

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: 25.09.2025

İstanbul, 31 Mart 2026- Doğru Varlık Yönetim A.Ş.'nin (Kısaca Doğru Varlık veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR BBB'den TR BBB+'ya yükseltilmiş, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu ise TR A3 olarak teyit edilmiştir. Şirketin son dönemde artan yoğun TGA yatırımları ile ölçek büyümeye başlaması, TGA portföy yapısının yeni yatırımlar ile çeşitlenmesi, istikrarlı artan tahsilatları, özkaynakların dönem net karları ile güçlenmesi ve ortakların sağladığı sermaye desteği notu destekleyen ana faktörlerdir. Şirketin yatırımlarına bağlı olarak artan finansal borçluluk, yüksek faiz giderlerinin karlılığı baskılaması ve operasyonel giderlerin tahsilatlar içerisindeki payının yüksek olması notu baskılayan temel unsurlardır. Şirketin mevcut performansını devam ettireceği beklentisi ile görünüm durağan olarak belirlenmiştir.

2025 Yılı Yoğun TGA Portföyü Yatırımları: Doğru Varlık, 2025 yılında bugüne kadarki en yüksek TGA portföy yatırımını gerçekleştirmiştir. Şirket, 224,3 milyon TL alım bedeli ile 921,4 milyon TL'lik TGA portföyü satın almıştır. 2025 yılı yoğun yatırımlarında, hem sektöre rekor düzeyde TGA satışının yapılması hem de Şirketin büyüme stratejisi etkili olmuştur. Doğru Varlık'ın satın alım oranı, sektöre paralel olarak gerilemiş ve 2025 yılında %24,3 olarak gerçekleşmiştir. 2025 yıl sonu itibarıyla, toplam TGA portföyü büyüklüğü 2,3 milyar TL'ye ulaşmıştır. TGA portföyünün %64,9'unu ticari portföyler ve %35,1'ini bireysel portföyler oluşturmaktadır. Mart 2026 itibarıyla Doğru Varlık, 110 milyon TL satın alım bedeli ile ağırlıklı olarak bireysel nitelikli 561 milyon TL'lik TGA portföyleri satın almıştır. Önümüzdeki dönemlerde yapacağı TGA yatırımları ile birlikte, portföy yapısının kademeli olarak bireysel portföy ağırlıklı bir yapıya evrilmesi beklenmektedir. 2025 yıl sonu itibarıyla Doğru Varlık, 33.523 adet borçlu dosyasını yönetmekte olup, bunların 5.764 adedini çözümlemiştir. Şirketin finansal büyüklüğü 2025 yılında önemli ölçüde artmış; toplam aktifler 1,2 kat artarak, 744,5 milyon TL'ye yükselmiştir.

İstikrarlı Artan Tahsilatlar: Doğru Varlık, 2025 yılında da tahsilatlarını istikrarlı bir şekilde artırmıştır. Şirketin tahsilatları 2025 yılında %78,2 artarak, 212,9 milyon TL'ye ulaşmıştır. Tahsilatlardaki bu artışta; hem portföylerin görece genç olması hem de her yıl düzenli yeni TGA yatırımları ile tahsilat verimliliğinin artması etkili olmuştur. Ayrıca, enflasyonist ortamın borçların reel olarak daha ödenebilir hale gelmesine katkı sağlaması ve etkili tahsilat yöntemlerinin kullanımı da tahsilat performansını desteklemiştir. Şirketin düzenli TGA yatırımları sayesinde, tahsilatlarının gelecek dönemlerde de artması olasıdır. Doğru Varlık, 2025 yılında net borcunun bir katı kadar tahsilat sağlamıştır (2024; 1,8 kat). Bu orandaki gerilemede, finansal borçlardaki hızlı artış etkili olmuştur. Şirketin kümüle tahsilat tutarı 2025 yıl sonu itibarıyla, 521,9 milyon TL'ye ulaşmıştır. Böylece Doğru Varlık, toplam TGA portföyünün %22,2'sini tahsil etmiş olup, yeni portföylerini hızlıca işleyerek tahsilata dönüştürmesi ve maliyetlerini azaltarak operasyonel verimliliğini artırması, önümüzdeki dönemde önem arz etmektedir. Doğru Varlık, tahsilatlarının büyük bölümünü kendi bünyesinde sulh yoluyla uzlaşarak gerçekleştirmekte, bunun yanında hukuki süreçlerle desteklenen tahsilat yönetimini de etkin kullanmaktadır. Şirket hukuki süreçleri kendi kadrosuyla yürütmekte olup, ihtiyaç olması durumunda dış hukuk ofislerinden de destek almaktadır.

