000 | 110.911.000 |
| Yükümlülükler | 772.201.000 | 898.111.000 | 1.347.251.000 | 3.115.940.000 |
| Alınan Krediler | 375.636.000 | 528.082.000 | 359.025.000 | 896.548.000 |
| Tahvil/Bono | 215.094.000 | 50.364.000 | 400.824.000 | 1.501.868.000 |
| Kiralama Yük. | 23.149.000 | 36.510.000 | 39.108.000 | 37.620.000 |
| Karşılıklar | 11.103.000 | 28.069.000 | 57.290.000 | 72.171.000 |
| Cari Vergi Borcu | 5.690.000 | 45.572.000 | 105.903.000 | 64.146.000 |
| Ert. Vergi Borcu | 117.358.000 | 162.220.000 | 333.308.000 | 462.232.000 |
| Diğer Yükümlülükler | 24.171.000 | 47.294.000 | 51.793.000 | 81.355.000 |
| Sermaye | 185.000.000 | 185.000.000 | 185.000.000 | 185.000.000 |
| Sermaye Yedekleri | 17.099.000 | 17.099.000 | 17.099.000 | 17.099.000 |
| Diğ. Kap. Gel. | 1.548.000 | (3.928.000) | (11.264.000) | (20.601.000) |
| Kar Yedekleri | 14.340.000 | 14.415.000 | 14.415.000 | 14.415.000 |
| Geçmiş Yıllar Kar veya Zarar | 342.696.000 | 404.887.000 | 671.407.000 | 1.657.740.000 |
| Net Kar | 62.539.000 | 266.520.000 | 986.333.000 | 636.001.000 |
| Özkaynakları | 623.222.000 | 883.993.000 | 1.862.990.000 | 2.489.654.000 |
| Pasifler | 1.395.423.000 | 1.782.104.000 | 3.210.241.000 | 5.605.594.000 |



Finansal Analiz

2024/09'da son 4 çeyrek faiz gelirleri 3,0 milyar TL'dir

2024/09'da son 4 çeyrek Net Tahsilat tutarı yaklaşık 2,0 milyar TL'dir

Tahsilat performansındaki artış operasyonel verimlilik, enflasyon ve TGA hacminin artması ile doğrudan ilişkilidir

Son dönemde tahvil ve bonolardaki faizin kredilere göre daha düşük olması sebebiyle kredilerde sabit harekete karşın tahvil ve bono borçlarında artış dikkat çekmektedir.

Diğer faaliyet gelirlerini satış amaçlı duran varlık satışları ve teşvik gelirleri domine etmekte

Tahsilat ve faiz gelirleri güçlü arttı. Şirket'in sahip olduğu portföylerden yapılan tahsilatın bir kısmı portföy alımı sırasında belirlenen düzeltilmiş etkin faiz oranı ile hesaplanmış faiz gelirlerden diğer kısmı ise portföyün satın alma maliyeti amortizasyonundan oluşmaktadır. Tahsilat gelirleri 2021 yılında 451 milyon TL olup, 2022 yılında ise %84'lük artışla 831 milyon TL'ye ulaşmıştır. 31.12.2023 itibarıyla tahsilat gelirleri %126'luk artışla 1.878 milyon TL olmuştur. 2023 yılı ilk dokuz ayında gerçekleştirdiği 1.225 milyon TL tahsilatı 2024 yılı ilk dokuz ayında %81 oranında artışla 2.219 milyon TL seviyesine yükseltmiştir. Faiz gelirleri kredi portföylerinin kayıtlı defter değerleri üzerinden ilk alımında belirlenen krediye göre düzeltilmiş etkin faiz oranı kullanılarak hesaplanan faiz geliri ve kredi portföylerinin pozitif değer farklarından oluşmaktadır. Şirket, tahsili gecikmiş alacaklarının, ilk satın alma tarihindeki tahsilat projeksiyonları üzerinden hesaplanan krediye göre düzeltilmiş etkin faiz oranlarıyla, net bugünkü değerlerini hesaplamakta ve kayıtlarına almaktadır. Kredi portföylerinin kayıtlı defter değerleri üzerinden ilk alımında belirlenen krediye göre düzeltilmiş etkin faiz oranı kullanılarak hesaplanan faiz geliri ve kredi portföylerinin hesaplanan tahsilat projeksiyonlarının krediye göre düzeltilmiş etkin faiz oranı kullanılarak hesaplanan net bugünkü değerleri ile itfa edilmiş maliyetleri arasındaki pozitif farklar "Kredilerden alınan faiz gelirleri" altında kaydedilmektedir. Şirket'in faiz gelirleri 2021 yılında Covid-19'un yaratmış olduğu olumsuz finansal koşullara rağmen 379,6 milyon TL olup, 2022 yılında ise tahsilatlarda ve bankalardan alınan faizlerden gerçekleşen artışın etkisiyle 2021 yılına göre %116 yükselerek 818,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2022'de 818,2 milyon TL olan faiz gelirleri, Şirket'in 2023 yılında devam ettirdiği süreç iyileştirme, veri zenginleştirme ve ödüllendirme sistemlerindeki revizyonların da etkisiyle artan Şirket'in tahsilat performansının sonucu 31.12.2023'te %182 artış göstererek 2.309,5 milyon TL olmuştur. 2023 yılının ilk dokuz ayında ise tahsilatlardan elde edilen faiz gelirleri ve bankalardan alınan faizler ile 1.618,5 milyon TL olan faiz gelirleri; Şirket'in 2024 yılının ilk dokuz aylık döneminde söz konusu kalemlerdeki artışın etkisiyle 2023 yılı ilk dokuz ayına göre %43 yükselerek 2024 yılının ilk dokuz ayında 2.313,6 milyon TL seviyesine yükseltmiştir.

| (bin TL) | 12/31/2021 | 12/31/2022 | 12/31/2023 | 9/30/2023 | 9/30/2024 | 2024/09 4Ç |
|--|------------|------------|------------|-----------|-----------|------------|
| Brüt Tahsilat | 450.974 | 831.079 | 1.877.670 | 1.523.522 | 2.218.665 | 2.572.813 |
| Alım Bedeli İtfa Tutarı (Maliyet) | -73.336 | -117.190 | -365.908 | -238.573 | -453.798 | -581.133 |
| Net Tahsilat | 377.638 | 713.889 | 1.511.762 | 1.284.949 | 1.764.867 | 1.991.680 |
| Portföy Tahsilat Projeksiyonlarının değişim tutarı (*) | -8.312 | 85.542 | 676.932 | 238.573 | 449.952 | 888.311 |
| Kredilerden Alınan Faizler | 369.326 | 799.431 | 2.188.694 | 1.225.074 | 2.214.819 | 3.178.439 |
| Bankalardan Alınan Faizler | 10.273 | 18.759 | 120.822 | 94.945 | 98.752 | 124.629 |
| Menkul Kıymetlerden Alınan Faizler | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Faiz Gelirleri | 379.599 | 818.190 | 2.309.516 | 1.618.467 | 2.313.571 | 3.004.620 |

(*) Şirket, tahsili gecikmiş alacaklarının, ilk satın alma tarihindeki tahsilat projeksiyonları üzerinden hesaplanan krediye göre düzeltilmiş etkin faiz oranlarıyla, net bugünkü değerlerini hesaplamakta ve kayıtlarına almaktadır. Kredi portföylerinin kayıtlı defter değerleri üzerinden ilk alımında belirlenen krediye göre düzeltilmiş etkin faiz oranı kullanılarak hesaplanan faiz geliri ve kredi portföylerinin hesaplanan tahsilat projeksiyonlarının krediye göre düzeltilmiş etkin faiz oranı kullanılarak hesaplanan net bugünkü değerleri ile itfa edilmiş maliyetleri arasındaki pozitif farklar "Kredilerden alınan faiz gelirleri" altında, negatif farklar ise "Beklenen zarar karşılıkları" altında kaydedilmektedir.

Faiz giderleri. Faiz giderleri kaleminde Şirket'in kullandığı banka kredileri ve ihraç ettiği borçlanma araçları üzerinden ödediği finansman giderleri takip edilmektedir. Faiz giderleri 2021 yılında 125,2 milyon TL olup, 2022 yılında ise 124,6 milyon TL olmuştur. 2023 yılında 2022 yılına göre %72 artışla 213,7 milyon TL olmuştur. 2023 3Ç döneminde 126,8 milyon TL olup, 2024 3Ç döneminde ise 2023 3Ç dönemine göre %338 artışla 555,3 milyon TL olmuştur.

Net ücret ve komisyonlar. Şirket'in net ücret ve komisyon giderleri, nakdi ve gayrinakdi kredi komisyonlarından oluşmakta olup, 2021 yılında 9,0 milyon TL iken 2022 yılında ise %51 artış göstererek 13,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2022'de 13,6 milyon TL olan net ücret ve komisyon giderleri, 31.12.2023'te %10 artışla 14,9 milyon TL olmuştur. 2023 3Ç döneminde 9,5 milyon TL olan net ücret ve komisyon giderleri, 2024 3Ç'te ihraç edilen menkul kıymetlerin ve kullanılan kredilerin artışına bağlı olarak %132 artışla 22,0 milyon TL olmuştur.



Finansal Analiz

Ticari kar/zarar. Şirket'in ticari kar / zararına ilişkin detaylar finansal tablo dönemleri itibarıyla yer almakta olup 2021 senesinde azalışla 546 bin TL zarar seviyesindedir. 2022 yılında ise 1,2 milyon TL ticari kar seviyesine yükselmiştir. 2023 yılında ise 2022 yılına göre özellikle kambiyo ve sermaye piyasası işlemlerinden elde edilen karlardaki artış sebebiyle %1058 artış göstererek 13,9 milyon TL ticari kar olacak şekilde artış göstermiştir. 2023 3Ç döneminde 12,1 milyon TL olan ticari kar, 2024 3Ç döneminde 2023 3Ç dönemine göre özellikle kambiyo işlemlerinden elde edilen karlardaki artış sebebiyle %73 azalış göstererek 3,3 milyon TL ticari kar olacak şekilde azalış göstermiştir.

Dönem net karının artışında Şirket'in artan tahsilat performansı ve gider yönetimindeki verimlilik önemli etkiye sahiptir.

Diğer faaliyet gelirleri/giderleri. Şirket'in diğer faaliyet gelirleri 2021 yılında 7,7 milyon TL iken 2022 yılında 2021 yılına göre %66 artış göstererek 12,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında ise 2022 yılına göre %134 artışla 29,9 milyon TL olmuştur. 2023 3Ç döneminde 22,2 milyon TL iken 2024 3Ç döneminde 2023 3Ç dönemine göre %5 artışla 23,2 milyon TL olmuştur. Diğer faaliyet giderleri; personel giderleri, maddi ve maddi olmayan duran varlık amortisman giderleri, kıdem tazminatı gideri ve diğer işletme giderlerinden oluşmaktadır. Şirket'in 2021 yılında diğer faaliyet giderleri 167 milyon TL iken, 2022 yılında ise 2021 yılına göre %84 artış göstererek 308 milyon TL'ye yükselmiştir. 2022 yılında 308 milyon TL olan faaliyet giderleri, tahsilat artışıyla paralel olarak operasyonel giderlerin yükselmesiyle 2023 yılında 692 milyon TL olmuştur. Ancak 2022 ve 2023 yılları arasında faaliyet giderlerindeki artış oranı %125 olmuşken, faiz gelirlerindeki artış %182, faaliyet brüt karındaki artış %206, net faaliyet karındaki artış ise %268 olmuştur. Dolayısıyla Şirket'in operasyonel verimliliğindeki artış ile daha yüksek gelir, faaliyet brüt karlılığı ve net faaliyet karlılığı elde etmiştir. 2023 3Ç döneminde diğer faaliyet giderleri 467 milyon TL iken, 2024 3Ç döneminde ise 2023 3Ç dönemine göre %74 artış göstererek 814 milyon TL olmuştur.

Net faaliyet karı. Net faaliyet karı, 2021 yılında 85,6 milyon TL iken 2022 yılında ise faiz gelirlerindeki %116 artış ile gider yönetimindeki verimlilik ile birlikte diğer faaliyet giderlerindeki artışın %84 seviyesinde olmasının etkisiyle, 2021 yılına göre %351 artış göstererek 386,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in gider yönetimindeki verimi 2023 yılında da devam etmiş olup; 2022 yılında 386 milyon TL olan net faaliyet karı 2023 yılında %268 artışla 1.423 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Faiz gelirleri 2023 yılı itibarıyla 2022 yıl sonuna kıyasla %182 artışla 2.309 milyon TL olarak gerçekleşirken, diğer faaliyet giderleri %125 artış ile 693 milyon TL seviyesindedir. 2024 3Ç döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre faiz gelirlerinde ve diğer faaliyet giderlerindeki artışlar sırasıyla %43 ve %74 olarak gerçekleşmiştir. Ülkedeki zorlu ekonomik şartlar sebebiyle artan faiz giderleri ve hiperenflasyon nedeniyle faaliyet giderlerinin artması net faaliyet karını olumsuz etkilemiş ve net faaliyet karı %13 azalış ile 636 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

**2024/09'da son 4 çeyrek Cash EBITDA
1.899 mn TL**

Net kar gelişimi. Sürdürülen faaliyetler vergi karşılığı, Şirket faaliyetlerinin karlılığına göre değişmekte olup, 2021 yılında cari ve ertelenmiş vergi tutarı 23,1 milyon TL iken 2022 yılında ise 2021 yılına göre %419 artarak 119,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket faaliyet karlılığı ve verimliliği arttıkça ilgili kalemlerde de artış meydana gelmektedir. 2022 yılında 119,9 milyon TL olan vergi karşılığı, 2023 yılında Şirket karlılığıyla birlikte %265 artış göstermiş ve 437,1 milyon TL olmuştur. Şirket faaliyet karlılığı ve verimliliği arttıkça ilgili kalemlerde de artış meydana gelmektedir. 2023 3Ç döneminde 338,2 milyon TL olan vergi karşılığı, 2024 3Ç döneminde Şirket karlılığıyla birlikte %19 azalış göstermiş ve 272,4 milyon TL olmuştur. Dönem net karı, Şirket'in faaliyetleri sonucu ortaya çıkan ve vergi karşılığı sonrası kalan karı ifade etmekte olup, 2021 yılında 62,5 milyon TL iken 2022 yılında 2021 yılına göre %326 artış göstererek 266,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket 2023 yılı itibarıyla da karlılığını artırmaya devam etmekte olup; 2023 yılında dönem net karı 986,3 milyon TL olmuştur. Şirket dönem net karını 2023 yılında 2022 yılına göre %270 artırmıştır. Dönem net karının 30.09.2024'te %10 azalış ile 636 milyon TL olarak gerçekleşmesinin en önemli sebepleri ülkedeki zorlu ekonomik şartlar sebebiyle artan faiz giderleri ve hiperenflasyon nedeniyle faaliyet giderlerinin artmasıdır.

