



**Şirket BDDK ilke kararı gereği
enflasyon muhasebesine tabii değildir
Gelecek Varlık Yönetimi - AL**

Güneş yerinde her şey yolunda

Gelecek Varlık Yönetimi, 2025 3.çeyrekte 370 milyon TL net kar ile **beklentilerimize tam paralel** sonuç paylaştı.

Net faiz marjı diri kalmayı sürdürüyor. Çeyrekten çeyreğe 296 baz puan gerilese de net faiz marjının politika faizine göre 2 kat bandında bir elde edinimi sürdürmeye devam ettiğini takip ediyoruz.

Net faiz gelirleri bu çerçevede güçlendi. Net faiz gelirleri 2025 2.çeyrekte %93,49 artışla 2,07 milyar TL seviyesine ulaşırken burada güçlü seyrin her geçen çeyrek devam etmesini bekleyebiliriz. Özellikle kredi kartlarında %35 asgari referans faizin altına inmedikçe varlık yönetimlerinin desteklenmeyi sürdürüleceğini değerlendiriyoruz.

Batık krediler portföyleri gelmeye devam ediyor. Kobi başta olmak üzere orta ölçekli gruplardan gelen krediler ve bireysel tarafta kredi kartlarına yönelik batıklarla birlikte şirket portföyünü büyütürken pazar lideri konumuna erişti diyebiliriz.

Rakiplerine nazaran büyüme hızı yüksek kalmayı sürdürüyor. Fiba Holding'in de katkılarıyla varlık yönetim şirketi özelinde büyüme hızı 1,5x'lerde yer alıyor. Sektörde ise bu oran 0,8x'ler bandında seyretmektedir.

Giderlerdeki artışlara rağmen faaliyet geliri büyümeyi sürdürüyor. Karşılıklarda 6 kat, personel giderlerinde TÜFE üzeri ve diğer giderlerde sınırlı artışlara rağmen net faaliyet geliri 2025 2.çeyrekte %47,76 artışla 536 milyon TL seviyesine ulaştı.

Özsermaye karlılığı ayakta kalmaya devam ediyor. Özsermaye karlılığı (RoE) her ne kadar yıldan yıla 1598 baz puan düşse de çeyrekten çeyreğe toparlanmayı olumlu karşılıyoruz. İlaveten beklenen enflasyon üzeri reel karlılık getirilmesi şirketin değerlemeler bakımından cazip konumunu güçlendirmektedir.

GLCVY özelinde 103,88 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi başlatıyoruz.

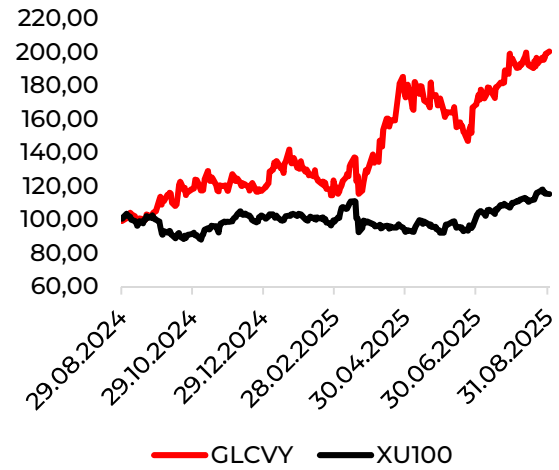
Detaylarına ve değerlemeye diğer sayfalardan ulaşabilirsiniz

2 Eylül 2025

Hisse Kodu	GLCVY
Piyasa Değeri (mlr TL)	10,22
Piyasa Değeri (mln \$)	249
HEDEF FİYAT	103,88
POTANSİYEL	%42,01
TAVSİYE	AL