Güçlenen Özkaynaklar: Doğru Varlık'ın özkaynakları, 2025 yılında net kar ve sermaye artışı ile birlikte güçlenmiştir. Toplam özkaynaklar %71,2 artışla, 338,1 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket, 2024 yılına kadar faaliyetlerini ağırlıklı olarak özkaynakları ile finanse etmiş, bu nedenle özkaynak oranı yüksek seyretmiştir. Ancak, 2024 yılından itibaren

yapmış olduğu TGA portföy yatırımlarını dış kaynak ile de finanse etmesi sonucunda, özkaynak oranı %45,4'e gerilemiştir. Buna rağmen, söz konusu oran sektör ortalamasının (%38,6) üzerinde kalmaya devam etmektedir. Şirket üst yönetiminden alınan bilgiye göre, 2026 yılı Nisan ayı içerisinde gerçekleştirilecek 100 milyon TL'lik ilave nakit sermaye artışı ile ödenmiş sermaye 250 milyon TL'ye yükseltilecektir. Bu gelişmenin, Şirketin kaldıraç seviyesini dengelemesi, finansal esnekliğini artırması ve büyümesini daha sağlıklı bir yapıda sürdürmesine katkı sağlaması beklenmektedir. Şirketin kaldıraç oranı (Toplam Fonlama/Özkaynaklar) 2025 yıl sonu itibarıyla, 0,7 kat (2024; 0,3 kat) seviyesinde olup, büyüme stratejisine bağlı olarak bu oranın dalgalanma gösterebileceği değerlendirilmektedir.

Volatil Net Kar: Doğru Varlık'ın tahsilatları istikrarlı bir şekilde artış gösterirken, net kar performansı dalgalı bir seyir göstermektedir. Bu durum, sektörünün doğası gereği yüksek operasyonel giderler ve özellikle 2025 yılında belirgin şekilde artan finansman giderlerinden kaynaklanmaktadır. Tahsilat artışının operasyonel giderleri beraberinde getirmesi sektör doğası gereği normaldir; ancak büyümesini kaldıraçla finanse eden Doğru Varlık için yüksek finansman yükü ve operasyonel maliyetler, kârlılığı baskılayan temel unsurlar olmaya devam etmiştir. 2025 yılında Şirketin net karı %26,3 azalışla, 83,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Buna bağlı olarak, Şirketin ortalama aktif ve özkaynak kârlılığı sırasıyla %15,4 ve %48,9 seviyelerine gerilemiştir. Bununla birlikte, söz konusu oranlar halen peer grup¹ ortalamalarının üzerindedir. Doğru Varlık'ın EBITDA'sı 2025 yılında %68,1 artarak, 63,7 milyon TL'ye ulaşmıştır. Ancak, artan borçluluk nedeniyle, Şirketin EBITDA'sı net borcun %30,4'ünü ve faiz giderlerini bir defa karşılayabilmektedir. Yatırımlara bağlı olarak artan borçlanma ve finansman giderlerinin kısa vadede kârlılığı baskılamaya devam etmesi beklenmektedir.