| Düğer faaliyet giderleri (bin TL) | 12/31/2021 | 12/31/2022 | 12/31/2023 | 9/30/2023 | 9/30/2024 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Personel giderleri | -77.437 | -146.409 | -270.497 | -197.877 | -329.870 |
| Maddi duran varlık amortisman giderleri | -4.371 | -8.956 | -13.807 | -9.724 | -11.993 |
| Maddi olmayan duran varlık amortisman giderleri | -3.930 | -4.828 | -9.416 | -7.039 | -8.378 |
| Düğer işletme giderleri | -80.309 | -147.378 | -398.806 | -251.943 | -463.768 |
| Hukuk müşavirliği giderleri | -25.516 | -72.724 | -199.211 | -129.487 | -209.772 |
| Vergi ve harçlar | -22.130 | -42.157 | -107.080 | -68.091 | -132.341 |
| Danışmanlık giderleri | -7.279 | -9.807 | -26.721 | -12.784 | -42.074 |
| Bilgisayar kullanım gideri | -6.020 | -7.877 | -8.318 | -5.224 | -14.616 |
| Nakdiye ve harraliye giderleri | - | -245 | -2.567 | -1.785 | -1.296 |
| Aidat gideri | -1.935 | -1.474 | -3.922 | -2.690 | -5.912 |
| Haberleşme gideri | -454 | -1.524 | -978 | -737 | -1.187 |
| Aktiflerin satışından doğan zararlar | -290 | - | - | - | - |
| Araç gideri | -547 | -2.001 | -3.728 | -2.800 | -2.641 |
| Temsil ve ağırlama giderleri | -630 | -442 | -200 | -124 | -434 |
| Krtasiye gideri | -251 | -313 | -296 | -209 | -60 |
| Bakım ve onarım giderleri | -313 | -202 | -926 | -663 | -945 |
| Reklam gideri | -26 | - | - | - | - |
| Düğer giderler | -14.918 | -8.612 | -44.859 | -27.349 | -52.490 |
| Toplam | -166.872 | -307.571 | -692.526 | -466.583 | -814.009 |

| (bin TL) | 12/31/2021 | 12/31/2022 | 12/31/2023 | 9/30/2023 | 9/30/2024 |
|---|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| Dönem net kar/zararı | 62.539 | 266.520 | 986.333 | 710.403 | 636.001 |
| Sürdürülen faaliyetler vergi karşılığı | 23.102 | 119.875 | 437.050 | 338.231 | 272.359 |
| Dava ve diğer karşılık giderleri | - | 2.000 | 392 | 530 | 14.603 |
| Kiralama faiz giderleri | - | 5.371 | 5.793 | 3.945 | 6.181 |
| Bankalardan alınan faizler | -10.273 | -18.759 | -120.822 | -94.945 | -98.752 |
| Kullanan kredilere verilen faizler ve komisyonlar | 81.335 | 100.408 | 142.200 | 96.428 | 223.405 |
| İhraç edilen menkul kıymetlere verilen faizler ve komisyonlar | 49.494 | 19.962 | 76.892 | 35.839 | 347.481 |
| Ticari kar/zararı (net) | 546 | -1.242 | -13.879 | -12.140 | -3.330 |
| Düzeltilmiş FVÖK | 206.743 | 494.135 | 1.513.959 | 1.078.291 | 1.397.948 |
| Dönem içindeki tahsilatlar | 450.974 | 831.079 | 1.877.670 | 1.225.074 | 2.218.665 |
| Kredilerden alınan faizler | -369.326 | -799.431 | -2.188.694 | -1.523.522 | -2.214.819 |
| Beklenen zarar karşılıkları giderleri | 9 | - | 8.674 | 1.359 | 40.395 |
| Maddi duran varlık amortisman giderleri | 4.371 | 8.956 | 13.807 | 9.724 | 11.993 |
| Maddi olmayan duran varlık amortisman giderleri | 3.930 | 4.828 | 9.416 | 7.039 | 8.378 |
| Düzeltilmiş FAVÖK | 296.701 | 539.567 | 1.234.832 | 797.965 | 1.462.560 |
| Toplam Gelirler | 458.625 | 843.817 | 1.907.532 | 1.247.306 | 2.241.849 |
| Toplam tahsilat gelirleri | 450.974 | 831.079 | 1.877.670 | 1.225.074 | 2.218.665 |
| Alınan ücret ve komisyonlar | - | - | - | - | - |
| Eden çıkarılacak gayrimenkule ilişkin satış geliri | 2.032 | 2.394 | 8.753 | 5.019 | 5.189 |
| Aktiflerin satışından doğan zararlar | - | - | - | - | - |
| Düğer faaliyet gelirleri | 5.619 | 10.344 | 21.109 | 17.213 | 17.995 |
| Düzeltilmiş FAVÖK Marjı | 65,0% | 64,0% | 65,0% | 64,0% | 65,0% |

| Gelir Tablosu | | | | | | |
|----------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|---|-----------------------------------|
| 31 Aralık, TL | 2021 | 2022 | 2023 | 2023/09 | 2024/09 | 2024/09 4Ç |
| Denetimden Geçmiş | Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş | Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş | Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş | Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş | Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş | Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş |
| Faiz Gelirleri | 379.599.000 | 818.190.000 | 2.309.516.000 | 1.618.467.000 | 2.313.571.000 | 3.004.620.000 |
| Değişim | | 115,5% | 182,3% | | 42,9% ▲ | 30,1% |
| Faiz Giderleri | (125.167.000) | (124.572.000) | (213.728.000) | (126.793.000) | (555.319.000) | (642.254.000) |
| Net Faiz Geliri | 254.432.000 | 693.618.000 | 2.095.788.000 | 1.491.674.000 | 1.758.252.000 | 2.362.366.000 |
| Net Faiz Geliri Marjı | 67,0% | 84,8% | 90,7% | 92,2% | 76,0% | 78,6% |
| Personel Giderleri | (77.437.000) | (146.409.000) | (270.497.000) | (197.877.000) | (329.870.000) | (402.490.000) |
| Değişim | | 89,1% | 84,8% | | 66,7% ▲ | 48,8% |
| Ücret ve Komisyon Gid. | (9.015.000) | (13.632.000) | (14.946.000) | (9.470.000) | (22.002.000) | (27.478.000) |
| Değişim | | 51,2% | 9,6% | | 132,3% ▲ | 83,8% |
| Ticari Kar Zarar İşlemleri | (546.000) | 1.242.000 | 13.879.000 | 12.140.000 | 3.330.000 | 5.069.000 |
| Brüt Faaliyet Karı | 167.434.000 | 534.819.000 | 1.824.224.000 | 1.296.467.000 | 1.409.710.000 | 1.937.467.000 |
| Değişim | | 219,4% | 241,1% | | 8,7% | 6,2% |
| Marjı | 44,1% | 65,4% | 79,0% | 80,1% | 60,9% | 64,5% |
| Diğer Faaliyet Gelirleri | 7.651.000 | 12.738.000 | 29.862.000 | 22.232.000 | 23.184.000 | 30.814.000 |
| Diğer Faaliyet Giderleri | (89.435.000) | (161.162.000) | (422.029.000) | (268.706.000) | (484.139.000) | (637.462.000) |
| Karşılık Giderleri | (9.000) | - | (8.674.000) | (1.359.000) | (40.395.000) | (47.710.000) |
| Vergi Öncesi Kar | 85.641.000 | 386.395.000 | 1.423.383.000 | 1.048.634.000 | 908.360.000 | 1.283.109.000 |
| Vergi | (23.102.000) | (119.875.000) | (437.050.000) | (338.231.000) | (272.359.000) | (371.178.000) |
| Net Kar | 62.539.000 | 266.520.000 | 986.333.000 | 710.403.000 | 636.001.000 | 911.931.000 |
| Değişim | | 326,2% | 270,1% | | -10,5% | -7,5% |
| Net Marj | 16,5% | 32,6% | 42,7% | 43,9% | 27,5% | 30,4% |



Değerleme Değerleme Yöntemleri

Gelir ve Pazar yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak uygulanmıştır

Statik olmayan iş modelleri için İNA daha uygundur

Şirket değerlemelerinde iki ana unsur bulunmaktadır. Bunlardan ilki Şirket'in kendine has dinamikleri değere yansıtılabilmek ikincisi ise söz konusu dinamiklerin piyasa algısındaki izdüşümünü yakalayabilmektir. Şirket'in kendine has dinamiklerini değere yansıtılabilmek adına kullanılacak yegane yöntem İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemi olmakla birlikte piyasa algısı çarpan yöntemi ile değere aksettirilebilmektedir. Bu nedenle nihai değer tespitinde sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilen, uluslararası kabul görmüş olan ve aşağıda gösterilen iki yöntemin kullanılmasının uygun olduğu kanaatindeyiz.

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket özelindeki riskleri de belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin varsayımlara duyarlı olması bir dezavantaj gibi gözükse de statik olmayan iş modelleri için daha uygundur.

Piyasa Çarpanları Analizi. Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolarındaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Kolay uygulanması ve görece nesnel bir yöntem olması nedeniyle değerlendirme en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerin karşılaştırmaya baz teşkil etmesi dezavantajlarındandır. Ayrıca güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan farklı dönemlerde değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlemeler oynaklık gösterir. Şirketlerin gelecek beklentilerinin tam olarak piyasa çarpanları ile yakalanması kolay değildir. Ayrıca dinamik iş modellerinin statik bir çarpana indirgenmesi riskleri bünyesinde barındırır.

EV/Cash EBITDA ve F/K çarpanları kullanılmıştır

Öne çıkan çarpanlar. Bu değerlendirme yönteminde Şirket'in sektöründe sıkça kullanılan Firma Değeri/ Cash EBITDA (EV/Cash EBITDA) ve F/K çarpanları kullanılmış ve son 12 aylık gerçekleşen (30.09.2023-30.09.2024) Cash EBITDA ve normalize net dönem karı esas alınarak şirket piyasa değeri hesaplanmıştır.

Firma Değeri/EBITDA (EV/Cash EBITDA)

F/K (Piyasa Değeri/Net Kar)

Yönetim tarafından belirlenen projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı piyasa değeri ve pay başına değerlere ulaşılabilir

Genel Varsayımlar. Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte genel varsayımlar aşağıdaki gibi sıralanmıştır;

-Şirketin faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek izahnamede yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,

-Şirket yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı.

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörüsü ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı piyasa değeri ve pay başına değerlere ulaşılabilir.

İNA Değerleme Metodolojileri

Değişen AOSM modellenmiştir

Enflasyona göre değişen AOSM modellendi. Risksiz faiz oranı modelde projeksiyon süresince beklenen enflasyona yıldan yıla değişen oranlarda ekstra baz puan eklenerek hesaplanmıştır. Risksiz faiz oranı 2024-2028 yılları arasında yüksek enflasyon nedeniyle beklenen enflasyona enflasyonun %10'u kadar prim eklenerek belirlenmiştir. 2028 yılından sonra muhafazakar tarafta kalmak adına beklenen enflasyon oranı önemli oranda azalmasına rağmen risksiz faiz oranı 10 yıllık devlet tahvilininin faiz oranının uzun vadeli ortalaması göz önünde bulundurularak belirlenmiştir. Böylece modelde yüksek enflasyon döneminde yüksek risksiz getiri ve düşük enflasyonda düşük risksiz getiri öngörülmüştür. Enflasyon tahminleri Info Yatırım'ın araştırma departmanından temin edilmiştir. Modelde projeksiyon dönemi 2038 yılına kadardır. Sonrasında uç değer alınmıştır. Benzer şirketler olan BRKVY ve GLCVY'nin kaldıraçsız betaları hesaplanmış ve ortalamasının 0,71x olduğu tespiti edilmiştir. Bununla birlikte AOSM hesaplamasında Dünya Varlık'ın finansal borç oranı da göz önünde bulundurularak kaldıraçlı beta 1,0x olarak kabul edilmiştir. En iyi uygulamalarda piyasa algısını en doğru biçimde yansıttığını gördüğümüz %5,5 sermaye piyasası risk primi kullanılmıştır. Şirket'in borsada işlem görmeye başlayacak olması nedeniyle FVFM varsayımlarına göre özsermaye maliyetine şirkete özgü riskin göstergesi olan alfa eklenmemelidir. Şirket paylarının borsalarda işlem görmemesi ve alıcının blok tutarda pay alacak olması firmaya özgü riskin oluşmasını beraberinde getirmektedir. Şirket'in kaldıraçlı belirlenirken iterasyon yaklaşımı, benzer yurt içi şirketlerin ortalama kaldıraçlı, 2024/09 mali verileri ve yönetimin kredi-öz kaynak beklentisi dikkate alınmıştır. Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca her bir yıl için risksiz getirinin 300 baz puan üstünde borçlanma maliyetine sahip olacağı kabul edilmiştir. Böylece 2024 yılı için AOSM %59,3 hesaplanırken AOSM'nin sonraki yıllarda enflasyonda beklenen kademeli düşüşle gerileyeceği varsayılmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması ("AOSM")

| TL | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Veriler | | | | | | | | |
| Risksiz Faiz Oranı | 64,8% | 37,0% | 27,1% | 19,1% | 15,8% | 15,8% | 15,8% | 15,8% |
| Kaldıraçsız Beta | 0,71 | 0,71 | 0,71 | 0,71 | 0,71 | 0,71 | 0,71 | 0,71 |
| Borç/Özkaynak | 97,8% | 97,8% | 97,8% | 97,8% | 97,8% | 97,8% | 97,8% | 97,8% |
| Toplam Finansmandaki Borç Oranı | 49,5% | 49,5% | 49,5% | 49,5% | 49,5% | 49,5% | 49,5% | 49,5% |
| Beklenen Kurumlar Vergisi Oranı | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |
| Özsermaye Piyasa Risk Primi | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% |
| Kaldıraçlı Beta | | | | | | | | |
| Beta | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Özsermaye Fiyatlandırma Modeli | | | | | | | | |
| Risksiz Faiz Oranı | 64,8% | 37,0% | 27,1% | 19,1% | 15,8% | 15,8% | 15,8% | 15,8% |
| İşlem Görmüş Aktif Beta | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Özsermaye Piyasa Risk Primi | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% | 5,5% |
| Özsermaye Maliyeti | 70,3% | 42,5% | 32,6% | 24,6% | 21,3% | 21,3% | 21,3% | 21,3% |
| AOSM | | | | | | | | |
| Özsermaye Maliyeti | 70,3% | 42,5% | 32,6% | 24,6% | 21,3% | 21,3% | 21,3% | 21,3% |
| Borç Maliyeti | 68,8% | 41,0% | 31,1% | 23,1% | 19,8% | 19,8% | 19,8% | 19,8% |
| Toplam Finansmandaki Borç Oranı | 49,5% | 49,5% | 49,5% | 49,5% | 49,5% | 49,5% | 49,5% | 49,5% |
| Toplam Finansmandaki Özsermaye Oranı | 50,5% | 50,5% | 50,5% | 50,5% | 50,5% | 50,5% | 50,5% | 50,5% |
| Kurumlar Vergisi Oranı | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |
| Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti | 59,3% | 35,7% | 27,2% | 20,5% | 17,6% | 17,6% | 17,6% | 17,6% |

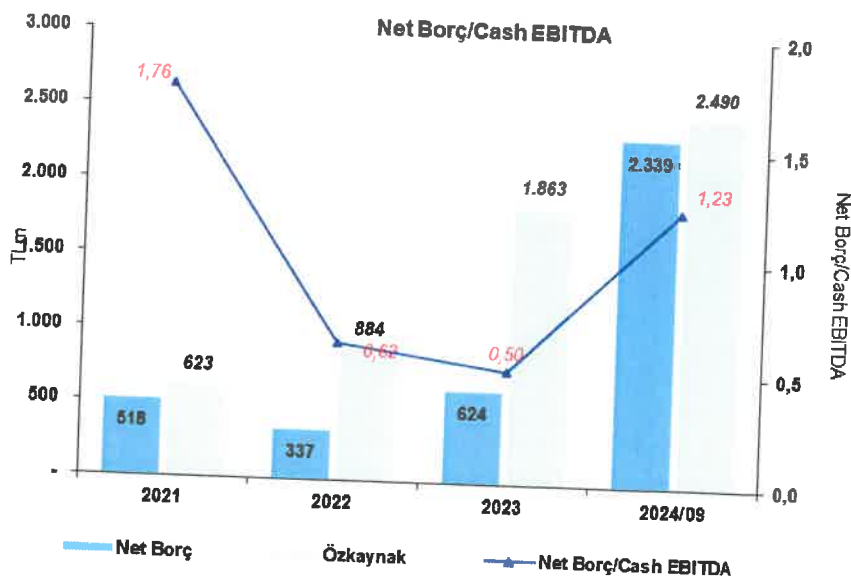
**Net Borç**

Net borç/Cash EBITDA iki yıl boyunca istikrarlı bir görüntü sergilerken söz konusu seviye düşük seviye yüksek borç ödeyebilme ve borçlanabilme kabiliyetine işaret etmektedir.