F/K	7,64
PD/DD	3,33

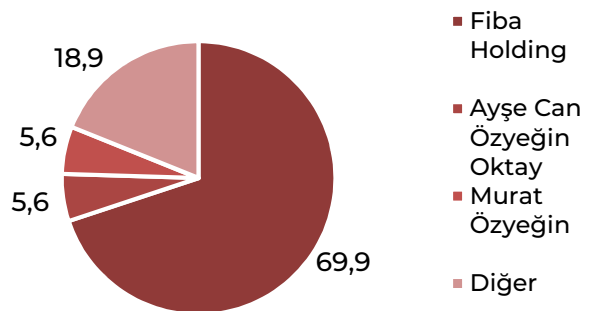
Hisse Sayısı (mln lot)	140
FDPO (%)	18,88
Günlük Ortalama İşlem (mln TL) (12 aylık)	50



**FİYAT
PERFORMANSI
(%)**

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-2,01	-8,95	86,96
XUMAL'E GÖRE	-2,78	-20,71	65,27
Nominal (TL)	3,03	16,20	101,75
Nominal (USD)	1,82	11,31	80,42

Ortaklık Yapısı (%)





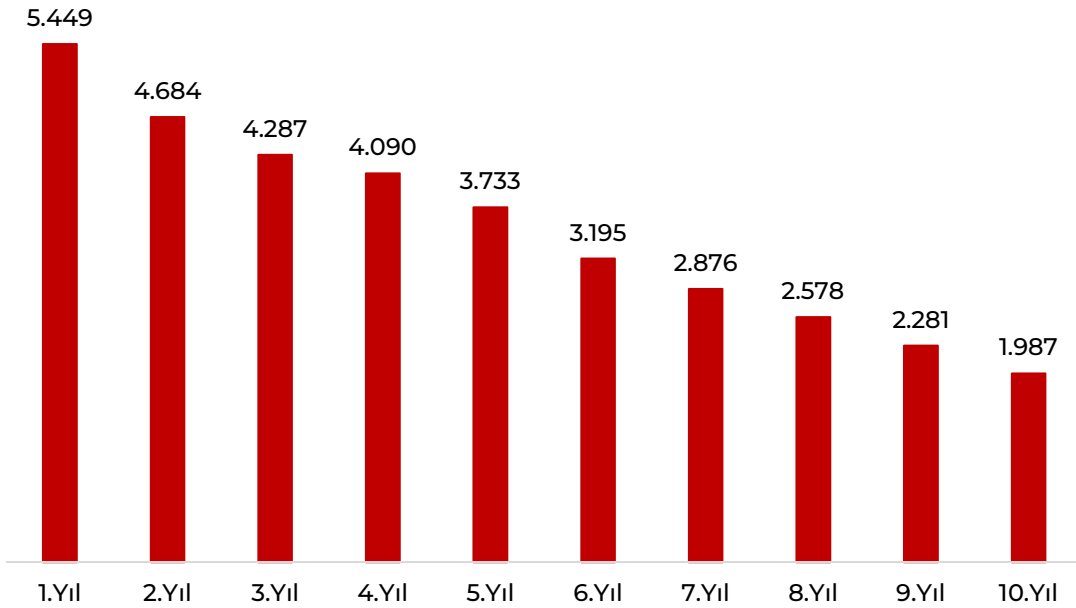
YATIRIM TEMASI

2005 yılında Fiba Holding tarafından kurulan şirket Girişim Varlık Yönetimi adıyla kurulmuş olup bankaların ve diğer finans kuruluşlarının tahsili gecikmiş alacak portföylerini satın alarak borçların çözülmesi alanında hizmet veren bir finansal kuruluştur. 589 çalışanı ile faaliyetlerini göstermektedir

Piyasada şirket, satın alınan anapara özelinde %23,9; kalan anapara özelinde ise %26,8'lik bir pazar payı ile TGA satın alım ve hizmet alanında lider konumunda faaliyetlerini sürdürmektedir. Toplam anapara, yatırım ve tahsilatta da piyasa lideri olarak faaliyetlerine devam etmektedir.

2025 ilk 6 ayda 2,71 milyar TL tahsilat gerçekleştiren şirketin toplam tahsilatları %48,7 büyürken bireysel %54,7; KOBİ %22,3 ve ticari %51,8 oranında büyüme kaydetmiştir. Düzeltilmiş FAVÖK özellikle şirket için bir seyir olmakla birlikte şirket 1.yarıyıldan yıllıklandırılmış düzeltilmiş FAVÖK'te 3,2 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

Grafik-1: Tahsilat Projeksiyonu (seviye, milyon TL)



Gelecek Varlık Yönetimi özelinde:

- Güçlü portföy ve pazar konumu
- Marka imajı
- Projeksiyonlar varlığı
- İletişim becerisi
- Başarılı tahsilat stratejisi desteklemektedir.

