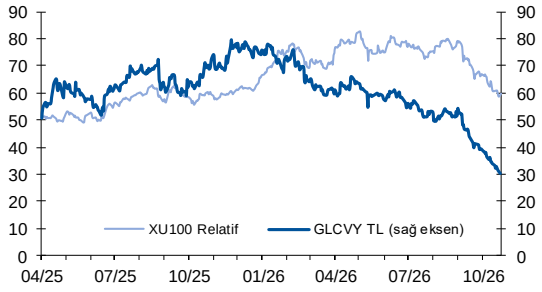
Gelecek Varlık (GLCVY TI)

Telekonferans ve güncelleme notu

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				GLCVY
Mevcut Fiyat (TL)				30.02
Hedef Fiyat (TL)				60.40
Getiri Potansiyeli (%)				101%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)			28.58	81.17
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				27
Sermaye (mln TL)				140
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				4,194
Hedeflenen Piyasa Değeri				8,436
Hisse Performansı	**1 Ay**	**3 Ay**	**6 Ay**	**YBB**
Nominal Getiri	-27%	-41%	-53%	-61%
BIST100 Rölatif Getiri	-18%	-28%	-39%	-60%
Özet Veriler (mln TL)	**2023**	**2024**	**2025**	**2026T**
Tahsilat Geliri	2,612	4,382	5,821	6,928
Düzeltilmiş FAVÖK	1,695	2,692	3,528	3,991
Net Kar	855	1,182	1,498	1,110
Özkaynaklar	1,639	2,696	3,847	4,843
Tahminler ve Rasyolar	**2023**	**2024**	**2025**	**2026T**
F/K	4.6x	5.1x	4.0x	3.8x
PD/DD	2.4x	2.2x	2.3x	0.9x

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 02 Kasım 2026 tarihi itibariyledir.

Ortaklık Yapısı	Oranı
Fiba Holding AŞ	69.9%
Murat Özyeğin	5.6%
Ayşecan Özyeğin Oktay	5.6%
Diğer	18.9%

Strateji ve Araştırma
DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiveArastirma@denizbank.com

Gelecek Varlık, 3 Kasım tarihinde 3Ç26 dönemi finansallarına yönelik toplantı gerçekleştirdi. Finansallar ardından derlediğimiz önemli notları ve modelimizde yaptığımız değişiklikleri aşağıda bulabilirsiniz.

Bu raporumuz ile birlikte Gelecek Varlık (GLCVY TI) için 12A hedef fiyatımızı 71,10 TL seviyesinden 60,40 TL olarak güncellerken, hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyeline karşın ötelenen beklentilerimiz dolayısıyla önerimizi yönünde TUT korumaya devam ediyoruz.

Modelimizde 2026 yılına ait tahminlerimizde revizyona giderek tahsilat gelirini 7,3 milyar TL'den 6,9 milyar TL'ye, düzeltilmiş FAVÖK'ü 4,2 milyar TL'den 4,0 milyar TL'ye, net kârı ise 1,6 milyar TL'den 1,1 milyar TL'ye çekiyoruz. Hedef fiyatımızdaki aşağı yönlü revizyonda operasyonel tahminlerimizdeki bu güncellemelerin yanı sıra değerlememizde kullandığımız betadaki yükseliş de etkili olmuştur.

Toplantıdan öne çıkan notlar:

- Sektör görünümüne bakıldığında yılın ilk dokuz ayında toplam krediler %25 artış gösterirken takipteki kredilerdeki (TGA) artış %55 seviyesinde gerçekleşmiştir. Takipteki kredilerdeki en yüksek artış %60 ile KOBİ segmentinde kaydedilmiş, bu segmenti bireysel ve ticari krediler izlemiştir. Kredi takip rasyonu ise Eylül sonu itibarıyla %2,5 seviyesinden %3,1'e yükselmiştir. Segment bazında TGA portföyü incelendiğinde, %41 ile en yüksek payı bireysel krediler oluşturmaya devam etmekte; ardından %35 ile KOBİ ve %24 ile ticari krediler gelmektedir.