Düşük borç oranı. 2022 yılında 337 m TL olan net borç tutarı 2023/12 döneminde %85 oranında artarak 623,8 m TL 2024/09 döneminde ise 2023 yılına göre %275 oranında artarak 2.339 m TL seviyesine yükselmiştir. Net borç tutarının artmasının en önemli nedeni 2024/09 döneminde 2.434 m TL bedel ödenerek satın alınan TGA portföyüdür. 2022 yılında satın alınan TGA portföyü için 190 m TL ödenirken bu tutar alınan portföy miktarının da artmasının etkisi ile 2023 yılında 1.234 m TL'ye yükselmiştir. 2024/09 döneminde ise 2.434 m TL olarak gerçekleşmiştir. Alım bedelinin önemli oranda artması kısmen özkaynaklarla kısmen menkul kıymet ihraçları ile kısmen de alınan krediler ile fonlanmıştır. Alım bedellerinin fonlanması için yapılan menkul kıymet ihraçları ve temin edilen krediler net borç tutarını 623,8 m TL seviyesinden 2.339 m TL seviyesine çekmiştir. Bununla birlikte net borç seviyesi artarken sahip olunan TGA portföy tutarının artması, artan enflasyon ve asgari ücretin etkisi ile tahsilat performansının iyileşmesi nedeniyle yıllıklandırılmış Cash EBITDA rakamı da 2023 yılına kıyasla 9 ayda 2024/09 döneminde %83 oranında artarak 798 m TL seviyesinden 1.463 m TL seviyesine ulaşmıştır. Cash EBITDA tutarına net borç tutarının kısmen daha fazla yükselmesi net borç/Cash EBITDA oranında bir miktar yükselmiş ve net borç/Cash EBITDA rasyosu 0,50x seviyesinden 1,2x seviyesine yükselmiştir. Net borç/Cash EBITDA iki yıl boyunca istikrarlı bir görüntü sergilerken söz konusu seviye düşük seviyede bir borçluluğa işaret etmektedir. Bu durum ilerleyen dönemlerde TGA portföyü satın alımı için Şirket'in önemli oranda borçlanma kapasitesi olduğu anlamına gelmektedir.

Net Borç & Özkaynak & Finansal Kaldıraç

| TLm | 2021 | 2022 | 2023 | 2024/09 |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 94,1 | 236,2 | 175,1 | 91,8 |
| Finansal Yatırım | 0,0 | 41,6 | 0,0 | 4,8 |
| Türev Finansal Varlıklar | 1,4 | 0,2 | 0,0 | 0,0 |
| Krediler | 375,6 | 528,1 | 359,0 | 896,5 |
| Tahvil/Bono | 215,1 | 50,4 | 400,8 | 1501,9 |
| Kiralama Yük. | 23,1 | 36,5 | 39,1 | 37,6 |
| Net Borç | 518 | 337 | 624 | 2.339 |
| Özkaynak | 623,2 | 884,0 | 1.863,0 | 2.489,7 |
| Net Borç/Özkaynak | 83,2% | 38,1% | 33,5% | 94,0% |
| Net Borç/Cash EBITDA | 1,76 | 0,62 | 0,50 | 1,23 |
| Net Borç/Net Kar 4Ç | 8,3 | 1,3 | 0,6 | 2,6 |
| Net Kar 4Ç | 62,5 | 266,5 | 986,3 | 912,0 |



Nakit Akışı

Değerleme standartlarının izin verdiği ölçüde nakit akımlarının dönem ortasında oluşacağı varsayılırken INA modeli 8,7milyar TL değer tespit etmiştir. 30 Eylül 2024 tarihli nakit akım değeri 2024'e özsermaye maliyeti ile getirilmiştir. 2024 yılı nakit akımı belirlenirken 2024/09'te gerçekleşen nakit akımı ilgili yıldan düşülmüştür.

INA yaklaşımı ile iskonto öncesi pay başı 46,77 TL değer. Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler neticesinde Info Yatırım tarafından hazırlanan nakit akış modeli aşağıda gösterilmektedir. 2024 ve 2025 yıllarında toplam tahsilatlarda sırası ile %64 ve %51 büyüme modellenmiştir; sonraki yıllarda gelir büyümesinde ivme kaybı yaşanacağı öngörülmüştür. Projeksiyon döneminde uç değer öncesi tahsilat büyümesinin hem uzun vadeli enflasyon beklentisi hem de uç değer büyüme oranı olan %5'e yakınsacağı projekte edilmiştir. Artan enflasyon sonrası borçluların sahip olduğu mal varlıklarının değerlendirilmesi ile enflasyon üzerinde artış gösteren asgari ücret tutarının borçluların borç ödeme kabiliyetini yakın dönemde güçlü tutması ve Şirket'in iç işleyişinde yapılan iyileştirmeler nedeniyle Cash EBITDA marjının güçlü kalması beklenmektedir. Yılın ilk yarısında halka arz kaynaklı tek seferlik giderler ile personel zamlarının sonucu olarak 2023 yılında %66 olan Cash EBITDA marjının 2024 yılında %65 seviyesinde gerileyeceği tahmin edilmiştir. Sonraki yıllarda faiz ve enflasyonda beklenen normalizasyon ile tek seferlik giderlerin etkisinin ortadan kalkmasıyla birlikte Cash EBITDA marjının 2020-2023 yılları ortalamasına yakın bir seviye olan %66 seviyesine oturması öngörülmüştür. Şirket bir finans şirketi olduğu için kurumlar vergisi oranındaki %2 puanlık vergi teşviğine tabi değildir. Bu nedenle projeksiyon dönemi boyunca kurumlar vergisi oranı %30 kabul edilmiştir. Tahsilat büyümesi, portföy alım bedellerinin alınan TGA portföyüne oranı, Cash EBITDA marjı ve yatırım oranı normalizasyonun tamamlanması ile 2038 yılındaki dip nakit akımı büyümesi %5'e yakınsamış ve uç değer büyümesi öncesi nakit akım büyümesi uç değer oranı ile eşitlenmiştir. Bu durum tahsilat büyümesinde de dikkate alınmış ve 2037 yılında tahsilat büyümesi %5 olarak öngörülmüş ve uç değer büyüme oranına geçişte ekonomik doğal süreç işletilmiştir. Şirket'in mevcut portföylerinin tamamlanma süresi de dikkate alınarak projeksiyon süresi 2038'de tamamlanmış ve normalize yıl sonrası ise %5 uç değer (devam eden değer) büyümesi uygulanırken INA'da elde edilen değerlerin %36,6'sı uç değerden kaynaklanmıştır.

| DCF (mTL) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E | 2031E | 2032E | 2033E | 2034E | 2035E | 2036E | 2037E |
|--------------------------------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Toplam Tahsilatlar | 451 | 830 | 1.879 | 3.082 | 4.666 | 7.715 | 12.165 | 15.271 | 18.218 | 20.065 | 21.206 | 21.897 | 22.374 | 22.544 | 23.671 | 24.854 | 26.097 |
| Değişim | 31% | 84% | 126% | 64% | 51% | 65% | 58% | 26% | 19% | 10% | 6% | 3% | 2% | 1% | 5% | 5% | 5% |
| Diğer Gelirler | 8 | 9 | 19 | 18 | 22 | 50 | 57 | 64 | 71 | 78 | 85 | 94 | 103 | 113 | 119 | 125 | 131 |
| Değişim | -21% | 12% | 102% | -6% | 23% | 126% | 15% | 13% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 5% | 5% | 5% |
| Portföyün Maliyeti | (81) | (117) | (366) | (577) | (865) | (1.719) | (3.508) | (4.265) | (5.476) | (6.167) | (6.515) | (6.649) | (6.812) | (6.698) | (7.033) | (7.384) | (7.754) |
| Değişim | 0% | 45% | 212% | 58% | 50% | 99% | 104% | 22% | 28% | 13% | 6% | 2% | 2% | -2% | 5% | 5% | 5% |
| Gider/Tahsilat | 17,9% | 14,1% | 19,5% | 18,7% | 18,5% | 22,3% | 28,8% | 27,9% | 30,1% | 30,7% | 30,7% | 30,4% | 30,4% | 29,7% | 29,7% | 29,7% | 29,7% |
| Değişim | (171) | (307) | (686) | (1.137) | (1.669) | (2.614) | (3.967) | (5.000) | (5.962) | (6.596) | (7.051) | (7.366) | (7.616) | (7.785) | (8.174) | (8.583) | (9.012) |
| Operasyonel Giderler | 37% | 79% | 124% | 66% | 47% | 57% | 52% | 26% | 19% | 11% | 7% | 4% | 3% | 2% | 5% | 5% | 5% |
| Değişim | 38,0% | 36,9% | 36,5% | 36,9% | 35,8% | 33,9% | 32,6% | 32,7% | 32,7% | 32,9% | 33,3% | 33,6% | 34,0% | 34,5% | 34,5% | 34,5% | 34,5% |
| Gider/Tahsilat | 215 | 430 | 869 | 1.413 | 2.188 | 3.467 | 4.788 | 6.117 | 6.905 | 7.440 | 7.790 | 8.043 | 8.122 | 8.253 | 8.664 | 9.095 | 9.547 |
| Değişim | 36% | 99% | 102% | 63% | 55% | 58% | 38% | 28% | 13% | 8% | 5% | 3% | 1% | 2% | 5% | 5% | 5% |
| EBITDA Marjı | 47,8% | 51,8% | 46,3% | 45,9% | 46,9% | 44,9% | 39,4% | 40,1% | 37,9% | 37,1% | 36,7% | 36,7% | 36,3% | 36,6% | 36,6% | 36,6% | 36,6% |
| Değişim | 207 | 415 | 846 | 1.386 | 2.154 | 3.417 | 4.730 | 6.049 | 6.826 | 7.351 | 7.694 | 7.942 | 8.012 | 8.133 | 8.538 | 8.963 | 9.408 |
| Cash EBITDA | 39% | 101% | 104% | 64% | 55% | 59% | 38% | 28% | 13% | 8% | 5% | 3% | 1% | 2% | 5% | 5% | 5% |
| Değişim | 24% | 82% | 129% | 61% | 53% | 70% | 60% | 25% | 19% | 10% | 5% | 3% | 2% | 0% | 5% | 5% | 5% |
| EBITDA Marjı | 66% | 65% | 66% | 65% | 65% | 67% | 68% | 68% | 68% | 68% | 67% | 67% | 67% | 66% | 66% | 66% | 66% |
| Operasyonel Vergiler | (52) | (104) | (254) | (416) | (646) | (1.025) | (1.419) | (1.815) | (2.048) | (2.205) | (2.308) | (2.383) | (2.404) | (2.440) | (2.561) | (2.689) | (2.823) |
| Vergi Oranı | 25% | 25% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |
| Amortisman | (8) | (14) | (24) | (28) | (34) | (50) | (58) | (68) | (79) | (88) | (96) | (101) | (110) | (120) | (126) | (132) | (139) |
| Portföy Yatırımları | (80) | (190) | (1.234) | (2.653) | (3.905) | (6.657) | (7.111) | (7.118) | (6.840) | (6.880) | (6.714) | (6.648) | (6.848) | (6.855) | (7.198) | (7.558) | (7.936) |
| Gayrimenkul Yatırımları | - | - | - | (14) | (18) | (22) | (25) | (28) | (31) | (34) | (37) | (41) | (45) | (49) | (52) | (54) | (57) |
| Maddi Olm. Dur. Var. Yat. | (25) | (34) | (37) | (45) | (51) | (58) | (63) | (69) | (76) | (84) | (89) | (94) | (98) | (103) | (108) | (110) | (110) |
| Toplam Yatırımlar | (80) | (190) | (1.259) | (2.701) | (3.961) | (6.723) | (7.187) | (7.204) | (6.934) | (6.984) | (6.827) | (6.773) | (6.982) | (6.998) | (7.348) | (7.716) | (8.101) |
| Yatırım/Tahsilat | 17,8% | 22,9% | 67,0% | 87,6% | 84,9% | 87,1% | 59,1% | 47,2% | 38,1% | 34,8% | 32,2% | 30,9% | 31,2% | 31,0% | 31,0% | 31,0% | 31,0% |
| Kaldıraçsız Nakit Akımı | 165 | 246 | 1005 | 157 | (1.553) | (2.561) | (310) | 1364 | 3.399 | 4.418 | 5.170 | 5.536 | 5.548 | 5.513 | 5.787 | 6.075 | 6.377 |
| Değişim | | | a.d. | -%84,4 | | a.d | %64,9 | | -%87,9 | | a.d | %149,3 | | %30,0 | | %17,0 | |

| | |
|---------------------------------------|--------|
| Firma Değeri (mTL) | 10.993 |
| Uç Değer Payı | 36,6% |
| Uç Değer Büyüme | 5,0% |
| Net Borç-2024/09 (mTL) | 2.339 |
| Piyasa Değeri (mTL,30.09.2024) | 8.653 |
| Piyasa Değeri (mTL,12.12.2024) | 9.625 |
| Sermaye (mn TL) | 185 |
| Hisse Fiyatı (TL) | 46,77 |



İNA Varsayımları

İNA'da gösterilen tahsilat rakamı ile bağımsız denetim raporunda görülen faiz gelirleri kalemi aynı içeriğe sahip değildir.

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barbaros Mah. İhtilamur No:3 Beşiktaş / İstanbul
İç Kapı No: 288 Ataşehir / İstanbul
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 995 5187
Mersis No: 0478003678700011

Gerçek serbest nakit akımına ulaşabilmek adına gelir olarak gerçekleşmiş tahsilatlar baz alınmıştır.

İNA ve bağımsız denetim farkı. Bankalar ellerindeki tahsili gecikmiş alacakları ihaleler yoluyla belli bir bedel karşılığında Varlık Yönetim Şirketlerine satmaktadırlar. Şirket'in ana faaliyet alanı da bir varlık yönetim şirketi olarak söz konusu tahsili gecikmiş alacakların bankalardan satın alınması ve tahsilatıdır. Bağımsız denetim raporunda faiz geliri olarak yazılan tutarlar tahsili gecikmiş alacaklardan (TGA) kaynaklanan faiz tahakkukları, TGA portföyünün kendisinde meydana gelen değer artışları, tahsilat beklentileri ile gerçekleşen tahsilatlar arasında pozitif/negatif değişim farkları ile kredi maliyetini aşan faiz gelirlerinden meydana gelmektedir. İNA varsayımında ise tahsilat olarak ifade edilen tutarlar bağımsız denetim raporundan farklı olarak sadece dönem içerisinde gerçekleşen tahsilatlardan oluşmaktadır. Diğer bir ifade ile bağımsız denetim raporundaki faiz gelirleri İNA'dan bağımsız olarak TGA portföyündeki değer değişimleri ile faiz tahakkuklarını da içerisinde barındırmaktadır. Bununla birlikte değerlemede asıl amaç serbest nakit akımının tespiti olduğundan ve faiz tahakkukları ile TGA portföyündeki değerlemeler nakit bir değer ifade etmediğinden İNA'daki tahsilat tanımında bu kalemler yer almamaktadır.