Risk unsurları olarak:

- Mevzuatsal değişimler
- Bankaların ihalelerinde kazanımların düşüşü
- Portföy tahsilatlarında problemler takip edilmektedir.

Bu doğrultuda GLCVY özelinde 103,88 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi başlatıyoruz
Değerlemeye bir sonraki sayfadan ulaşabilirsiniz





DEĞERLEME

GLCVY	2025	2026	2027	2028	2029
Net Kar	1.750.000.000	2.349.550.000	3.061.128.000	4.046.428.575	4.871.211.251
Özkaynaklar	3.500.000.000	4.795.000.000	6.377.350.000	8.609.422.500	10.589.589.675
RoE	50%	49%	48%	47%	46%
Özkaynak Maliyeti	794.500.000	1.088.465.000	1.447.658.450	1.954.338.908	2.403.836.856
Artık Gelir	955.500.000	1.261.085.000	1.613.469.550	2.092.089.668	2.467.374.394
İskonto Oranı	0,83	0,69	0,58	0,48	0,40
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	796.250.000	875.753.472	933.720.804	1.008.916.699	991.582.431

GLCVY	2030	2031	2032	2033	2034
Net Kar	5.718.378.425	6.597.737.951	7.543.913.553	8.547.429.495	9.595.507.159
Özkaynaklar	12.707.507.610	14.994.858.980	17.543.985.006	20.351.022.607	23.403.675.998
RoE	45%	44%	43%	42%	41%
Özkaynak Maliyeti	2.884.604.227	3.403.832.988	3.982.484.596	4.619.682.132	5.312.634.452
Artık Gelir	2.833.774.197	3.193.904.963	3.561.428.956	3.927.747.363	4.282.872.708
İskonto Oranı	0,33	0,28	0,23	0,19	0,16
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	949.025.245	891.360.258	828.274.550	761.223.753	691.707.853

GLCVY	2035	2036	2037	2038	2039	2040
Net Kar	10.765.690.959	11.861.100.014	12.943.805.554	13.989.528.792	14.428.119.425	14.728.705.246
Özkaynaklar	26.914.227.398	30.413.076.960	34.062.646.195	37.809.537.277	40.078.109.513	42.082.014.989
RoE	40%	39%	38%	37%	36%	35%
Özkaynak Maliyeti	6.109.529.619	6.903.768.470	7.732.220.686	8.582.764.962	9.097.730.860	9.552.617.403
Artık Gelir	4.656.161.340	4.957.331.544	5.211.584.868	5.406.763.831	5.330.388.565	5.176.087.844
İskonto Oranı	0,13	0,11	0,09	0,08	0,06	0,05
Artık Gelirin Bugünkü Değeri	626.663.376	555.997.723	487.094.937	421.114.267	345.971.383	279.963.685

