Gelecek Varlık Analist Toplantısı Notları (2026/9)

03.11.2026

Gelecek Varlık Yönetimi A.Ş.

Sektörel Görünüm

Bankacılık sektöründe takipteki krediler ilk dokuz ayda %55 artarak 917 milyar TL'ye ulaştı. Takipteki kredi oranı 2025 sonundaki %2,5'ten %3,1'e yükseldi. Takipteki kredi bakiyesinde en yüksek artış %60 ile KOBİ segmentinde gerçekleşirken, bireysel segmentte %57, ticari segmentte %44 artış kaydedildi.

Varlık yönetim sektörüne yapılan anapara satışları ilk dokuz ayda 73,1 milyar TL oldu. Geçen yılın aynı döneminde bu tutar 43,7 milyar TL seviyesindeydi. Sektörde alım bedelinin anaparaya oranı ise aynı dönemde %22,5'ten %15,7'ye geriledi.

Yönetim, 2026 yılının tamamı için sektörde 90–100 milyar TL anapara satışı beklentisini sürdürdü. İlk dokuz aylık satışların %82'si bireysel alacaklardan oluşurken, KOBİ ve ticari satışların artmasıyla yıl sonunda bireysel segmentin payının %75–80 aralığına gerilemesi bekleniyor.

Yüksek faizin borçluların ödeme kapasitesini baskılarken bankalardaki takipteki alacak oluşumunu ve satışa sunulan portföyleri artırdığı belirtildi. Yönetim, faizlerin gerilediği ve finansmana erişimin iyileştiği dönemde ise mevcut portföylerden tahsilatın güçlenmesini beklediğini ifade etti.

Tahsilatlar

İlk dokuz aylık tahsilat yıllık %13,1 artışla 4,83 milyar TL'ye ulaştı. Büyümenin temel kaynağı bireysel tahsilatlar oldu. Bu segmentte tahsilat %26,5 artarak 3,70 milyar TL'ye, KOBİ tahsilatları %8,2 artışla 622 milyon TL'ye yükseldi. Ticari tahsilatlar ise %33,8 azalarak 512 milyon TL'ye geriledi.

Üçüncü çeyrek tahsilatı önceki çeyreğe göre %15,1 artarak 1,77 milyar TL oldu. Ticari tahsilatlar çeyreklik bazda toparlanmasına rağmen geçen yılın aynı döneminin altında kaldı. Yönetim, yüksek tutarlı ve teminatlı bazı ticari dosyalarda tahsilat görüşmelerinin sürdüğünü, ancak ödeme zamanlaması için kesin bir tarih verilemediğini belirtti.

Dördüncü çeyrekte mevsimselliğin tahsilatı destekleyebileceği ifade edildi. Bununla birlikte, büyük dosyalardaki görüşmelerin kesinleşmiş ödeme olarak değerlendirilmemesi gerektiği vurgulandı. Bu nedenle son çeyrekte hızlanma ihtimali paylaşılırken sayısal tahsilat hedefi açıklanmadı.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	**GLCVY**
Hisse Fiyatı	**31,00**
Fiili Dolaşım Oranı	**18,83**
Hisse Başına Kar	**8,64**
Ödenmiş Sermaye	**139.700.000**
Piyasa Değeri	**4.330.700.000**



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-6.1	%-24.4	%-39.2	%-52.9	%-59.7	%-55.2

Piyasa Çarpanları

F/K	**3,59**
PD/DD	**1,00**
Net Faiz Marjı (Çeyreklik)	**78,01**
Özkaynak Karlılığı	**30,88**
Aktif Karlılık	**10,78**

Oranlar	2026/9	2025/9
Özkaynak Karlılığı	**30,88**	**49,80**
Aktif Karlılık	**10,78**	**20,76**

Tahsilat kompozisyonunda hukuki takibin ağırlığı arttı. Uzlaşı yoluyla yapılan tahsilatların payı 2025'teki %81,2'den, Eylül 2026 itibarıyla son 12 aylık dönemde %73,7'ye geriledi. Yönetim, değişimin özellikle bireysel segmentte haciz yoluyla yapılan tahsilatların artmasından kaynaklandığını belirtti.

Mevcut portföylerin 1 Ekim 2026–30 Eylül 2036 dönemine ilişkin toplam tahsilat beklentisi 49,8 milyar TL'ye ulaştı. Bu projeksiyonun ilk 12 aylık bölümünde 8,37 milyar TL tahsilat öngörülüyor. Son 12 aylık tahsilatın kalan anaparaya oranındaki düşüş ise yeni alacak yatırımlarının tahsilatlardan daha hızlı büyümesiyle açıklandı.