Tanımlar. Aşağıda yer alan tabloda TGA alım bedelleri, kümülatif TGA portföyü ile ilgili yıl içerisinde gerçekleşen tahsilatların yıllar içerisindeki değişimi gösterilmektedir. Alım bedeli olarak ifade edilen tutarlar ilgili yıl içerisinde satın alınan TGA portföyü için ödenen bedeli ifade ederken, Kümülatif TGA portföyü ise ilgili yılda şirketin portföyünde yer alan toplam TGA tutarını göstermektedir. Tahsilat olarak adlandırılan kalem ise ilgili yıl içerisinde Şirket'in TGA portföyünden tahsil ettiği tutar anlamına gelmektedir. 2019-2023 arası veriler gerçekleşen verileri gösterirken 2024 ve sonrası veriler ise projeksiyon verileridir.

| Mn TL | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024T | 2025T | 2026T |
|--|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Alım Bedelleri | (160) | (17) | (80) | (190) | (1.234) | (2.653) | (3.905) | (6.657) |
| Kümülatif TGA Portföyü | 14.440 | 14.662 | 15.020 | 15.848 | 18.619 | 25.042 | 40.866 | 70.588 |
| İlgili Yıl Satın Alınan TGA Portföyü | 1.705 | 222 | 358 | 828 | 2.771 | 6.423 | 15.823 | 29.723 |
| Değişim (%) | | -87% | 61% | 131% | 235% | 132% | 146% | 88% |
| Alım Bedeli / İlgili yıl Satın Alınan TGA Portföyü | 9% | 8% | 22% | 23% | 45% | 41% | 25% | 22% |
| Enflasyon | 12% | 15% | 36% | 64% | 65% | 48% | 30% | 20% |
| Tahsilatlar | 395 | 344 | 451 | 830 | 1.879 | 3.082 | 4.666 | 7.715 |
| Değişim (%) | | -13% | 31% | 84% | 126% | 64% | 51% | 65% |
| Tahsilat / Kümülatif TGA Portföyü | 2,7% | 2,3% | 3,0% | 5,2% | 10,1% | 12,3% | 11,4% | 10,9% |

| Mn TL | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T | 2033T | 2034T |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Alım Bedelleri | (7.111) | (7.118) | (6.840) | (6.880) | (6.714) | (6.648) | (6.848) | (6.855) |
| Kümülatif TGA Portföyü | 111.039 | 158.592 | 212.184 | 275.318 | 344.365 | 415.825 | 492.245 | 569.175 |
| İlgili Yıl Satın Alınan TGA Portföyü | 40.451 | 47.553 | 53.593 | 63.133 | 69.048 | 71.460 | 76.420 | 76.930 |
| Değişim (%) | 36% | 18% | 13% | 18% | 9% | 3% | 7% | 1% |
| Alım Bedeli / İlgili yıl Satın Alınan TGA Portföyü | 18% | 15% | 13% | 11% | 10% | 9% | 9% | 9% |
| Enflasyon | 15% | 12% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% |
| Tahsilatlar | 12.165 | 15.271 | 18.218 | 20.065 | 21.206 | 21.897 | 22.374 | 22.544 |
| Değişim (%) | 58% | 26% | 19% | 10% | 6% | 3% | 2% | 1% |
| Tahsilat / Kümülatif TGA Portföyü | 11,0% | 9,6% | 8,6% | 7,3% | 6,2% | 5,3% | 4,5% | 4,0% |



İNA Varsayımları

Pandemi nedeniyle 2020 ve 2021 yıllarında TGA portföyü satışı oldukça azaldı.

2022 ve 2023 döneminde yüksek enflasyon ve asgari ücret artışları borç ödeme gücünü olumlu etkilerken bu durum alım bedelleri artırırken TGA satışlarını tetiklemiştir.

Enflasyonun 2023 yılı öncesi döneme göre yüksek kalacak olması ve asgari ücrete yapılan enflasyon üzeri zamların etkisinin TGA satışlarındaki büyümeyi koruması öngörülmektedir.

TGA varsayımları. 2019 yılında satın alınan TGA portföy büyüklüğü 1.705 mn TL iken bu tutar 2020 ve 2021 yıllarında önemli oranda azalarak sırası ile 186 ve 358 mn TL'ye kadar inmiştir. Bu azalmanın ana nedeni pandemi nedeniyle Bankaların TGA'ların satışı için ihale düzenleyememeleri ve fiyatların (alım bedellerinin TGA'lara oranı) düşük olmasıdır. Ek olarak 2020 yılında BDDK bankalar için TFRS 9 uygulamasını zorunlu kılmıştır. Bu uygulamaya göre Bankalar TGA'ları satmasalar dahi bilançolarından çıkarabilmeye başlamışlardır. Bu durum bankaların TGA'ları satmadan takipteki kredi oranlarını (NPL) daha düşük seviyelere çekmesine olanak sağlamıştır. Önceden TGA'ların bilançodan çıkarılması ve böylece takipteki kredi oranlarının iyileştirilmesi için TGA'ların satılması gerekiyordu. Bu yeni düzenleme ile herhangi bir satışa gerek kalmadığı için de bankalar pandeminin de etkisi ile TGA satışlarını oldukça yavaşlatmıştır.

Enflasyon ve asgari ücret etkisi. 2022 ve 2023 yıllarında ise enflasyonun artmaya başlaması ve asgari ücretin enflasyonunda üzerinde yükselmesi ile tahsilat performanslarında iyileşmeler görülmeye başlanmıştır. TGA'lardaki tahsilat performansının iyileşmesi ile alım bedelleri artmaya başlamıştır. Alım bedellerinin yükselmesi ve pandemi döneminde artan batık kredi oranları nedeniyle bankaların TGA satış tutarlarını artırmaya başlamıştır. Bu nedenlerden ötürü piyasada satışa sunulan TGA portföyü artmış ve bu durum Şirket'in ilgili yıl içerisinde satın aldığı TGA portföyünü 2022 ve 2023 yıllarında sırası ile %131 ve %235 oranında artırarak 828 mn TL ve 2.771 mn TL seviyesine kadar yükseltmiştir. 2024/09 döneminde de yüksek alım bedeli oranları nedeniyle bankaların TGA satışları devam etmiş ve Şirket 2.434 mn TL alım bedeli karşılığında toplam 5.679 mn TL portföy satın alımı gerçekleştirmiştir. Söz konusu tutarlar %43 alım bedeli/ satın alınan portföy oranına işaret etmektedir. Buradaki oran artışında henüz icra takibine konu edilmemiş TGA portföylerinin satın alınmasının da etkisi bulunmaktadır.

TGA satışlarının güçlü kalması beklenmektedir. 2024 ve 2025 yıllarında makro ekonomik gelişmeler nedeniyle TGA satışının devam etmesi beklenmektedir. Enflasyonunun her ne kadar hız kesse de 2023 yılı öncesi döneme göre yüksek kalacak olması ve asgari ücrete yapılan enflasyon üzeri zamların etkisi ile borç ödeme gücünün önümüzdeki iki sene boyunca yüksek kalmaya devam etmesi öngörülmektedir. Bu durum alım bedellerinin 2023 öncesi döneme göre daha yukarıda tutacağından TGA satışının önümüzdeki iki yıl boyunca 2023'e kıyasla daha bir miktar yavaşlama öngörülse de güçlü kalması öngörülmüştür. Bu nedenle 2024 ve 2025 yıllarında satın alınan TGA portföyündeki büyüme oranlarının sırası ile %132 ve %146 oranında gerçekleşerek satın alınan TGA portföyünün 2024 yılında 6.423 mn TL ve 2025 yılında 15.823 mn TL seviyesine ulaşacağı varsayılmıştır. 2025 sonrası dönemde enflasyonun da normalize olması ile TGA satışlarındaki büyümenin zamanla normalize olması ve uzun vadeli enflasyon eklentisi olan %5 oranına yakınsaması beklenmektedir.



İNA Varsayımları

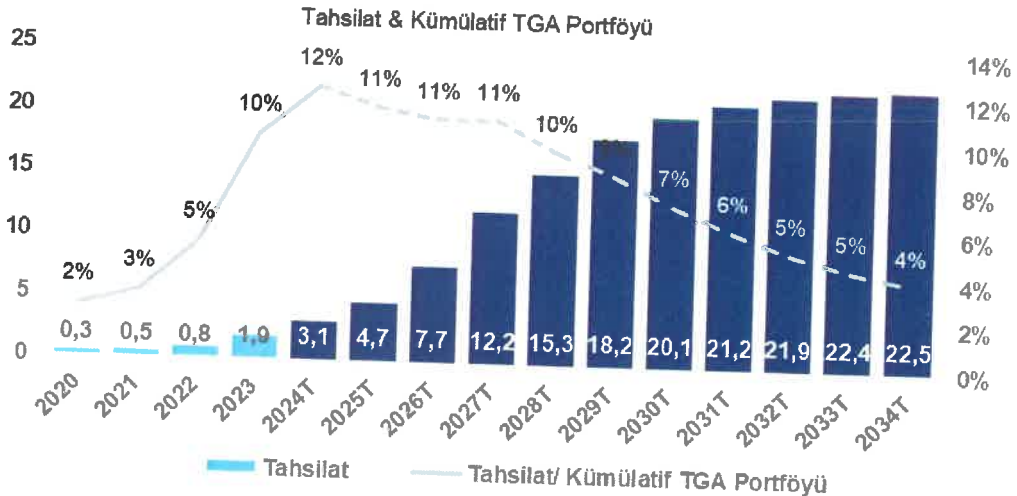
Şirket'in iç işleyişe yönelik yaptığı iyileştirmeler tahsilat performansını olumlu etkiledi.

Artan enflasyon varlık değerlerini yukarı çekerken artan asgari ücret borç ödeme kabiliyetini artırmış ve söz konusu sebeplerin kümüle etkisi sektörün genelinde tahsilat oranlarının anlamlı bir şekilde yükselmesini sağlamıştır.

Tahsilat varsayımları. TGA portföylerinden yapılan tahsilat tutarı 2019 yılında 395 m TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Yapılan tahsilat tutarı 2020 yılı hariç yıllar itibari ile artan büyüme oranları ile yükselerek 2022 yılında 831 m TL seviyesine yükselmiş 2023 yılında ise 1.879 m TL seviyesinde gerçekleşmiştir. İfade edilen dönemde tahsilat oranlarındaki yıllık bileşik büyüme oranı %47,6 seviyesine denk gelmektedir. Söz konusu oran ifade edilen dönemdeki ortalama enflasyon oranının üzerindedir. 2020 yılında tahsilatta meydana gelen kısmi düşüşün nedeni pandemidir. Tahsilatlarda meydana gelen yükselişin iki ana nedeni bulunmaktadır. Birinci neden yukarıda ifade edilen sebeplerden dolayı satın alınan TGA portföyündeki artış iken ikinci neden ise tahsilat performansındaki iyileşmedir. Tahsilat performansının göstergesi tahsilat/kümülatif TGA portföyü olarak ölçülmektedir. 2019-2021 yıllarında %2,5-3 bandında olan bu oran 2022 yılında %5,2, 2023 yılında ise %10,1 seviyesine yükselmiş 2024/09 döneminde ise %12 seviyesinde gerçekleşmiştir. Tahsilat performansında görülen bu iyileşmenin en önemli nedenleri enflasyon ve asgari ücrette meydana gelen artışlar nedeniyle borçluların borç ödeme güçlerinin artması ve Şirket'in iç işleyiş süreçlerine yönelik yaptığı iyileştirmelerdir. Şirket bünyesinde yapılan süreç iyileştirilmesine yönelik atılan adımlardan en önemlilerinden bir tanesi teminatlı krediler iş kolunun ayrı bir iş birimi olarak yapılandırılarak ayrı performans metrikleri ile daha odaklı yönetilmeye başlanmasıdır. Bu yolla borçlara yönelik sorgulamaların bir strateji doğrultusunda düzenli olarak yapıldığı bir alt yapı geliştirilmiştir, bu durum tahsilat performansının iyileşmesine katkı sağlamıştır. Diğer bir etken ise prim sisteminin değişmesidir. Prim sisteminin değişmesi ile çalışanların çözümlendiği dosya sayısı artmaya başlamıştır. Çalışan başına çözümlenen dosya sayısının artması da tahsilat performansını yukarı çeken faktörlerden biridir. Üçüncü bir neden ise hukuki süreçlere dönük otomasyonun hız kazanmasıdır. Yeni BT yazılımları ile birlikte borçluların mal varlıklarına yönelik araştırmalar daha sistematik ve kapsamlı hale getirilmiş ve böylece elde edilen hukuki ve icrai kaldıraç müzakere süreçlerine de olumlu yansımıştır. Söz konusu hukuki yolların devreye girmesi tahsilat performansını olumlu etkilemiştir. Enflasyon ve asgari ücret iyileşmeleri nedeniyle artan borç ödeyebilme gücünün tahsilat performansı üzerindeki etkisini 2024-2025 yıllarında da korumasının beklenmesi ve iç işleyişte meydana gelen iyileştirmelerin etkisi ile 2024 ve 2025 yıllarında tahsilat/kümülatif TGA tutarı oranının sırası ile %12,3 ve %11,4 seviyesinde oluşması öngörülmüştür. Sonraki yıllarda ise asgari ücret artışları ile enflasyon rakamlarında normalizasyonun gerçekleşme beklentisi ile alım gücünün yıllar itibari ile azalması öngörülmektedir. Bu nedenle Tahsilat/Kümülatif TGA oranının yıllar itibari ile azalarak tekrar 2019 ve 2020 yıllarındaki seviyeye yakınsaması öngörülmüştür.

Diğer gelirler. Diğer gelirler büyük oranda gayrimenkul satış gelirleri ve bankalardan alınan promosyon gelirlerinden meydana gelmektedir. Enflasyon oranı ile artacak şekilde projeksiyon gerçekleştirilmiştir.

Grafik:2 2019-2023 arası dönemde Şirket içi işleyişte yapılan iyileştirmeler ile artan enflasyon ve asgari ücret tahsilat oranlarının %3 seviyelerinden %10'a kadar yükselmesini sağlamıştır.



Kaynak: Şirket Tahminleri



İNA Varsayımları

2023 yılında 474 olan ortalama personel sayısının satın alınan TGA portföyündeki artışı destekleyecek şekilde artacağı öngörülmüştür.

Portföy giderlerinin tamamı borçlu sayısındaki artış ve beklenen enflasyon oranları göz önünde bulundurularak projekte edilmiştir.

Operasyonel gider varsayımları. İNA analizinde Şirket'in operasyonel giderleri personel giderleri, portföy giderleri ve diğer giderler olmak üzere üç sınıfta kategorize edilmiştir. Personel giderleri bağımsız denetim raporundaki personel gideri ile aynı olup tek fark İNA analizinde personel giderlerinden Devlet'in SSK prim iadesi gibi personeller ile ilgili sağladığı teşvik tutarları düşülerek net personel gideri projekte edilmiştir. Portföy giderleri ise bağımsız denetim raporundaki hukuk müşavirliği giderleri, vergi ve harç giderleri, danışmanlık giderinin bir kısmı, araç ve haberleşme giderleri ile reklam giderinin bir kısmından oluşmaktadır. Bağımsız denetim raporunda operasyonel giderlerin içerisinde kalan diğer giderler ise İNA'da diğer giderler olarak sınıflandırılmıştır.

Personel giderleri. Personel giderleri, maaş giderleri, tahsilat primleri, genel primler, İK kaynaklı personel giderleri ile diğer personel giderlerinden oluşmaktadır. Tahsilat primi personel başına incelenen dosya sayısı ve dolayısıyla tahsilat tutarını artırmak adına sadece tahsilat personeline ödenen prim giderlerinden oluşmaktadır. Genel prim ise tahsilat personeli hariç yıllık performansa bağlı olarak diğer personele dağıtılan primleri ifade etmektedir. İK harcamaları işe alım ve personel eğitim giderlerinden meydana gelmektedir. Personelle ilgili olup yukarıda ifade edilen sınıflamalara girmeyen personel giderleri diğer personel giderleri olarak sınıflandırılmıştır. Projeksiyonda da görüleceği üzere satın alınan TGA tutarlarında 2033 yılına kadar yavaşlayan bir oranda büyüme öngörülmüştür. Satın alınan TGA tutarındaki artış işlenen dosya sayısındaki artış anlamına geleceğinden ifade edilen dönemde personel sayısında da artış olacağı varsayılmıştır. 2023 yılında ortalama 474 olan personel sayısının 2033 yılına kadar 1.225 seviyesine yükseleceği tahmin edilmiştir. Personel maaşlarının ise her yıl beklenen enflasyon oranı kadar artacağı kabul edilmiştir. Dolayısıyla personel maaş giderlerindeki artış personel sayısındaki artış ile maaş artışının bileşik etkisi ile hesaplanmıştır. Genel prim tutarının tahsilat ve tahsilata destek olan personeller hariç diğer personellere bir çarpan üzerinden ödeneceği varsayılmıştır. Tahsilat priminin toplam yıl içerisinde yapılmış olan tahsilatın %2,1'i olacak şekilde gerçekleşeceği projekte edilmiştir. İK giderlerinin tahmininde personel sayısındaki artış da göz önünde bulundurulmuş ve personel sayısındaki artış ile beklenen enflasyon oranı beraber hesaba katılarak tahmin gerçekleştirilmiştir.

