

DOĞRU VARLIK YÖNETİM A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR BBB**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A3**
Görünüm: **Durağan**

Önceki Not:
UVUKD Notu: **TR BBB** KVUKD Notu: **TR A3** Görünüm: **Durağan** Tarih: 25.09.2024

İstanbul, 25 Eylül 2025- Doğru Varlık Yönetim A.Ş.'nin (Kısaca Doğru Varlık veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR BBB, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu ise TR A3 olarak teyit edilmiştir. Şirketin yeni yatırımlarla büyüyen TGA portföyü, istikrarlı artan tahsilatları ve karlılığı, güçlü özkaynakları notu destekleyen ana faktörlerdir. Şirketin sınırlı ölçeği, yükselen operasyonel maliyetleri, kaldırılabilir bir yapıya geçilmesi nedeniyle artan finansman giderleri ve bu iki giderin tahsilatlar içerisinde oldukça önemli bir yer tutması notu baskılayan temel unsurlardır. Şirketin mevcut performansını koruyacağı beklentisi ile görünüm durağan olarak teyit edilmiştir.

Yeni TGA Portföyü Yatırımları: Doğru Varlık, küçük ölçekli bir varlık yönetim şirketi konumundadır. 2020-2023 döneminde önemli bir TGA portföy yatırımı yapılmamıştır. Şirketin küçük ölçeği ve bu yıllarda sektöre olan sınırlı portföy satışları bu durumda etkili olmuştur. Bu gelişmeler sonucu Şirket, mikro ölçekli bir varlık yönetim şirketi modelinde faaliyet göstermiştir. Ancak, Şirket yönetimi, yeni strateji doğrultusunda ölçek büyütme kararı almış ve ilk dönemlerde ticari portföylere yönelmiştir. Geline dönem itibarıyla, sektöre satılan portföylerin büyük kısmının bireysel portföylerden oluşması ve bu portföylerin düzenli tahsilatlar sağlaması, Şirket yönetiminin bireysel portföy alımlarına yönelmesine sebep olmuştur. Doğru Varlık, 2024 yılında 142,6 milyon TL satın alım bedeli (Satın alma maliyeti/Satın alınan TGA portföyü) ile 397,7 milyon TL'lik TGA portföyü devralınmıştır. Yatırımlarına 2025 yılında da devam eden Şirket, Eylül 2025 dönemi itibarıyla 131 milyon TL satın alım bedeli ile 545,6 milyon TL'lik TGA portföyü satın almıştır. Böylece, Doğru Varlık'ın toplam TGA portföyü 1,9 milyar TL'ye ulaşmıştır. Toplam TGA portföyünün %61,7'sini ticari portföyler, %38,3'ünü ise bireysel portföyler oluşturmaktadır. Şirket, Eylül 2025 itibarıyla 27.874 adet borçlu dosyasını yönetmekte olup, bunun 5.017 âdetini çözümlemiştir. Doğru Varlık'ın son dönemlerde yoğun yatırım yapması ve mevcut portföylerin yeniden değerlendirilmesiyle, aktif büyüklüğü 2024 yıl sonu itibarıyla 332,3 milyon TL'ye yükselmiştir.

Tahsilatlar Artıyor: Doğru Varlık'ın tahsilatları, istikrarlı şekilde artmaya devam etmektedir. 2024 yılında tahsilatlar %46 artarak 119,5 milyon TL'ye ulaşmıştır. Eylül 2025 itibarıyla ise 128,6 milyon TL'lik tahsilat sağlanmıştır. Şirketin tahsilat performansında, sektöre paralel olarak enflasyonist ortamın borçları daha ödenebilir hale getirmesi ve etkili tahsilat yöntemlerinin kullanımı belirleyici olmuştur. Şirket, tahsilatlarının büyük bölümünü, kendi bünyesinde sulh yoluyla ulaşılarak gerçekleştirmeye odaklanmıştır. Bunun yanı sıra, tahsilat performansını artırmak için hukuki süreçlerle desteklenen tahsilat yönetimini de etkin kullanmaktadır. 2024 yıl sonu itibarıyla, Şirket toplam TGA portföyünün %21,6'sını tahsil etmiştir. Doğru Varlık, 2024 yılında net borcunun 1,8 katı kadar tahsilat sağlamıştır.