Yatırımlarla Artan Finansal Borçlanma: Doğru Varlık'ın finansal borçluluğu, 2025 yılında yapmış olduğu TGA yatırımlarının etkisiyle artış göstermiş ve kurulduğu tarihten bu yana en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Şirketin toplam fonlaması 2025 yılında 2,5 kat artarak, 239,2 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin toplam fonlamasının; 109,1 milyon TL'si para piyasalarına olan borçlardan, 67,5 milyon TL'si banka kredilerinden, 46,1 milyon TL'si ihraç edilen bonolardan ve 16,5 milyon TL'si finansal kiralama borçlarından oluşmaktadır. Şirketin tüm finansal borçlanması TL cinsinden ve piyasa koşulları gereği kısa vadeli. Doğru Varlık, kaldıraçsız bir yapıdan kaldıraçlı bir finansal yapıya geçiş sürecinde olup, bu süreçte finansman maliyetlerinin etkin yönetimi kritik önem arz etmektedir. Nitekim 2025 yılında Şirketin finansman giderleri, artan finansal borçlanma ve yüksek piyasa faiz oranlarının etkisiyle, 3,3 kat artarak, 62,4 milyon TL'ye yükselmiştir. Böylece, önceki yıllarda sınırlı bir paya sahip olan finansman giderleri, 2025 yılı itibarıyla operasyonel giderleri içerisinde önemli bir yer tutmaya başlamıştır. Şirketin büyüme iştahı doğrultusunda, önümüzdeki dönemde de yabancı kaynak ağırlıklı büyüme eğiliminin devam etmesi beklenmektedir. Üst yönetimden alınan bilgiye göre, Mart 2026 itibarıyla, Şirketin toplam finansal borcu 285 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Yüksek Operasyonel Giderler: Şirketin operasyonel giderleri sektöre paralel şekilde artış göstermektedir. Ancak, Şirketin operasyonel maliyetleri oldukça yüksek olup, artmaya devam etmektedir. Doğru Varlık'ın operasyonel giderleri 2025 yılında %86,8 artarak, 154,3 milyon TL'ye ulaşmıştır. Tahsilatlardaki artışa paralel olarak, operasyonel giderlerinin artması doğal karşılanmakla birlikte, operasyonel giderlerinin tahsilatlar içerisindeki payının özellikle küçük ölçekli şirketler açısından belirli bir seviyede tutulması verimlilik açısından kritik önem taşımaktadır. Nitekim, Şirketin operasyonel giderlerinin tahsilatlara oranı 2025 yılında %72,5 olarak gerçekleşmiş olup, bu oran yüksek seviyededir (2024: %69,1). Bu durum, ölçek ekonomisinin henüz tam olarak yakalanamamış olmasının bir yansıması olarak değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, Şirket bünyesinde başlatılan bütçe disiplini ve maliyet kontrol uygulamaları, önümüzdeki dönemde operasyonel verimliliğin artırılması açısından olumlu olup, bu süreçteki gelişmeler yakından takip edilecektir. Operasyonel giderlerin kontrol altına alınması, kârlılık ve nakit akışı açısından belirleyici olacaktır.

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)	2021	2022	2023	2024	2025
Aktif Toplamı	79.983	101.822	126.421	332.341	744.504
<i>Aktif Büyüme Oranı (%)</i>	96,9	27,3	24,2	162,9	124,0
Takipteki Krediler (Net)	30.636	15.783	28.786	298.931	674.398
Toplam Borçlanma	3.376	12.208	4.010	67.983	239.240
Özkaynak	72.080	83.060	114.722	197.516	338.119
<i>Özkaynak / Aktif Toplamı (%)</i>	90,1	81,6	90,7	59,4	45,4
Toplam Faiz Gelirleri	55.470	54.677	108.362	220.196	366.113
Faaliyet Karı/Zararı	72.230	67.313	126.299	207.315	295.612
Toplam Operasyonel Giderler (-)	16.163	27.655	56.413	83.719	158.802
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	13.527	13.983	11.171	-44.002	4.385
Net Kar/Zarar	35.736	20.979	52.412	112.794	83.109
Satın Alınan Ana Para (Kümülatif)	817.225	828.285	1.032.527	1.430.187	2.351.582
Satın Alınan TGA Anapara	90.275	11.060	204.242	397.660	921.394
Satın Alım Bedeli	4.350	1.675	13.950	142.550	224.300
Tahsilat	37.175	49.443	81.878	119.543	212.976