Portföy giderleri. Portföy giderleri yukarıda da ifade edildiği üzere bağımsız denetim raporunda operasyonel giderler altında sınıflandırılan hukuk müşavirliği giderleri, vergi ve harç giderleri, danışmanlık giderinin bir kısmı, araç ve haberleşme giderlerinden oluşmakla birlikte söz konusu giderler İNA analizinde farklı bir sınıflamaya tabi tutulmuştur. İNA analizinde portföy giderleri; BSMV giderleri, dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetlere ait giderler, yasal takip giderleri, istihbarat giderleri, teminat mektubu komisyon giderleri ve diğer giderler olarak kategorize edilmiştir. BSMV giderleri net tahsilat tutarının yaklaşık %5'i olarak öngörülmüştür. Dışarıdan sağlanan fayda ve hizmet giderleri dosya ve tahsilat takibi için avukatlık bürolarından sağlanan hizmetlere yönelik giderlerden meydana gelmektedir. Yasal takip giderleri dışarıdan sağlanan hizmetler sırasında ortaya çıkan ve avukatlık ücreti harici giderlerden oluşmaktadır. İstihbarat giderleri ise tahsilat yapabilmek adına katılan veri zenginleştirme ve sorgulama giderleridir. Örneğin borçlulara yönelik yapılan TCKN sorgulama gideri, çağrı merkezi yoluyla yapılan sorgulamalar, borçluların kredi puanlarına yönelik sorgulamalar istihbarat faaliyetlerin içerisinde girmektedir. Teminat mektubu komisyon giderleri ise icra dairelerine verilen teminat mektuplarından kaynaklanan komisyon giderlerinden meydana gelmektedir. Kredi kullanımı için Takasbank'a verilen teminat mektupları ile TGA ihalesi yapan bankalara verilen teminat mektuplarından kaynaklanan teminat mektubu komisyon giderleri ise diğer giderler altında tahminlenmiş ve tahmin yapılırken artan TGA portföyü ile enflasyon artışı göz önünde bulundurulmuştur. Söz konusu giderler kümülatif TGA portföyü büyüklüğü ve TGA portföyündeki borçlu sayısı ile doğrudan ilişkilidir. Bu nedenle ilgili giderlerin tahmininde yıllar itibarı ile borçlu sayısındaki artış oranı ile beklenen enflasyon oranı göz önünde bulundurulmuştur. Görüleceği üzere söz konusu giderlerdeki artış artan borçlu sayısına bağlı olarak beklenen enflasyon oranının üzerindedir. Noter giderleri gibi portföye yönelik olarak sınıflandırılması gereken diğer portföy giderleri portföy giderleri altında diğer giderler adı ile sınıflandırılmış ve tahsilat tutarındaki artışa göre modellenmiştir.

Diğer giderler. Diğer giderler amortisman giderleri, BT harcamaları, ofis giderleri ve diğer giderlerden meydana gelmektedir. Bu giderler içerisinde ofis giderleri ile amortisman giderleri hariç diğer giderler artan personel sayısı ve enflasyon baz alınarak tahmin edilmiştir. Ofis giderleri ise sadece enflasyon oranı göz önünde bulundurularak projekte edilmiştir.

İNA Varsayımları

Yatırım tutarlarının büyük bölümü satın alınan TGA portföy bedellerinden meydana gelmektedir.

Yatırım varsayımları. Yatırımlar üç ana kalemden meydana gelmektedir. Bunlar portföy yatırımları, maddi olmayan duran varlık yatırımları olarak sınıflandırılan BT yatırımları ile gayrimenkul yatırımlarıdır. Yatırımların büyük bir bölümü portföy yatırımlarından oluşmaktadır. Portföy yatırımları aslında satın alınan TGA portföyleri için ödenen alım bedelleridir. Söz konusu bedeller (satın alma bedeli) bağımsız denetim raporundaki kredilere ilişkin açıklamalar kısmında yer almaktadır. Bununla birlikte söz konusu harcamalar İNA perspektifi çerçevesinde harcamanın yapıldığı yıl nakit akımından düşülmesi gerektiği için ilgili harcamalar portföy yatırımları harcaması adı altında yatırım giderlerinin içerisinde sınıflandırılmıştır. BT harcamaları ise çoğunlukla ofis programlarının lisansları için ödenen ücretler, server kurulması ve/veya yenilenmesi için katlanması gereken giderler ile personeller için satın alınan bilgisayar bedellerinden meydana gelmektedir. Portföy yatırımlarını tahminine yönelik açıklamalara yukarıda yer alan paragraflarda yer verilmiştir. BT harcamaları ise ağırlıklı olarak enflasyon oranında artırılarak tahmin edilmiştir.

| | Gerçekleşen 2021 | Gerçekleşen 2022 | Gerçekleşen 2023 | Gerçekleşen 2024/09 | Tahmin 2024 Q4 | Tahmin 2024T | Tahmin 2025T | Tahmin 2026T |
|---------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|------------------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Operasyonel Giderler | (173) | (312) | (694) | (811) | (327) | (1.137) | (1.669) | (2.614) |
| Personel Giderleri | (79) | (141) | (289) | (348) | (125) | (472) | (762) | (1.224) |
| Maaş ve Diğer Faydalar | (64) | (106) | (212) | (272) | (96) | (367) | (583) | (929) |
| Oran (%) | -14,1% | -12,8% | -11,3% | -40,8% | -3,4% | -10,5% | -11,6% | -12,9% |
| Tahsilat Primi | (13) | (19) | (50) | (48) | (16) | (64) | (98) | (162) |
| Oran (%) | -2,9% | -2,2% | -2,6% | -7,2% | -0,6% | -1,8% | -2,0% | -2,3% |
| Genel Prim | - | (13) | (23) | (18) | (9) | (27) | (57) | (94) |
| Oran (%) | - | -1,6% | -1,2% | -2,7% | -0,3% | -0,8% | -1,1% | -1,3% |
| İk Giderleri | (2) | (3) | (4) | (9) | (4) | (13) | (24) | (39) |
| Oran (%) | -0,4% | -0,4% | -0,2% | -1,4% | -0,1% | -0,4% | -0,5% | -0,5% |
| Diğer Personel Giderleri | (1) | (1) | - | - | - | - | - | - |
| Portföy Giderleri | (56) | (126) | (326) | (377) | (140) | (517) | (748) | (1.179) |
| BSMV | (19) | (39) | (85) | (89) | (35) | (124) | (212) | (351) |
| Oran (%) | -4% | -4,65% | -4,53% | -13,38% | -1,24% | -3,56% | -4,24% | -4,88% |
| Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler | (15) | (39) | (104) | (110) | (43) | (153) | (243) | (358) |
| Oran (%) | -3,4% | -4,7% | -5,6% | -16,5% | -1,5% | -4,4% | -4,9% | -5,0% |
| İstihbarat Giderleri | (4) | (5) | (9) | (23) | (9) | (31) | (27) | (46) |
| Oran (%) | -1,0% | -0,6% | -0,5% | -3,4% | -0,3% | -0,9% | -0,5% | -0,6% |
| Yasal Takip Giderleri | (13) | (25) | (114) | (135) | (49) | (184) | (244) | (394) |
| Oran (%) | -2,8% | -3,0% | -6,1% | -20,2% | -1,7% | -5,3% | -4,9% | -5,5% |
| Teminat Mektubu Komisyon Giderleri | (3) | (4) | (5) | (8) | (2) | (10) | (10) | (12) |
| Oran (%) | -0,7% | -0,4% | -0,3% | -1,2% | -0,1% | -0,3% | -0,2% | -0,2% |
| İletişim Giderleri | (0) | (1) | (1) | (1) | (1) | (1) | (4) | (6) |
| Oran (%) | -0,1% | -0,1% | 0,0% | -0,1% | 0,0% | 0,0% | -0,1% | -0,1% |
| Diğer Portföy Giderleri | (1) | (1) | (7) | (11) | (1) | (13) | (7) | (12) |
| Oran (%) | -0,2% | -0,1% | -0,4% | -1,7% | 0,0% | -0,4% | -0,1% | -0,2% |
| Diğer Giderler | (39) | (45) | (79) | (86) | (62) | (148) | (159) | (211) |
| Amortisman | (8) | (14) | (24) | (20) | (7) | (28) | (34) | (36) |
| IT Harcamaları | (6) | (8) | (14) | (22) | (9) | (31) | (49) | (64) |
| Oran (%) | -1,3% | -1,0% | -0,8% | -3,3% | -0,3% | -0,9% | -1,0% | -0,9% |
| Ofis Giderleri | - | (3) | (4) | (5) | (2) | (8) | (13) | (15) |
| Diğer Giderler | (22) | (14) | (29) | (37) | (45) | (82) | (63) | (95) |



| | Tahmin 2027T | Tahmin 2028T | Tahmin 2029T | Tahmin 2030T | Tahmin 2031T | Tahmin 2032T | Tahmin 2033T | Tahmin 2034T |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Operasyonel Giderler | | | | | | | | |
| Personel Giderleri | (3.967) | (5.000) | (5.962) | (6.596) | (7.051) | (7.366) | (7.616) | (7.785) |
| Maaş ve Diğer Faydalar | (1.946) | (2.505) | (3.046) | (3.405) | (3.646) | (3.804) | (3.914) | (3.967) |
| Oran (%) | -16,4% | -16,7% | -17,5% | -16,7% | -15,5% | -14,5% | -13,7% | -13,3% |
| Tahsilat Primi | (255) | (321) | (383) | (421) | (445) | (460) | (470) | (473) |
| Oran (%) | -2,8% | -2,8% | -2,9% | -2,7% | -2,5% | -2,3% | -2,1% | -2,1% |
| Genel Prim | (150) | (196) | (241) | (272) | (294) | (309) | (319) | (325) |
| Oran (%) | -1,7% | -1,7% | -1,8% | -1,7% | -1,6% | -1,5% | -1,5% | -1,4% |
| İK Giderleri | (62) | (78) | (94) | (105) | (111) | (116) | (119) | (120) |
| Oran (%) | -0,7% | -0,7% | -0,7% | -0,7% | -0,6% | -0,6% | -0,5% | -0,5% |
| Diğer Personel Giderleri | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Portföy Giderleri | (1.745) | (2.165) | (2.533) | (2.768) | (2.947) | (3.078) | (3.187) | (3.272) |
| BSMV | (553) | (694) | (828) | (912) | (964) | (996) | (1.017) | (1.025) |
| Oran (%) | -6,14% | -6,09% | -6,22% | -5,84% | -5,35% | -4,94% | -4,65% | -4,47% |
| Dışarıdan Sağlanan Fayda ve Hizmetler | (509) | (615) | (691) | (731) | (750) | (750) | (741) | (736) |
| Oran (%) | -5,6% | -5,4% | -5,2% | -4,7% | -4,2% | -3,7% | -3,4% | -3,2% |
| İstihbarat Giderleri | (64) | (79) | (92) | (103) | (114) | (123) | (133) | (140) |
| Oran (%) | -0,7% | -0,7% | -0,7% | -0,7% | -0,6% | -0,6% | -0,6% | -0,6% |
| Yasal Takip Giderleri | (578) | (726) | (862) | (955) | (1.049) | (1.135) | (1.217) | (1.291) |
| Oran (%) | -6,4% | -6,4% | -6,5% | -6,1% | -5,8% | -5,6% | -5,6% | -5,6% |
| Teminat Mektubu Komisyon Giderleri | (14) | (16) | (18) | (20) | (22) | (24) | (26) | (27) |
| Oran (%) | -0,2% | -0,1% | -0,1% | -0,1% | -0,1% | -0,1% | -0,1% | -0,1% |
| İletişim Giderleri | (9) | (12) | (14) | (15) | (16) | (17) | (18) | (19) |
| Oran (%) | -0,1% | -0,1% | -0,1% | -0,1% | -0,1% | -0,1% | -0,1% | -0,1% |
| Diğer Portföy Giderleri | (19) | (24) | (28) | (31) | (33) | (34) | (34) | (35) |
| Oran (%) | -0,2% | -0,2% | -0,2% | -0,2% | -0,2% | -0,2% | -0,2% | -0,2% |
| Diğer Giderler | (275) | (330) | (383) | (423) | (458) | (485) | (516) | (545) |
| Amortisman | (40) | (46) | (54) | (60) | (66) | (67) | (73) | (79) |
| IT Harcamaları | (77) | (88) | (99) | (109) | (119) | (131) | (144) | (158) |
| Oran (%) | -0,9% | -0,8% | -0,7% | -0,7% | -0,7% | -0,6% | -0,7% | -0,7% |
| Ofis Giderleri | (18) | (20) | (22) | (24) | (26) | (29) | (31) | (35) |
| Diğer Giderler | (141) | (175) | (208) | (231) | (247) | (258) | (267) | (274) |



İNA Varsayımları

2024-2028 arasında Cash EBITDA için öngörülen bileşik büyüme oranı %51,1 ile 2019-2023 arasındaki yıllık bileşik büyüme oranına yakın projekte edilmiştir.

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah. İstiklal Yolu No:33 Beşiktaş/İstanbul
İç Kapı No:118 Ataşehir/İstanbul
Boğaziçi Kurumlar V.D.41 No:551/287
Mersis No:0478003678700011

Düzeltilmiş EBITDA (Cash EBITDA) gelişimi. 2020, 2021 ve 2022'de Şirket sırasıyla 239 mn TL, 297 mn TL ve 540 mn TL Cash EBITDA üretmiştir. 2023/12 döneminde üretilen Cash EBITDA tutarı %126,5 oranında artarak 1.235 mn TL seviyesine ulaşırken 2024/09 4Ç döneminde şirket yaklaşık 1.899 mn TL Cash EBITDA üretmiştir. Özellikle 2020 ve 2021 yıllarındaki pandeminin etkisi ile düşen tahsilatlar 2022 yılı ile birlikte yükselişe geçince Cash EBITDA'da önemli oranda artış göstermiştir. 2024 ve 2025 yıllarında bankaların geçmişe kıyasla yüksek alım bedelleri nedeniyle TGA satışlarına devam etmesi beklenmektedir. Özellikle pandemi ile artan batık kredilerin satışlarının da 2024 ve 2025 yıllarındaki TGA satışlarını desteklemesi öngörülmektedir. TGA satışlarının gücünü koruma beklentisi ile enflasyon ve asgari ücret artışı nedeniyle tahsilat performanslarında görülen iyileşmenin 2022 yılı sonrasında gerçekleşen yüksek Cash EBITDA büyüme oranlarını koruması beklenmektedir. Bu nedenle 2024 ve 2025 yıllarında Cash EBITDA tutarlarında sırası ile %61 ve %53 oranında büyüme projekte edilmiştir. Sonraki yıllarda normalize olması beklenen enflasyon oranları nedeniyle tahsilat performansları ile TGA satışlarındaki büyümenin normalize olmaya başlayacağı tahmin edilmiş ve Cash EBITDA rakamlarındaki büyümenin yıllar itibari ile uzun vadeli enflasyon beklentisi olan %5 seviyesine kadar ineceği öngörülmüştür. 2024-2028 arasında Cash EBITDA için öngörülen bileşik büyüme oranı %51,1 ile 2019-2023 arasındaki yıllık bileşik büyüme oranına yakındır.