Kârlılık ve Karşılıklar

Şirketin sunumda kullandığı tahsilat esaslı gelir-gider hesabına göre ilk dokuz aylık düzeltilmiş FAVÖK yıllık %6,3 artışla 2,72 milyar TL oldu. Gelirler %11,9, giderler %19,7 artarken düzeltilmiş FAVÖK marjı %58,4'ten %55,5'e geriledi. Gider artışında personel maliyetleri öne çıktı.

Üçüncü çeyrekte düzeltilmiş FAVÖK 1,03 milyar TL, marj ise %57,7 olarak gerçekleşti. Marj ikinci çeyrekteki %53,3 seviyesine göre toparlanırken, geçen yılın aynı çeyreğindeki %63,2'nin altında kaldı. Net kâr üçüncü çeyrekte 175 milyon TL, ilk dokuz ayda ise yıllık %25,6 düşüşle 843 milyon TL oldu.

Yönetim, net kârdaki baskıda büyüyen borçlanma tutarı, yüksek finansman maliyetleri ve yeni yatırımlara ilişkin karşılıkların etkili olduğunu belirtti. Yeni portföylerde, özellikle ilk yıl içinde henüz tahsilat performansı olgunlaşmadan karşılık gideri oluşabildiği aktarıldı. Bu karşılıkların ayrıldığı dönemde ayrıca nakit çıkışı yaratmadığı vurgulandı.

Alacak yatırımları devam ettiği sürece karşılık giderlerindeki baskının bir süre daha sürebileceği ifade edildi. Finansman giderlerinde de yeni yatırımlara bağlı ilave artış beklenmekle birlikte, bunun kontrol edilen yatırım temposuyla uyumlu ve sınırlı olması öngörülüyor.

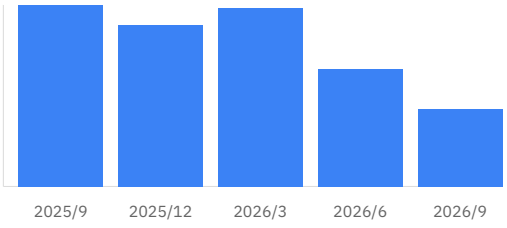
Borçlanma ve Sermaye

Toplam aktifler 2025 sonundaki 10 milyar TL'den 13,54 milyar TL'ye, toplam borçlanma 4,44 milyar TL'den 7,05 milyar TL'ye yükseldi. Özkaynaklar 4,34 milyar TL, özkaynakların aktiflere oranı %32,1 olarak gerçekleşti. Şirket nisan ayında 350 milyon TL temettü ödedi.

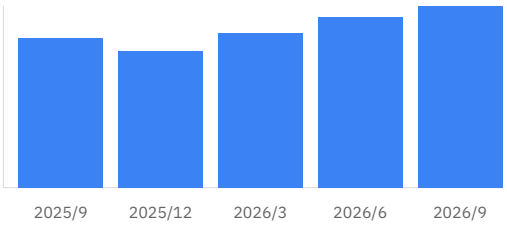
Özet Gelir Tablosu	2026/9	2025/9	%
Faiz Gelirleri	**6.9 mr**	**5.8 mr**	**%19**
Net Faiz Geliri	**5.5 mr**	**5.0 mr**	**%10**
Brüt Faal. Karı	**5.2 mr**	**4.7 mr**	**%10**
Net Faal. Karı	**1.2 mr**	**1.6 mr**	**%-25**
Net Kar	**843.1 mn**	**1.1 mr**	**%-26**

Özet Bilanço	2026/9	2026/6	%
Varlıklar	**13.5 mr**	**12.2 mr**	**%11**
Krediler	**18.0 mr**	**15.9 mr**	**%13**
Fin. Yük.	**7.1 mr**	**6.0 mr**	**%17**
Yükümlülükler	**9.2 mr**	**8.0 mr**	**%14**
Özkaynaklar	**4.3 mr**	**4.2 mr**	**%4**

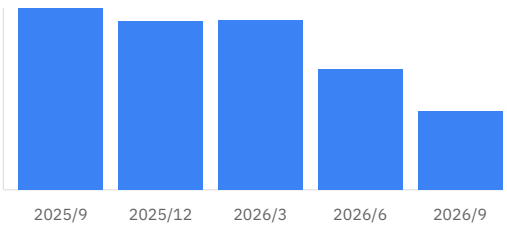
Çeyreklik Net Kâr



Çeyreklik Faiz Gelirleri



Çeyreklik Net Faaliyet Karı



Net borç 6,78 milyar TL'ye ulaşırken net borç/FAVÖK oranı geçen yılın aynı dönemindeki 1,09'dan 1,84'e yükseldi. Net faiz giderinin FAVÖK'e oranı da 0,28'den 0,48'e çıktı.