- Varlık yönetim sektöründe 2026 yılının ilk dokuz ayında toplam 73 milyar TL tutarında anapara satışı gerçekleştirilmiştir. Satışların %82'sini bireysel portföyler oluştururken, KOBİ ve ticari segmentin payı öngörüler doğrultusunda %15'e yükselmiştir. Sektör genelinde tüm yıl için belirlenen 90–100 milyar TL'lik satış beklentisi korunmaktadır. Yılın kalanında gerçekleşecek KOBİ ve ticari alacak satışlarıyla birlikte, yıl sonunda bireysel segment payının %75–80 bandına dengeleneceği tahmin edilmektedir. Yıllık bazda kıyaslandığında; 2025'in ilk dokuz ayında 43,7 milyar TL olan sektör anapara satışı, %67 artışla 73 milyar TL'ye ulaşmıştır. Buna karşın satın alınan portföylerin anapara maliyet oranlarında düşüş kaydedilmiş; Eylül sonu itibarıyla ortalama maliyet oranı %22,5'ten %15,7'ye gerilemiştir.

- **Gelecek Varlık, toplam anaparada %27,1 ve kalan anaparada %27,7 pazar payına sahip olup toplam yatırım tutarı ile toplam tahsilat hacminde de sektör liderliğini korumaktadır.**

- 3Ç26 döneminde tahsilat geliri çeyreklik bazda %14, yıllık bazda ise %11 artışla 1,8 milyar TL'ye yükselmiştir. Düzeltilmiş FAVÖK ise bu dönemde çeyreksel bazda %24, yıllık bazda %1 artışla 1.025 milyon TL seviyesinde, düzeltilmiş FAVÖK marjı ise 4,4 puan artışla %57,7 olarak gerçekleşmiştir.

Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- **Tahsilat gelirindeki artış ve düzeltilmiş FAVÖK marjındaki toparlanmaya karşın faiz giderleri paralelinde net kar baskılanmıştır**. Net kar çeyreklik bazda %34, yıllık bazda ise %57'lik azalışla 175 milyon TL'ye gerilemiştir.

Soru cevap bölümünden öne çıkan notlar:

- ***Faiz indirimlerinin gecikmesi ve pazar payı dinamiklerine yönelik gelen takip sorusu üzerine;*** sene başında yılın ikinci yarısı için öngörülen faiz düşüşlerinin jeopolitik gelişmeler sebebiyle ötelendiği, ancak yatırım stratejisinin tek başına kısa vadeli faiz indirimlerine dayandırılmayıp birkaç yıllık döngüye göre planlandığı belirtildi. Şirket'in salt pazar payı büyüklüğünden ziyade hedeflenen iç verim oranı (IRR) ve karlılık kriterlerine odaklandığı açıklandı.

- ***Finansman ve karşılık giderlerindeki yüksek seyrin önümüzdeki dönemlerde de devam edip etmeyeceğine yönelik gelen soru üzerine;*** portföy yatırımlarına bağlı olarak faiz giderlerinde makul ve orantılı artışın sürebileceği, karşılık tarafında ise BDDK mevzuatı gereği yeni satın alınan portföyler olgunlaşana kadar ilk dönemlerde kâğıt üzerinde geçici provizyon zararı kaydedildiği ve bunun nakit çıkışı gerektiren gerçek bir operasyonel zarar olmadığı bilgisi verildi.

- ***Yılın son çeyreğinde tahsilatlarda hızlanma olup olmayacağına yönelik gelen soru üzerine***; üzerinde çalışılan teminatlı ve yüksek montanlı ticari alacaklara ilişkin protokol süreçlerinin devam ettiği, bununla birlikte sektör genelinde son çeyreklerde görülen mevsimsellik etkisi dolayısıyla tahsilatların bir önceki dönemlerin bir miktar üzerinde gerçekleşmesinin beklendiği ifade edildi.