| Mn TL | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024T | 2025T | 2026T |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Tahsilatlar | 395 | 344 | 451 | 830 | 1.879 | 3.082 | 4.666 | 7.715 |
| Değişim (%) | | -13% | 31% | 84% | 126% | 64% | 51% | 65% |
| Diğer Gelirler | 9 | 11 | 8 | 9 | 19 | 18 | 22 | 50 |
| Değişim (%) | | 20% | -21% | 12% | 102% | -6% | 23% | 126% |
| Portföy Maliyeti | 93 | 81 | 81 | 117 | 366 | 577 | 865 | 1.719 |
| Değişim (%) | | -14% | 0% | 45% | 212% | 58% | 50% | 99% |
| Gider/Tahsilat | | 23,4% | 17,9% | 14,1% | 19,5% | 18,7% | 18,5% | 22,3% |
| Operasyonel Giderler | 172 | 125 | 171 | 307 | 686 | 1.137 | 1.669 | 2.614 |
| Gider/Tahsilat | 43,4% | 36,5% | 38,0% | 36,9% | 36,5% | 36,9% | 35,8% | 33,9% |
| TFRS EBITDA | 150 | 158 | 215 | 430 | 869 | 1.413 | 2.188 | 3.467 |
| EBITDA Marjı | 38,0% | 46,0% | 47,8% | 51,8% | 46,3% | 45,9% | 46,9% | 44,9% |
| Cash EBITDA | 243 | 239 | 296 | 547 | 1.235 | 1.991 | 3.054 | 5.187 |
| Cash EBITDA Marjı | 62% | 69% | 66% | 66% | 66% | 65% | 65% | 67% |

| Mn TL | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T | 2033T | 2034T |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tahsilatlar | 12.165 | 15.271 | 18.218 | 20.065 | 21.206 | 21.897 | 22.374 | 22.544 |
| Değişim (%) | 58% | 26% | 19% | 10% | 6% | 3% | 2% | 1% |
| Diğer Gelirler | 57 | 64 | 71 | 78 | 85 | 94 | 103 | 113 |
| Değişim (%) | 15% | 13% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% |
| Portföy Maliyeti | 3.508 | 4.265 | 5.476 | 6.167 | 6.515 | 6.649 | 6.812 | 6.698 |
| Değişim (%) | 104% | 22% | 28% | 13% | 6% | 2% | 2% | -2% |
| Gider/Tahsilat | 28,8% | 27,9% | 30,1% | 30,7% | 30,7% | 30,4% | 30,4% | 29,7% |
| Operasyonel Giderler | 3.967 | 5.000 | 5.962 | 6.596 | 7.051 | 7.366 | 7.616 | 7.785 |
| Gider/Tahsilat | 32,6% | 32,7% | 32,7% | 32,9% | 33,3% | 33,6% | 34,0% | 34,5% |
| TFRS EBITDA | 4.788 | 6.117 | 6.905 | 7.440 | 7.790 | 8.043 | 8.122 | 8.253 |
| EBITDA Marjı | 39,4% | 40,1% | 37,9% | 37,1% | 36,7% | 36,7% | 36,3% | 36,6% |
| Cash EBITDA | 8.296 | 10.382 | 12.382 | 13.607 | 14.306 | 14.692 | 14.934 | 14.951 |
| Cash EBITDA Marjı | 68% | 68% | 68% | 68% | 67% | 67% | 67% | 66% |

Piyasa Çarpanları
Uluslararası Çarpanlar

Yurt dışı benzer şirket çarpanları 7.888 mn TL piyasa değerine işaret etmekte

6 uluslararası firma örnekleme kullanılmıştır. Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren yurtdışı benzer şirketler tespit edilmiş ve değer tespitinde uluslararası şirketlerin çarpanlarına yer verilmiştir. Çarpanların hesaplanmasında kullanılan piyasa değerleri 12 Aralık 2024 tarihlidir. Söz konusu şirketlere yönelik tüm çarpan verileri Bloomberg ve Capital IQ data sağlayıcısından temin edilmiştir. Aşağıdaki tablolarda yurtdışı şirketlere yönelik finansal veriler, çarpan değerleri yer almaktadır. Uç değerlemeleri elemine etmek ve muhafazakar tarafta kalmak adına yurtdışı şirketlerin EV/Cash EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'in üstü ve 5x'in altı, EV/Satış ve PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dahil edilmemiştir. Yurtdışı benzer şirketlerin analiz raporlarında EV/Cash EBITDA bir çarpan olarak dikkate alınmakla birlikte Birikim Varlık ve Gelecek Varlık Yönetimi şirketlerinin bağımsız denetim raporlarında düzeltilmiş FAVÖK rakamı olarak Cash EBITDA rakamı hesaplanıp gösterilmektedir. Bu durum işbu sektörde değerlemelerde Ev/Cash EBITDA çarpanının önemli olduğuna işaret etmektedir. Ek olarak finans kurumlarının değerlemesinde genel olarak EBITDA hesaplanmadığı için F/K çarpanı da kullanılmaktadır. Bu nedenle işbu değerlemede EV/Cash EBITDA ve F/K çarpanı kullanılmıştır. PD/DD ve EV/Net Satış rasyoları faaliyet karlılığı hakkında doğrudan bir sonuç vermemeleri nedeniyle çarpan hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

| Uluslararası Benzer Şirketler Piyasa Çarpanları | | | | 12 Aralık | Son 12 Ay | | | | Net Satış Artışı | | EBITDA Artışı | EBITDA | Son 12 Ay | Carı |
|---|-----------------|------------------|---------|---------------|-----------------|-------------|-----|-------|---------------------|---------------------|----------------------|-----------|----------------------|--------------------|
| Bölge | Şirket | Bloomberg Ticker | Ülke | PD (Milyon\$) | EV/ Cash EBITDA | EV/Satışlar | F/K | PD/DD | EV/ Cash EBITDA 24T | Son Üç Yıl YBBO (%) | Son Beş Yıl YBBO (%) | Son 12 Ay | Net Borç/Cash EBITDA | Net Borç/Özka ynak |
| Avrupa Gelişmiş-Gelişmekte Ülkeler | Kruk Sa | KRU PW Equity | Polonya | 2.071 | 6,3 | 4,8 | 7,1 | 1,9 | 5,1 | 31,5% | 28,4% | 53,7% | 3,5 | 1,3 |
| | Axactor Asa | ACR NO Equity | Norveç | 106 | 4,6 | 4,4 | 5,7 | 0,2 | 3,9 | 9,0% | 5,9% | 49,8% | 8,0 | 2,3 |
| | Dovalue Spa | DOV IM Equity | İtalya | 29 | 3,6 | 2,4 | MD | 5,5 | 4,5 | 6,4% | -11,0% | 15,1% | 4,1 | 4,8 |
| | Host Finance Ab | HOFI SS Equity | İsveç | 819 | MD | 2,5 | 8,4 | 1,6 | MD | 6,3% | 16,1% | 43,3% | 1,2 | 0,4 |
| | Intrum Ab | INTRUM SS Equity | İsveç | 330 | 4,6 | 3,1 | MD | 0,3 | 5,9 | 5,6% | -10,1% | 37,3% | 10,1 | 3,1 |
| | B2 Impact Asa | B2I NO Equity | Norveç | 326 | MD | 3,0 | 6,3 | 0,6 | 2,4 | 10,1% | -0,3% | 45,5% | 5,0 | 1,5 |
| | Ortalama | | | 613 | 6,3 | 3,4 | 6,9 | 0,9 | 5,5 | 11,5% | 4,8% | 40,8% | 5,3 | 2,2 |
| | Medyan | | | 328 | 6,3 | 3,0 | 6,7 | 0,6 | 5,5 | 7,7% | 2,8% | 44,4% | 4,6 | 1,9 |
| | Minimum | | | 29 | 3,6 | 2,4 | 5,7 | 0,2 | 2,4 | 5,6% | -11,0% | 15,1% | 1,2 | 0,4 |
| | Maksimum | | | 2.071 | 6,3 | 4,8 | 8,4 | 5,5 | MD | 31,5% | 28,4% | 53,7% | 10,1 | 4,8 |

| Bölge | Şirket | Bloomberg Ticker | Ülke | PD (Milyon\$) | EV/ Cash EBITDA | EV/Satışlar | F/K | PD/DD | EV/ Cash EBITDA 24T | Son Üç Yıl YBBO (%) | Son Beş Yıl YBBO (%) | Son 12 Ay | Net Borç/Cash EBITDA | Net Borç/Özka ynak |
|--------|--------------|------------------|------|---------------|-----------------|-------------|-----|-------|---------------------|---------------------|----------------------|-----------|----------------------|--------------------|
| Global | Ortalama | | | 613 | 6,3 | 3,4 | 6,9 | 0,9 | 5,5 | 11,5% | 4,8% | 40,8% | 5,3 | 2,2 |
| | Medyan | | | 328 | 6,3 | 3,0 | 6,7 | 0,6 | 5,5 | 7,7% | 2,8% | 44,4% | 4,6 | 1,5 |
| | Minimum | | | 29 | 3,6 | 2,4 | 5,7 | 0,2 | 2,4 | 5,6% | -11,0% | 15,1% | 1,2 | 0,4 |
| | Maksimum | | | 2.071 | 6,3 | 4,8 | 8,4 | 5,5 | 5,9 | 31,5% | 28,4% | 53,7% | 10,1 | 4,8 |
| | Dünya Varlık | | | 7.888 | 6,3 | 3,4 | 6,7 | 3,2 | 5,5 | 112,2% | 110,6% | 44,4% | 1,2 | 0,9 |

Kaynak: Bloomberg & Capital IQ

Piyasa Çarpanları
BIST Bankacılık Dışı Finans

BIST Bankacılık Dışı Finans örnekleme çarpanları 6.669 m'n TL piyasa değerine işaret etmekte

BIST Bankacılık Dışı Finans örnekleme çarpanları baz alındı. Varlık yönetim şirketleri finansal kuruluşlar birliğine üye şirketlerdir. Bu nedenle çarpan hesaplamasında BIST Bankacılık Dışı Finans örnekleminde yer alan şirketlerin çarpanları göz önünde bulundurulmuştur. BIST Bankacılık Dışı Finans örnekleminde yer alan şirketlerin büyük bölümünde faaliyet yapıları gereği EBITDA ve/veya Cash EBITDA rakamlarını tespit etmek mümkün değildir. Bu nedenle BIST Bankacılık Dışı Finans örnekleminde yer alan şirketlerin sadece F/K çarpanları kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir. Şirketin 2024/09 itibari ile yıllıklandırılmış net kar rakamı 912 m'n TL'dir. Aşağıdaki tablolarda BIST Bankacılık Dışı Finans örnekleme şirketlerine yönelik finansal veriler yer almaktadır. Uç değerlemeleri elemine etmek ve muhafazakar tarafta kalmak adına yurt içi şirketlerin F/K çarpanlarında 30x'in üstü ve 5x'in altı elenmiştir. PD/DD ve EV/Net Satış rasyoları faaliyet karlılığı hakkında doğrudan bir sonuç vermemeleri nedeniyle çarpan hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

| BIST Bankacılık Dışı Finans Şirketleri | | | | | Net Satış Artışı | Net Kar Artışı | 2024/09 | 2024/09 | 2024/09 | |
|--|-------------|--------------------|----------------------|-------------|------------------|-----------------------|-----------------------|---------------|------------------|--------------------|
| BIST Kodu | PD (m'n TL) | FD/ EBITDA 2024/09 | FD/ Satışlar 2024/09 | F/K 2024/09 | PD/DD 2024/09 | 2021-2024/09 YBBO (%) | 2021-2024/09 YBBO (%) | Net Kar Marjı | Özkaynak k/Aktif | Özkaynak Karlılığı |
| AGESA | 25.974 | A.D | 142,8 | 11,5 | 5,6 | -16,9% | 80,2% | 1244,5% | 0,02 | 49,1% |
| A1CAP | 3.391 | 1,4 | 0,1 | 42,3 | 1,0 | 79,7% | -10,3% | 0,3% | 0,42 | 2,3% |
| ANHYT | 44.935 | A.D | 25,9 | 12,5 | 5,4 | 57,0% | 82,8% | 208,0% | 0,03 | 43,4% |
| ANSGR | 49.450 | A.D | 4,4 | 5,9 | 1,8 | 155,2% | 174,3% | 73,7% | 0,33 | 30,2% |
| BRKVY | 3.184 | A.D | 3,3 | 12,2 | 3,5 | 51,6% | 19,0% | 26,7% | 0,54 | 28,3% |
| CRDFA | 650 | 7,8 | 2,4 | 5,2 | 1,3 | 89,4% | 124,1% | 22,2% | 0,39 | 25,3% |
| GARFA | 8.109 | 8,2 | 2,9 | 6,1 | 2,9 | 117,8% | 131,7% | 24,5% | 0,25 | 47,3% |
| GEDİK | 7.860 | 5,7 | 0,1 | 23,2 | 2,7 | 70,1% | 13,3% | 0,4% | 0,25 | 11,6% |
| GLCVY | 6.412 | A.D | 2,0 | 5,3 | 2,7 | 89,0% | 102,4% | 37,8% | 0,46 | 50,8% |
| GLBMD | 1.729 | 9,4 | 0,1 | 8,9 | 3,6 | 38,4% | 368,3% | 1,0% | 0,23 | 40,3% |
| INFO | 2.401 | (0,4) | (0,0) | 7,4 | 1,4 | 25,9% | 48,7% | 1,3% | 0,16 | 18,5% |
| ISFIN | 8.608 | 15,9 | 4,0 | 5,0 | 1,1 | 106,7% | 87,1% | 15,4% | 0,15 | 22,4% |
| ISMEN | 67.170 | 3,0 | 0,1 | 13,7 | 2,9 | 94,1% | 68,4% | 0,6% | 0,36 | 21,0% |
| KTLEV | 11.412 | 3,8 | 2,5 | 7,0 | 4,8 | 189,7% | 342,9% | 46,9% | 0,15 | 68,8% |
| LIDFA | 1.759 | 7,1 | 2,4 | 2,9 | 1,1 | 145,5% | 175,1% | 23,4% | 0,24 | 37,4% |
| OSMEN | 3.864 | 4,3 | 0,5 | 9,4 | 1,9 | 47,8% | 89,1% | 9,8% | 0,57 | 20,5% |
| OYYAT | 10.068 | 0,9 | 0,2 | 5,1 | 1,5 | -12,8% | 78,0% | 7,0% | 0,34 | 29,8% |
| RAYSG | 83.003 | A.D | 36,0 | 48,6 | 23,1 | 215,3% | 222,3% | 74,1% | 0,18 | 47,5% |
| SEFKK | 826 | 44,6 | 3,1 | 5,1 | 1,4 | 112,6% | 55,4% | 17,7% | 0,21 | 26,5% |
| TERA | 4.820 | 23,7 | 0,9 | (89,4) | 5,3 | 72,2% | A.D | -0,8% | 0,20 | -6,0% |
| TURSG | 71.500 | A.D | 5,1 | 6,7 | 3,0 | 137,8% | 131,9% | 76,2% | 0,27 | 44,4% |
| ULUFA | 2.108 | 8,3 | 2,0 | 2,4 | 1,4 | 157,4% | 282,7% | 17,6% | 0,15 | 60,4% |
| VAKFN | 6.825 | 11,0 | 3,9 | 4,0 | 1,3 | 188,5% | 156,0% | 25,0% | 0,17 | 32,4% |
| Ortalama | 18.249 | 10,8 | 1,9 | 9,0 | 2,2 | 95,9% | 127,9% | 84,8% | 0,3 | 32,8% |
| Medyan | 7.343 | A.D | A.D | 7,3 | 1,9 | 89,8% | 102,4% | 22,8% | 0,2 | 31,3% |
| Minimum | 650 | (0,4) | (0,0) | (89,4) | 1,0 | -16,9% | -10,3% | -0,8% | 0,0 | -6,0% |
| Maksimum | 83.003 | 44,6 | 142,8 | 48,6 | 23,1 | 215,3% | 368,3% | 1244,5% | 0,6 | 68,8% |
| Dünya Varlık | 6.669 | M.D | 3,0 | 7,3 | 2,7 | 112,2% | 165,0% | 30,4% | 0,4 | 36,6% |