Sınırlı Artan EBITDA: Doğru Varlık'ın tahsilatlarıyla birlikte karlılığı da artış göstermiştir. 2024 yılında EBITDA (Tahsilatlar-Toplam Op. Gid.), %40,9 artarak 37,9 milyon TL'ye yükselmiştir. Ancak, enflasyonist ortamın da etkisiyle yükselen operasyonel giderler, EBITDA performansını baskılamıştır. Her ne kadar tahsilatlar ve operasyonel giderler arasında doğrusal bir ilişkinin olduğu bilinse de, Şirketin ölçek yapısı nedeniyle operasyonel giderler karlılığı baskılayan temel unsur haline gelmiştir. Diğer yandan, bu baskılama finansallar üzerinde henüz ciddi bir finansman giderinin olmadığı bir ortamda gerçekleşmiştir. Önümüzdeki dönemlerde artan kaldırılabilir seviyesi dolayısıyla artacak faiz giderlerinin de karlılığı baskılayan bir unsur haline gelmesi beklenmektedir. Bu nedenle, Şirketin operasyonel

giderlerini kontrol altında tutması önem arz etmektedir. Doğru Varlık, 2024 yılında yaratmış olduğu EBITDA ile net borcunun %56,7'sini karşılayıp, faiz giderlerini ise 2,6 defa karşılayabilmektedir. Ancak, yükselen borçlanma ve buna bağlı olarak faiz gideri artışı ile bu oranın gerilmesi olasıdır. 2024 yılında Şirketin net karı, %115,2 artarak 112,8 milyon TL'ye yükselmiş ve Şirketin ortalama aktif ve özkaynak karlılığı sırasıyla %49,2 ve %153,4 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin ortalama aktif karlılık oranı, peer grup¹ ortalamasının üzerindedir.

Özkaynaklar Net Kar ile Artmaya Devam Ediyor: Doğru Varlık, 2023 yılına kadar faaliyetlerini ağırlıklı olarak özkaynakları ile finanse etmiştir. 2020-2023 döneminde oldukça sınırlı yabancı kaynak kullanan Şirketin, söz konusu dönemde ortalama özkaynak oranı %88 olarak gerçekleşmiştir. Özkaynaklar, net karları ile istikrarlı bir şekilde artmaktadır. 2024 yıl sonu itibarıyla, Şirketin özkaynakları %72,2 artarak 197,5 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Doğru Varlık'ın 2024 yılında portföy yatırımlarını kaldıraçlı bir şekilde yapması sonucu, özkaynak oranı %59,4 olarak gerçekleşmiştir (2023; %90,7). Haziran 2025 itibarıyla, Doğru Varlık'ın toplam özkaynakları 238,7 milyon TL'ye yükselmiş, özkaynak oranı ise %50,1 olarak gerçekleşmiştir. Her ne kadar bu durum bir gerileme gibi gözükse de, Şirketin özkaynak oranı halen yüksek bir seviyede olup, sektör ve peer grup ortalamalarının üzerindedir. Ancak, finansal büyüklüğünün henüz küçük olması nedeniyle, kaldıraçlı yapılan yeni yatırımlarla özkaynak oranının hızla değişmesi olasıdır. Şirketin kaldıraç oranı (Toplam Fonlama/Özkaynaklar) Haziran 2025 dönemi itibarıyla 0,5 kattır (2024; 0,3 kat).