- ***2027 yılına dair genel makro ve operasyonel beklentilere yönelik gelen soru üzerine;*** fon piyasasındaki belirsizliklerin dağılması ve politika faizi indirimlerinin piyasa oranlarına fiilen yansımasının zaman alabileceği, dolayısıyla zorlu bir dönemin sürebileceği belirtildi. Buna karşın faiz artış döngüsünün sona ermesi, zayıflayan taleple birlikte enflasyonun düşüş patikasına girmesi ve sene başındaki ücret artışlarının borçluların geri ödeme kapasitesini destekleyecek olması nedenleriyle 2027'nin normalleşme sürecinin başladığı daha pozitif bir yıl olmasının beklendiği kaydedildi.

- ***Sektörde son dönemde yaşanan fon kaynaklı gelişmelerin şirket birleşmelerini/konsolidasyonu öne çekip çekmeyeceğine ve dengelenme takvimine yönelik gelen soru üzerine;*** yaşanan sürecin sektörün işleyişinden değil doğrudan bazı şirketlerin sahiplik yapılarından kaynaklandığı, faiz ve güven kanalı üzerinden bankaların satış iştahında dönemsel ertelemeler yaratsa da doğrudan etkilenen şirketlerin sahiplik durumları netleşmeden konsolidasyondan bahsetmek için erken olduğu bilgisi verildi. Ayrıca faiz indirimleri ve finansman kanallarındaki rahatlamada yaklaşık 6 aylık bir ötelenme yaşandığı ve dengelenmenin 2027 yılı dinamiklerine bağlı olacağı ifade edildi.

- ***Fon tasfiyesi süreçlerinin ardından bireysel veya kurumsal tahsilat tarafında olumsuz bir yansıma ya da risk sinyali görülüp görülmediğine yönelik gelen soru üzerine;*** şirket tarafında bu duruma bağlı herhangi bir negatif tahsilat sinyali veya geri bildirim alınmadığı, mevcut borçlu portföyünün dışarıda fon ve finansal araçlarda birikim yapabilen bir tasarruf grubundan oluşmaması nedeniyle tahsilat performansında doğrudan bir risk beklenmediği belirtildi.

Beklentilerimizde yaptığımız değişiklikler

		2026T			2027T		
mn TRY	2025	Eski	Yeni	Değişim	Eski	Yeni	Değişim
Tahsilat geliri	5,821	7,306	6,928	-5.2%	8,867	8,446	-4.7%
Düz. FAVÖK	3,528	4,209	3,991	-5.2%	5,286	5,035	-4.7%
Net kar	1,498	1,622	1,110	-31.6%	2,129	1,868	-12.3%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Seçilmiş şirket finansalları

Özet finansallar (mn TL)	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim
Tahsilat geliri	**1,599**	**1,553**	**1,775**	**14%**	**11%**
Tahsilat	**1,563**	**1,535**	**1,767**	**15%**	**13%**
Bireysel	1,032	1,219	1,354	11%	31%
KOBİ	192	191	211	10%	10%
Ticari	339	125	202	62%	-40%
Diğer gelirler	36	18	8	-56%	-78%
Operasyonel gider	**590**	**723**	**750**	**4%**	**27%**
Personel gideri	262	352	351	0%	34%
İşletme gideri	170	167	188	13%	11%
Hukuk masrafları	158	177	183	3%	16%
Diğer giderler	0	27	28	4%	a.d.
Operasyonel gider/Tahsilat geliri	***36.9%***	***46.6%***	***42.3%***		
Esas faaliyet karı	**1,009**	**830**	**1,025**	**23%**	**2%**
Düz. FAVÖK	**1,011**	**829**	**1,025**	**24%**	**1%**
FAVÖK marjı	***63.2%***	***53.4%***	***57.7%***		
Net faiz gideri	**406**	**428**	**764**	**78%**	**88%**
Vergi Öncesi kar	603	402	261	-35%	-57%
Vergi	193	136	86		
Net Kar	**409**	**266**	**175**	**-34%**	**-57%**
Net kar marjı	***25.6%***	***17.1%***	***9.9%***		
Vergi oranı	32%	34%	33%		
Satın Alınan Alacak Tutarı	**6,290**	**6,703**	**7,553**	**13%**	**20%**
Yatırım Tutarı	**1,129**	**1,141**	**1,408**	**23%**	**25%**

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerleme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL, TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerleme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.

© DENIZ INVEST 2026