Piyasa Çarpanları
Yurtiçi Benzer Şirketler

Yurtiçi benzer şirketlerin çarpanları 8.734 TL piyasa değerine işaret etmekte

Yurtiçi benzer şirket çarpanları baz alındı. Dünya Varlık bir varlık yönetim şirketi olup Borsa'da işlem gören varlık yönetim şirketi statüsünde olan şirket sayısı iki tanedir. Bunlar; Birikim Varlık Yönetim Şirketi (BRKVY) ile Gelecek Varlık Yönetim Şirketi'dir (GLCVY). İfade edilen bu iki şirket için 12.12.2024 tarihli EV/Cash EBITDA ve F/K çarpanları tespit edilmiştir. Cash EBITDA rakamları şirketlerin bağımsız denetim raporları ile faaliyet raporlarındaki verilerden hesaplanmıştır. PD/DD ve EV/Net Satış rasyoları faaliyet karlılığı hakkında doğrudan bir sonuç vermemeleri nedeniyle çarpan hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

| Yurtiçi Benzer Şirketler | | PD (mn TL) | FD/ Cash EBITDA 2024/09 | FD/ Satışlar 2024/09 | F/K 2024/09 | PD/DD 2024/09 | Özkaynaklar (mn TL) | Net Satışlar (mn TL) | Net Satış Artışı 2021-2024/09 YBBO (%) | Net Kar Artışı 2021-2024/09 YBBO (%) | 2024/09 Net Kar Marjı | 2024/09 Net Borç/Cash EBITDA | 2024/09 Net Borç/Özkaynak |
|--------------------------|---------------------|--------------|-------------------------|----------------------|-------------|---------------|---------------------|----------------------|--|--------------------------------------|-----------------------|------------------------------|---------------------------|
| BRKVY | Birikim Varlık | 3.184 | 8,9 | 3,3 | 12,2 | 3,5 | 918,6 | 976,1 | 51,6% | 19,0% | 26,7% | 0,8 | 0,4 |
| GLCVY | Gelecek Vari | 6.412 | 3,6 | 2,0 | 5,3 | 2,7 | 2.376,3 | 3.192,3 | 89,0% | 102,4% | 37,8% | 0,7 | 0,7 |
| | Ortalama | 4.798 | 6,2 | 2,6 | 8,8 | 3,1 | 1.647 | 2.084 | 70,3% | 60,7% | 32,3% | 0,8 | 0,5 |
| | Medyan | 4.798 | 6,2 | 2,6 | 8,8 | 3,1 | 1.647 | 2.084 | 70,3% | 60,7% | 32,3% | 0,8 | 0,5 |
| | Minimum | 3.184 | 3,6 | 2,0 | 5,3 | 2,7 | 919 | 976 | 51,6% | 19,0% | 26,7% | 0,7 | 0,4 |
| | Maksimum | 6.412 | 8,9 | 3,3 | 12,2 | 3,5 | 2.376 | 3.192 | 89,0% | 102,4% | 37,8% | 0,8 | 0,7 |
| | Dünya Varlık | 8.734 | 6,2 | 3,7 | 8,8 | 3,5 | 2.490 | 3.005 | 112,2% | 165,0% | 30,4% | 1,2 | 0,9 |



Nihai Değer

7.111 mn TL iskonto sonrası halka arz piyasa değeri

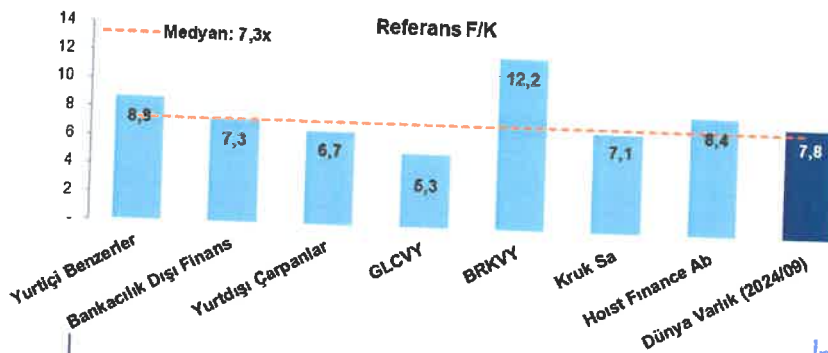
Halka arz piyasa değeri 2024/09 cash EBITDA ve net kar verisine göre 5,0x EV/Cash EBITDA ve 7,8x F/K çarpanına işaret etmektedir

7,8x F/K 2024/09. Nihai değerde şirket dinamiklerini daha iyi yansıttığını düşündüğümüz İNA'ya %50 ağırlık verilirken piyasa davranış modelini değerde dikkate almak adına piyasa çarpanlarına %50 ağırlık verilmiştir. Şirket'in ana faaliyeti gereği olası bir halka arzda BIST Bankacılık Dışı Finans örnekleminde sınıflandırılacak olup Şirket ile aynı alanda faaliyet gösteren ve borsada işlem gören iki şirket bulunmaktadır. Bunlar Gelecek Varlık Yönetim Şirketi ve Birikim Varlık Yönetim Şirketi'dir. Değer tespitinde yurtdışı benzer şirketlerden de yararlanılmıştır. Nihai değerlemede BIST Bankacılık Dışı Finans örnekleminde gelen değer ile yurtdışı benzer şirketlerden gelen değere %10'ar ağırlık verilmiştir. Yurtiçi benzer şirketlere ise Şirket ile birebir aynı alanda ve Türkiye'de faaliyet gösterdikleri için %30 ağırlık verilmiştir. Geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre pay değerini belirlerken elde edilen değere %20 halka arz iskontosu uygulanmıştır. **Şirket için halka arz iskontosunu sonrası 7.111 mn TL piyasa değeri ve pay başı 38,44 TL değer tespit edilmiştir.** Yükselen enflasyon ve artan asgari ücret ortamında borçların erimesi ile tahsilatın güçlenmesi ve pandemi sonrası bankacılık sektöründe takipteki alacakların 264 milyar TL'ye ulaştığı bir dönemde kredi sıkılaştırması yaşanması sektörü ön plana çıkarırken; aktif büyüklük, net kredi ve özkaynak olarak Şirket'in 2024/09 itibarıyla sektörün en büyük firması olması, 2012 yılından bu yana yapılan tahvil ihraçları ile sermaye piyasası yatırımcıları ile sağlanan güven ortamı, EBRD ile imzalanan uzun vadeli kredi sözleşmeleri, Şirket'in operasyonel süreçlere yatırım yaparak verimliliğini artırması, portföy yatırımları ve enflasyon ile tahsilat performansının yükselmiş olması, sermayesi güçlü ve uluslararası tecrübesi olan ortaklık yapısı ve 16 yıllık sektör tecrübesi ve 1,7 milyon borçluya ait kayıtların hem tahsilat performansı hem de portföy değerlemeleri açısından sağladığı avantaj Şirket'i yatırım olarak ön plana çıkarmaktadır.

| Değerleme Özeti | Değer (mTL) | Ağırlık | Pay Başına Değer (TL) |
|-------------------------------------|--------------|-------------|-----------------------|
| Metodolojiler | | | |
| İNA | 9.625 | 50,0% | 52,03 |
| BİST Bankacılık Dışı Finans | 6.669 | 10,0% | 36,05 |
| Yurtdışı Benzerler | 7.888 | 10,0% | 42,64 |
| Yurtiçi Benzerler | 8.734 | 30,0% | 47,21 |
| Halka Arz Piyasa Değeri (TL) | 8.888 | 100% | 48,05 |
| Halka Arz İskontosu | 20% | | |
| Nihai Değer | 7.111 | | 38,44 |

| Değer Çarpanları | 2024/09 | 2024T |
|------------------|---------|-------|
| EV/Cash EBITDA | 5,0 | 4,7 |
| F/K | 7,8 | M.D |
| EV/Net Satış | 3,2 | M.D |
| PD/DD | 2,9 | M.D |

Grafik: 6 Ulaşılan halka arz değeri mevcut karlılık seviyesinde referans seviyesine yakındır...



Kaynak: Bloomberg & Finnet



Sektör

Varlık yönetim sektörü, BDDK tarafından regüle edilen bir sektör olmakla birlikte bu durum sektörün işleyişine ilişkin güveni pekiştirmektedir.

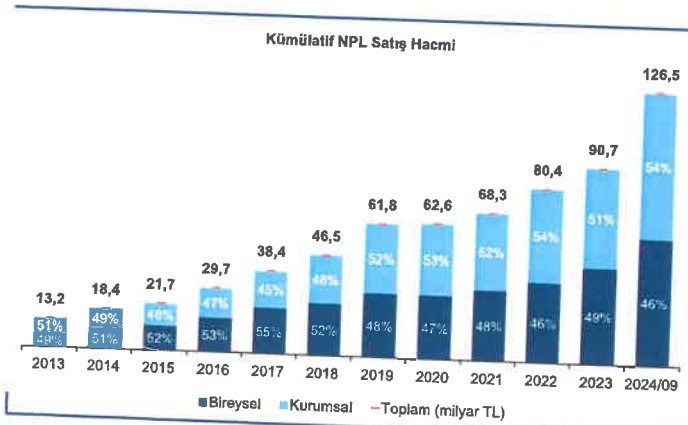
TGA portföylerini satan bankalar aynı zamanda operasyonel yükten ve hukuki takip operasyonunun getirdiği maliyetten de kurtulmaktadır.

Bankacılık sektörünün gelişmesine paralel olarak TGA hacmi artmaktadır.

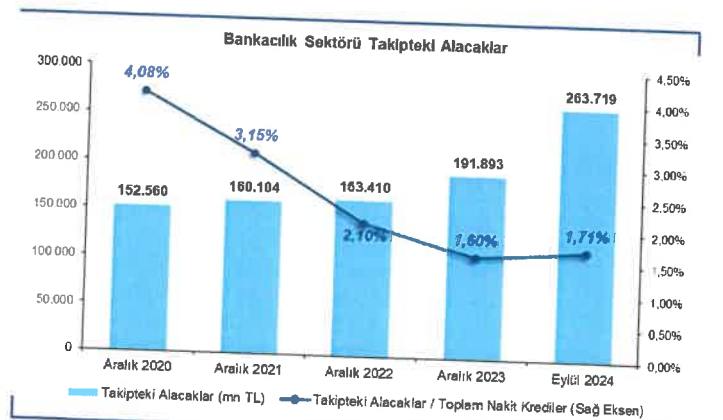
Bankaların 2008 yılında başlayan ve günümüze kadar devam eden TGA portföyü satışları ağırlıklı olarak özel bankalar tarafından gerçekleştirilmiştir.

Kısaca Varlık Yönetim Sektörü. Varlık yönetim sektörü, yüksek kalite ve standartların sağlanması amacıyla BDDK tarafından denetlenen ve düzenlenen, bir sektördür. Varlık yönetim şirketleri Bankacılık Kanunu ve VYŞ Yönetmeliği çerçevesinde faaliyetlerini icra etmektedir. İşbu Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla 28 şirket aktif olarak faaliyet göstermektedir. (Kaynak: <https://www.bddk.org.tr/Kurulus/Liste/82>) Varlık yönetim sektörü, ülkenin finansal sisteminin sağlıklı işleyişini desteklerken temel paydaşları bankalar ve borçlulardır. Bankacılık sektörüne sağlanan temel faydalar değerlendirildiğinde, sorunlu alacaklardan arındırılma imkânı ile bankacılık sektörü ana görevi ve amacı olan finansman, kredi tahsisi işlemlerine odaklanabilmektedir. TGA'ları bilançodan çıkartan bankalar daha sağlıklı aktif yapısına sahip olarak kredi notlarını ve sermaye yeterlilik rasyolarını yükseltebilmekte, fonlama maliyetlerini düşürebilmekte, yatırımcı ve analistler tarafından daha olumlu değerlendirmeler ile karşılanmaktadır. TGA portföylerini satan bankalar aynı zamanda operasyonel yükten ve hukuki takip operasyonunun getirdiği maliyetten de kurtulmaktadır. Borçlulara sağlanan temel faydalar açısından değerlendirildiğinde ise, borçlular geniş indirim olanakları üzerinden esnek ve uzun vadeli geri ödeme imkanlarına erişmekte, VYŞ'lerin vergi istisnası sayesinde daha düşük maliyetli çözüm olanaklarına kavuşmakta ve finansal sisteme geri kazandırılarak ekonomik ve ticari aktivitelerine devam edebilmektedirler.

Büyüyen Bankacılık Sektörü ve Büyüyen TGA Hacimleri. Varlık yönetim sektörü kuruluşundan itibaren yüksek hızda büyüme sergilemiştir. 30.09.2024 tarihli FKB verilerine göre sektör bugüne kadar bankalar ve diğer finansal kuruluşlardan 126,5 milyar TL anapara tutarında TGA portföyünü 32,1 milyar TL toplam yatırım tutarı ile satın almış ve bankacılık sektörüne kaynak yaratmıştır. FKB'nin 30.09.2024 tarihli Özet VYŞ Sektör raporuna göre, çözümlenen alacaklar sonrasında halen, 3,5 milyon bireysel, 0,6 milyon ticari müşterinin 103,5 milyar TL tutarında çözümlenmemiş kalan anapara borcu VYŞ'ler tarafından yönetilmeye devam etmektedir. Bankacılık sektörü takipteki alacaklar 2021 yılında 160 milyar TL, 2022 yılında 163 milyar TL, 2023 yılında 192 milyar TL ve 2024/09 döneminde 264 milyar TL olup, beklenen özel zarar karşılıkları ise 2021 yılında 127 milyar TL, 2022 yılında 142 milyar TL, 2023 yılında 157 milyar TL ve 2024/09 döneminde 199 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2021-2023 yılları boyunca Covid-19 ve deprem felaketleri nedeniyle uygulanan genişlemeci para politikaları ve düzenleyici otoritelerin destekleyici uygulamaları sonucu bankacılık sektörünün takipteki alacaklar tutarındaki artış sınırlı kalmış, takipteki alacakların toplam kredilere oranı 30.09.2024 itibarıyla %1,76'lık seviyeye gerilemiştir. Bununla birlikte yükselen enflasyon nedeniyle Haziran 2023'ten itibaren devreye alınan sıkı para politikalarıyla TGA satışları hız kazanmış ve Aralık 2023 itibarıyla yaklaşık 14,1 milyar TL olup 2024/09 döneminde 32,1 milyar TL tutarına ulaşmıştır. Önümüzdeki 2 yıllık dönemde enflasyon ile mücadele önemleri kapsamında kredi büyümesinin kontrol altında tutulmaya devam edeceği ve maliyetinin artmasında kredi büyümesinin kontrol altında tutulduğunda, büyüme üzerinde oluşacak negatif yönlü baskı dahilinde olduğu düşünüldüğünde, büyüme üzerinde oluşacak negatif yönlü baskı dahilinde olduğu portföylerinde de artışa yol açacağı ve orta vadede satışa sunulacak TGA portföy hacminde önemli artış görülmeye ihtimalinin arttığı değerlendirilmektedir.



Kaynak: FKB Üyesi VYŞ Sektör Özet Raporu



Kaynak: BDDK Aylık Bülten, <https://www.bddk.org.tr/BultenAvlik/>



Sektör

VYŞ'lerin aktif büyüklükleri, 2020-2024/09 döneminde %61; özkaynakları %62; net karları %112 oranında yıllık bileşik büyüme göstermiştir.

FKB Üyesi VYŞ Sektör raporuna göre 30.09.2024 döneminde müşteri sayısı yaklaşık 6,7 milyon kişi, dosya sayısı 12,8 milyon adettir.