Yatırımlarla Artan Finansal Borçlanma: Doğru Varlık'ın finansal borçlanması, 2024 yılında yapmış olduğu yeni TGA portföy yatırımları ile artış göstermiştir. 2023 yıl sonunda 89 milyon TL olan nakit ve benzeri varlıkların tamamı, 2024 yılında portföy alımlarında kullanılmıştır. 2024 yıl sonu itibarıyla, Şirketin toplam fonlaması 67,9 milyon TL'ye ulaşmış, bu tutarın 49,1 milyon TL'si kısa vadeli olan banka kredilerinden, 18,9 milyon TL'sini ise kiralama borçlarından oluşmuştur. Artan finansal borçlanmasına paralel olarak, Şirketin finansman giderleri de yükselmeye başlamıştır. 2024 yılında, Doğru Varlık'ın toplam finansman gideri 14,6 milyon TL'ye ulaşmıştır. Haziran 2025 itibarıyla, Şirketin toplam fonlaması 123,1 milyon TL'ye yükselmiş olup, bunun 109,8 milyon TL'sini banka kredileri oluşturmuştur. Ayrıca, Şirket sermaye piyasalarından da fon sağlamaya başlamış ve Eylül 2025 döneminde altı ay vadeli 40 milyon TL nominal değerli bono ihracı gerçekleştirmiştir.

Yükselen Operasyonel Giderler: Doğru Varlık'ın operasyonel maliyetleri yüksek seviyede kalmaya devam etmektedir. Şirket, hem maliyetleri yüksek bir sektörde faaliyet göstermekte hem de enflasyonist ortam nedeniyle gider artışına maruz kalmaktadır. 2024 yılında, Doğru Varlık'ın toplam operasyonel giderleri %48 artarak 82,6 milyon TL'ye ulaşmıştır. Aynı dönemde, 45 personel istihdam eden Şirketin toplam personel giderleri %81,1 artarak 38,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Diğer faaliyet giderleri ise 34,7 milyon TL'den 44,3 milyon TL'ye çıkmıştır. Tahsilatlardaki artışa paralel olarak operasyonel giderlerinin artması doğal karşılanmakla birlikte, operasyonel giderlerinin tahsilatlar içerisindeki payı önemli bir düzeydedir. 2024 yılında Şirketin toplam operasyonel giderleri, tahsilatlarının %69,1'ini oluşturmuştur. Bu oran oldukça yüksek olup, ölçek büyüklüğünün de bu oran üzerinde etkisi bulunmaktadır. Kaldıraçlı büyümenin etkisiyle finansman giderlerine maruz kalmaya başladığı bu dönemde, Şirketin operasyonel maliyetlerini kontrol altında tutması önem arz etmektedir.

¹ Şirketin, aktif ve takipteki alacaklar toplamı, satın alınan anapara tutarı gibi kriterler ele alınarak VYŞ'ler arasında mukayese edebileceğimiz benzer şirketler olarak İstanbul VYŞ ve Denge VYŞ öne çıkmaktadır.

Doğru Varlık Seçilmiş Finansal Göstergeler

(1000 TL)	2020	2021	2022	2023	2024
Aktif Toplamı	40.620	79.983	101.822	126.421	332.341
<i>Aktif Büyüme Oranı (%)</i>	21,0	96,9	27,3	24,2	162,9
Takipteki Krediler (Net)	22.669	30.636	15.783	28.786	298.931
Toplam Borçlanma	2.621	3.376	12.208	4.010	67.983
Özkaynak	36.344	72.080	83.060	114.722	197.516
<i>Özkaynak / Aktif Toplamı (%)</i>	89,5	90,1	81,6	90,7	59,4
Toplam Faiz Gelirleri	22.950	55.470	54.677	108.362	220.196
Faaliyet Karı/Zararı	26.602	72.230	67.313	126.299	207.315
Toplam Operasyonel Giderler (-)	9.419	16.163	27.655	56.413	83.719
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	11.292	13.527	13.983	11.171	-44.002
Net Kar/Zarar	4.971	35.736	20.979	52.412	112.794
Satın Alınan Ana Para (Kümülatif)	726.950	817.225	828.285	1.032.527	1.430.187
Satın Alınan TGA Anapara	327.917	90.275	11.060	204.242	397.660
Satın Alım Bedeli	14.494	4.350	1.675	13.950	142.550
Tahsilat	17.866	37.175	49.443	81.878	119.543