Yönetim, mevcut kaldıraç seviyesini şirket açısından rahatsızlık verici bulmadığını belirtti. Geçmişte daha düşük özkaynak/aktif oranlarıyla da faaliyet gösterildiği, değerlendirmede yalnızca borç miktarının değil finansmana erişimin, vadelerin ve kullanılabilir limitlerin dikkate alındığı ifade edildi.

Fiba Grubu bünyesinde bulunmanın bankalar ve sermaye piyasalarından finansman sağlama açısından avantaj yarattığı aktarıldı. Özellikle büyük alımlardan önce finansman imkanlarının ve olası sıkışıklıklara karşı kullanılabilecek kaynakların yeniden değerlendirildiği vurgulandı.

Yatırım Stratejisi

Yönetim, faiz indirimlerinin beklenenden yavaş gerçekleşmesine rağmen alacak yatırımlarına devam edeceğini belirtti. Mevcut dönemin, bankaların satışa çıkardığı alacak hacminin arttığı ve satın alma maliyetlerinin gerilediği bir yatırım fırsatı sunduğu ifade edildi. Bugünkü alımların birkaç yıllık tahsilat ve kârlılık potansiyeli oluşturmak amacıyla yapıldığı vurgulandı.

İlk dokuz ayda 18,8 milyar TL anapara tutarındaki alacak için 3,23 milyar TL yatırım yapıldı. Satın alınan anapara yıllık %50,2, yatırım tutarı ise %23,7 arttı. Alım bedelinin anaparaya oranı geçen yılın aynı dönemindeki %20,8'den %17,2'ye geriledi. Üçüncü çeyrekte tek başına 7,55 milyar TL anapara için 1,41 milyar TL yatırım gerçekleştirildi.

Yönetim, alımların pazar payını her koşulda artırmak amacıyla yapılmadığını belirtti. Mevcut konumun korunması hedeflenmekle birlikte, kararların beklenen getiri ve uygun finansmana erişim kriterlerine göre alındığı aktarıldı. Sektöre yeni giren şirketlerin alacak stoku oluşturmak için daha yüksek fiyatlarla alım yapabildiği, Gelecek Varlık'ın ise kendi yatırım ölçütlerine bağlı kaldığı ifade edildi.

Yıl başında faiz indirimlerinin ikinci yarıda daha hızlı gerçekleşmesinin beklendiği, bu beklentinin karşılanmamasının finansman giderlerini ve net kârı olumsuz etkilediği belirtildi. Bununla birlikte, yatırım stratejisinin aynı yıl içinde hızlı bir faiz düşüşü yaşanacağı varsayımına dayanmadığı vurgulandı.

2027 Görünümü

Yönetim, faiz indirimleri ve finansman koşullarındaki iyileşmeden beklenen katkının ötelendiğini belirtti. Önceki toplantıda 2027'den itibaren yatırımların yavaşladığı ve tahsilatların güçlendiği bir dönem öngörülürken, bu toplantıda geçişin zamanlaması konusunda daha fazla belirsizlik bulunduğu ifade edildi.

2027 performansı açısından faiz indirimlerinin kredi maliyetlerine yansıması, finansmana erişimin iyileşmesi ve yıl başındaki ücret artışları öne çıkarıldı. Borçluların gelirindeki artışın ödeme kapasitesini destekleyebileceği belirtildi. Ancak gelecek yıl için sayısal hedef paylaşmanın henüz erken olduğu aktarıldı.

Fon piyasasında yaşanan gelişmelerin mevcut borçlulardan yapılan tahsilatları doğrudan olumsuz etkilediğine ilişkin henüz bir bulgu görülmediği ifade edildi. Buna karşılık faiz, güven ve bankaların karar alma süreçleri üzerinden dolaylı etkiler oluşabileceği belirtildi. Bazı varlık yönetim şirketlerinin ortaklık yapısına ilişkin belirsizlikler nedeniyle sektörde konsolidasyon beklentisi oluşturmak için de erken olduğu değerlendirildi.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir. Alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.