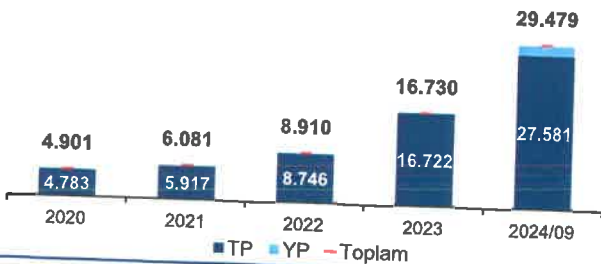
2020 yılında 18 olan VYŞ sayısı, işbu Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla 28'e yükselmiştir

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah. 1. Kat No: 2 Açıoğlu My Newwork
İç Kat: 18, Alışveriş Merkezi
Boğaziçi Bulvarı V.F. 333 08 36 787
Menkul No: 0478005378/01/01

Sektörün Finansal Görünümü. BDDK verilerine göre sektörün aktif büyüklüğü 2020 yılında 4.901 mn TL iken yıllık %24 artışla 2021 yılında 6.801 mn TL'ye, 2022 yılında yıllık %47 büyümeyle 8.901 mn TL'ye, 2023 yılında 2022 yıl sonuna göre %88 artışla 16.730 mn TL'ye, 2024/09 döneminde ise yıl sonuna kıyasla %76 artışla 29.479 mn TL'ye yükselmiştir. VYŞ'lerin aktif büyümelerine paralel olarak özkaynakları da yıllara sari (2020-2024/09) %62 oranında bileşik büyüme göstererek 2024/09'da 12.915 mn TL'ye yükselmiştir. VYŞ'ler aktif ve özkaynak büyümelerine ek olarak özkaynak karlılığını da 2021 yılında %32,1 seviyelerinden 2024/09'da %44,6'ya taşımıştır. VYŞ'lerin 2020 yılında 292 mn TL olan dönem net karı tutarı, 2024/09 4Ç olarak 4.886 mn TL'ye yükselmiştir. VYŞ'lerin karlılıkları, yıllara sari dönemde incelendiğinde genel olarak enflasyonun üzerinde artış göstermiştir.

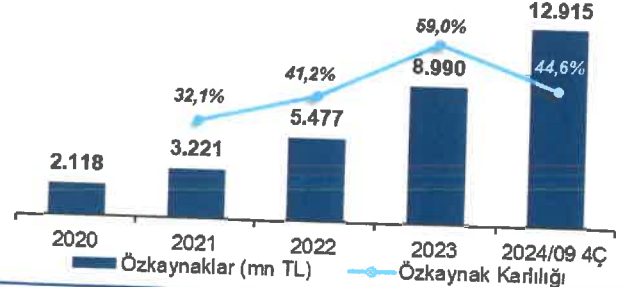
Sektör Dinamikleri. 2013 yılı sonu itibarıyla 29,6 milyar TL olan TGA tutarı 30.09.2024 itibarıyla 8,9 kat artarak 263,7 milyar TL'ye çıkmıştır. BDDK verilerine göre bankaların 2008 yılında başlayan ve günümüze kadar devam eden TGA portföyü satışları ağırlıklı olarak özel bankalar tarafından gerçekleştirilmiştir. 2023 yıl sonuna kadar kamu bankaları tarafından iki TGA portföyün satışı girişimi olmuş ancak süreçten vazgeçilmiştir ancak 2024 yılında bir kamu bankası TGA satışı yapmıştır. Kredi hacmi büyüme gösteren kamu bankalarının gelecek dönemlerde TGA satışına başlamaya ihtiyaç duymaları sektör açısından önemli bir fırsat olacaktır. Ayrıca mevzuat kapsamında yurtdışı bankalardan ve finansal kurumlardan TGA alımı da mümkün hale gelmiştir. BDDK nezdinde düzenlenen bir sektör olması, sektörün işleyişine ilişkin güveni pekiştirmektedir. Sektöre duyulan güven sürdürülebilir iş modelini ve güçlü finansal performansı desteklemektedir. Yüksek standartların uygulanmasını güvence altına alan regülasyon, bu standartlara uyum sağlayabilen şirketler için itibarlı bir yatırım ortamı teşkil ederken gerek insan kaynağı gerekse altyapı açısından önemli yatırım gerektirmekte ve aynı zamanda yüksek sektöre giriş bariyerleri oluşturmaktadır. 2021 yılında yürürlüğe giren yeni VYŞ Yönetmeliği uyarınca; VYŞ kuruluşu için gereken minimum ödenmiş sermaye 50 milyon TL'ye çıkarılmış, yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve genel müdür yardımcılarında aranan nitelikler yükseltilmiş, iş sistemlerinin kurulmasına yönelik daha detaylı düzenlemeler getirilmiştir. VYŞ'ler gerek ekonomik büyüme gerekse daralma dönemlerinde büyüme eden bir iş modeline sahiptir. Ekonomik toparlanma ve devamındaki büyüme dönemlerinde kredi hacmindeki artışa bağlı olarak bankaların TGA hacimleri oransal olarak azalmakta gerek bankaların gerek VYŞ'lerin TGA tahsilatları tipik olarak iyileşme göstermekte, VYŞ'lerin tahsilat performansındaki artış portföy ve şirket karlılığı üzerinde olumlu bir etki yaratmaktadır. Ekonomik daralma dönemlerinde ise TGA tahsilatları yavaşlarken TGA hacmi ve dolayısıyla satışa sunulan TGA arzı artış göstermektedir. Bu dönemler VYŞ'ler için daha düşük maliyetlerle yatırım yapma imkanlarının olduğu fırsat pencereleri sunar.

VYŞ'lerin Aktif Büyüklüğü (mn TL)



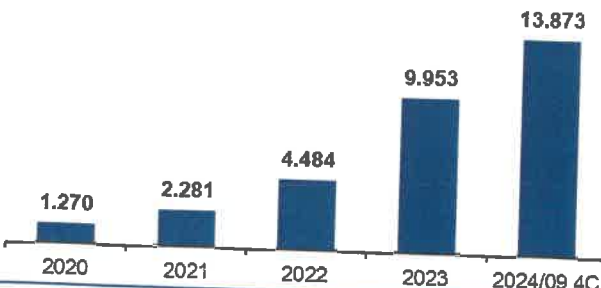
Kaynak: BDDK, <https://www.bddk.org.tr/Veri/Detay/166>

VYŞ'lerin Özkaynakları & Özkaynak Karlılığı



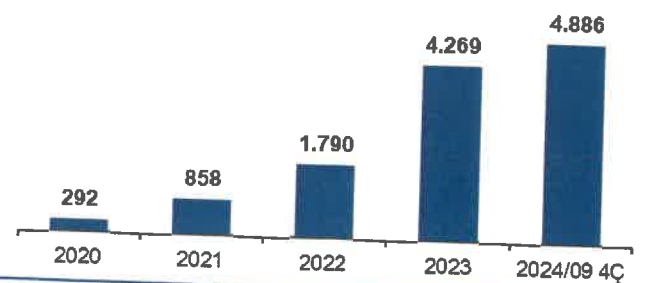
Kaynak: BDDK
Özkaynak Karlılığı: Yıllıklandırılmış Dönem Net Karı / Ort. Özkaynaklar

VYŞ'lerin Net Faiz Gelirleri (mn TL)



Kaynak: BDDK

VYŞ'lerin Net Karları (mn TL)



Kaynak: BDDK



Sektör

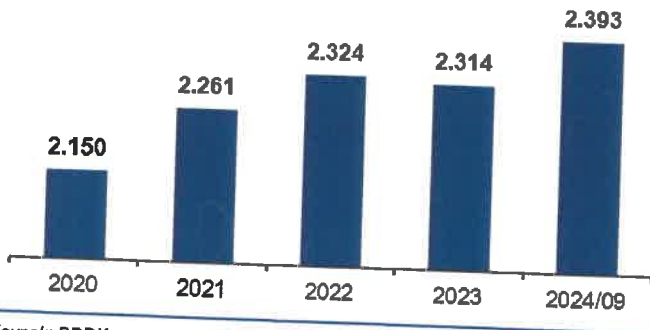
Şirket, sektöründe çeşitli finansal büyüklüklerde (aktif, sermaye büyüklüğü ve net kredi) lider konumundadır.

Şirket, 2016'da, uzlaşma yolu ile tahsilat yapma felsefesi ve yaklaşımını vurgulayan bir Harvard Business School vaka çalışmasına konu edilmiştir.

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah. İnönü Str. B11 No:3 Aşçıoğlu My Newwork
İç Kapı No: 103 Ataşehir İstanbul
Boğaziçi Şişli Etiler Y.D.471 0001 797
Merkezi No:0476003678700011

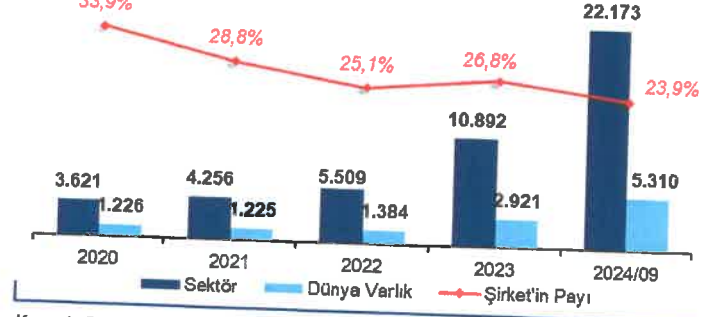
Şirket'in sektördeki konumu. Dünya Varlık, 30.09.2024 tarihi itibarıyla, BDDK sektör verileri uyarınca toplam aktif büyüklüğü, net kredi toplamı ve özkaynak büyüklüğü bakımından varlık yönetim sektöründe lider şirkettir. 30.09.2024 tarihli Finansal Kurumlar Birliği (FKB) Özet Sektör Raporu verilerine göre, finansal kuruluşlar tarafından VYŞ'lere devredilen toplam TGA anapara tutarı 126,5 milyar TL seviyesinde olup, Dünya Varlık satın alınan toplam TGA anapara büyüklüğünde %19 pazar payı ile sektördeki en büyük yatırımcılardan biridir. Eylül 2024 BDDK sektör verilerine göre sektörün toplam aktif büyüklüğü 29,5 milyar TL olup 30.09.2024 tarihi itibarıyla Şirket 5,6 milyar TL'lik aktif büyüklüğü ile sektör içerisinde %19 paya sahiptir ve aynı zamanda sektör içinde toplam aktif büyüklüğü en büyük şirkettir. Sektörün net kredi toplamı 22,2 milyar TL olup, 30.09.2024 tarihi itibarıyla Şirket 5,3 milyar TL'lik net kredi büyüklüğü ile sektör içerisinde %24 paya sahip olmakla birlikte ve aynı zamanda sektör içinde net kredi toplamı en büyük şirkettir. Sektörün net faiz gelirleri yaklaşık 10,6 milyar TL olup 30.09.2024 tarihi itibarıyla Şirket 1,8 milyar TL'lik net faiz gelirleri ile sektör içerisinde yaklaşık %17 paya sahiptir. Sektörün toplam dönem net karı (2024 Ocak-Eylül) 3,1 milyar TL olup 30.09.2024 tarihi itibarıyla Şirket 636 m TL'lik net dönem karı ile sektör içerisinde %20'lik paya sahiptir. Sektörün toplam özkaynaklar büyüklüğü 12,9 milyar TL olup Dünya Varlık bilançosunun 30.09.2024 tarihi itibarıyla toplam özkaynak büyüklüğü 2,5 milyar TL'dir. Şirket, sektör içerisinde %19 paya sahiptir ve aynı zamanda sektör içinde toplam özkaynak büyüklüğü en büyük şirkettir. 2022 yılında gerçekleştirdiği 831 milyon TL tahsilatı 2023 yılının itibarıyla %126 oranında artışla 1.878 milyon TL, 2023/09 döneminde 1.225 milyon TL olan tahsilatını, 2024/09 dönemi itibarıyla %81 oranında artışla 2.219 milyon TL seviyesine yükseltmiştir.

VYŞ'lerin Personel Sayısı



Kaynak: BDDK

Sektör & Dünya Varlık'ın Aktiflerindeki Net Kredi Tutarları (mn TL)



Kaynak: BDDK, Bağımsız Denetim Raporu

FKB Üyesi Varlık Yönetim Şirketleri (28 Şirket)
Sektör Özet Raporu, 30.09.2024

| Kuruluştan İtibaren Satın Alınan Anapara Bilgisi, bin TL | Ticari Krediler | Diğer | TOPLAM |
|--|-----------------|------------|-------------|
| Portföyler Anapara | | | |
| Tekil Dosyalar | 40.670.165 | 67.564.905 | 108.235.070 |
| Hasılat Paylaşımı Yoluyla | 10.270.179 | 58.179 | 10.328.358 |
| Satın Alınan Toplam Anapara | 7.619.495 | 344.203 | 7.963.698 |
| | 58.559.839 | 67.967.287 | 126.527.126 |

| Yönetilen Anapara Bilgisi, bin TL | Ticari Krediler | Diğer | TOPLAM |
|-----------------------------------|-----------------|------------|-------------|
| Portföyler Anapara | | | |
| Tekil Dosyalar | 36.705.617 | 52.884.302 | 89.589.919 |
| Hasılat Paylaşımı Yoluyla | 7.900.974 | 179.217 | 8.080.191 |
| Satın Alınan Toplam Anapara | 5.810.255 | 14.728 | 5.824.983 |
| | 50.416.846 | 53.078.247 | 103.495.093 |

| Çalışan Sayıları | Kadın | Erkek | TOPLAM |
|------------------------------|-------|-------|--------|
| Tam Zamanlı Çalışan Sayıları | 1.518 | 875 | 2.393 |
| Yaş Ortalamaları | 35 | 40 | 38 |

| Müşteri Sayıları | Aktif | İbra | TOPLAM |
|------------------|-----------|-----------|-----------|
| Bireysel | | | |
| Kobi/Ticari | 3.510.108 | 2.510.690 | 6.020.798 |
| Toplam | 558.183 | 168.233 | 726.416 |
| | 4.068.291 | 2.678.923 | 6.747.214 |

| Dosya Sayıları | Aktif | İbra | TOPLAM |
|----------------|-----------|-----------|------------|
| Bireysel | | | |
| Kobi/Ticari | 7.146.864 | 4.147.868 | 11.294.732 |
| Toplam | 1.227.752 | 265.243 | 1.492.995 |
| | 8.374.616 | 4.413.111 | 12.787.727 |

Kaynak: FKB Üyesi Varlık Yönetim Şirketleri Sektör Özet Raporu



SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.
LİSANS DURUM BELGESİ

MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ

T.C. Kimlik No : 38428848454
Adı Soyadı : TEMUR KAYHAN

LİSANS BİLGİLERİ

Lisans Adı : SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI
Belge Numarası : 211055
Geçerlilik Tarihi : 23.11.2026
Düzenlenme Tarihi : 25.05.2016
Lisans Durumu : AKTİF LİSANS

İLGİLİ MAKAMA

Lisans kayıtlarının Kuruluşumuz nezdinde tutulduğu Lisanslama ve Sicil Tutma Sistemi üzerinde yapılan sorgulama sonucunda; TEMUR KAYHAN isimli kişinin ilgili lisansına ait bilgiler yukarıda verilmiştir.

Bu belgenin doğruluğu <https://www.turkiye.gov.tr/belge-dogrulama> adresinden veya <https://spls.spl.com.tr/bilgi-sorgulama> adresinden kontrol edilebilir. Ayrıca mobil cihazlarınıza yükleyeceğimiz e-Devlet Kapısı'na ait Barkodlu Belge Doğrulama uygulaması ile yandaki barkod okutularak da doğrulama yapılabılır.





DÜNYAVARLIK

Info Yatırım Kurumsal Finansman

23.12.2024

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah. İhtisar Bld. No:3 A Katı My Newwork

İç Kapı No: 88 / Ataşehir / İstanbul

Boğaziçi Kurumlar V.D.412 0030 787

Mersis No:0478003678700011

Engin Emre SEÇEN
Genel Müdür Yardımcısı

Hüseyin GÜLER
Genel Müdür Yardımcısı

Sermaye Piyasası Kurulu
Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanlığı'na
Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu)
No:156 06530 Çankaya/Ankara

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahnamenin bir parçası olan işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah. İtilahtur Etk. No:3 Adıoğlu My Newwork
İç Kapı No: 83 Ataköy / İstanbul
Boğaziçi Kurumlar VII. Kat: 0212 787
Mersis No:0478003678700011

Engin Emre SEÇEN **Hüseyin GÜLER**
Genel Müdür Yardımcısı **Genel Müdür Yardımcısı**