Özkaynaklar - Son 3.067.783.000,00

Artık Gelirlerin Bugünkü Değeri (2025-2040) 11.444.620.437

Hedef Piyasa Değeri 14.512.403.437

Ödenmiş Sermaye 139.700.000

Hedef Fiyat (TL) 103,88

Son Kapanış Fiyatı (TL) 73,15

Potansiyel Getiri 42,01%



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

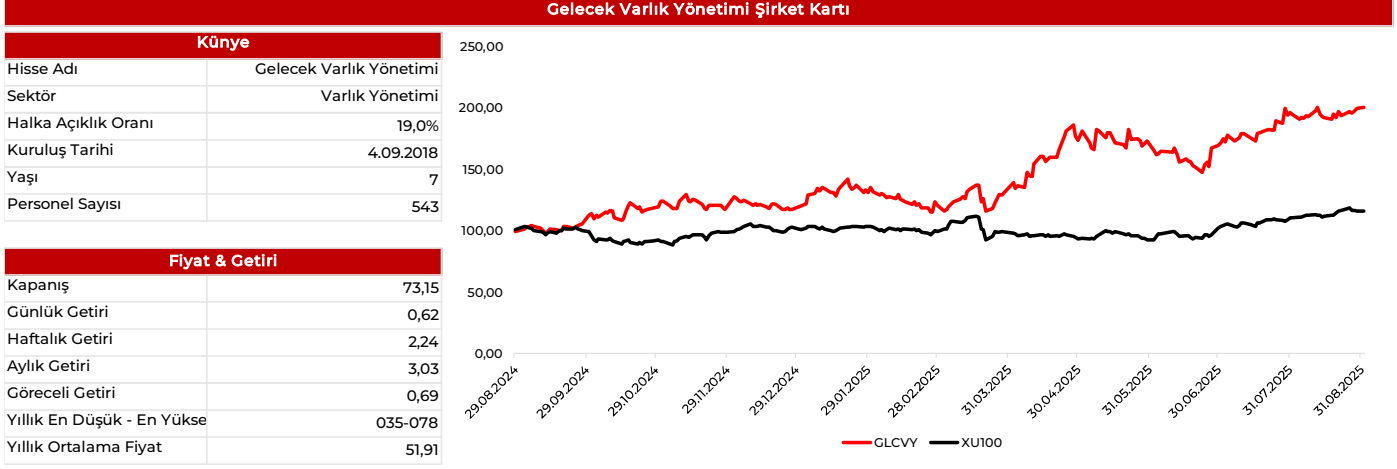
ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul



FİNANSALLAR



Özet Bilanço				Özet Gelir Tablosu				
Kalemler	2025/06	2024/06	Değişim(%)	Kalemler	2025/06	2024/06	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	0	0 a.d		Net Satışlar	3.283	1.735	4.095	89,28
Nakit ve Benzerleri	0	0 a.d		Yurt İçi Satış	0	0	0	a.d
Stoklar	0	0 a.d		Yurt Dışı Satış	0	0	0	a.d
Ticari Alacaklar	0	0 a.d		Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	896	510	75,54	Satışların Maliyeti	0	0	0	a.d
Maddi Duran Varlıklar	134	69	93,17	İskontolar	0,00	0,00	0,00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	18	15	22,94	İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d
Aktifler	7.939	4.360	82,06	Brüt Kâr	0	0	0	a.d
Kısa Vadeli Borçlar	0	0 a.d		Faaliyet Giderleri	0	0	0	a.d
Uzun Vadeli Borçlar	0	0 a.d		Esas Faaliyet Kârı	0	0	0	a.d
Toplam Borç	0	0 a.d		Amortisman	34	32	55	5,97
Net Borç	0	0 a.d		FAVÖK	0	0	0	a.d
Sermaye	140	140	0,00	Vergi Öncesi Kâr	1.041	783	1.699	33,02
Özkaynaklar	3.068	2.083	47,31	Ana Ortaklık Net Kâr	724	570	1.182	27,16

Oran Analizi				F/K	
Oranlar	2025/06	2024/06	Değişim(Bps)		
Likidite					
Cari Oran	0,00	0,00	0,00		
Likit Oran	0,00	0,00	0,00		
Değerleme					
F/K	7,64	5,29	2,35		
PD/DD	3,33	2,77	0,56		
FD/FAVÖK	0,00	0,00	0,00		
Karlılık					
Özsermaye Karlılığı	28,13	35,48	-7,35		
Aktif Karlılık	11,78	18,20	-6,42		
Brüt Kâr Marjı	0,00	0,00	0,00		
Net Kâr Marjı	22,06	32,84	-10,78		
Favök Marjı	0,00	0,00	0,00		
Büyüme					
Net Kâr Büyüme	27,16	70,16	-43,00		
Favök Büyüme	0,00	0,00	0,00		
Özsermaye Büyüme	47,31	84,55	-37,24		
Aktif Büyüme	82,06	129,54	-47,48		
Faaliyet Etkinliği					
Stok Devir Hızı	0,00	0,00	0,00		
Alacak Devir Hızı	0,00	0,00	0,00		
Ticari Borç Devir Hızı	0,00	0,00	0,00		

