

Gelecek Varlık (GLCVY TI)

Telekonferans ve güncelleme notu

Gelecek Varlık, 12 Ağustos tarihinde 2Ç26 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 118,79 seviyesinden 71,10 TL olarak, hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyeline karşın ötelenen beklentilerimiz dolayısıyla önerimizi ise AL yönünden TUT olarak revize ediyoruz. Hisse, 2026 tahminlerimize göre 4,3x F/K ve 1,3x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Makro tahminlerimizde yaptığımız revizyonlara ek olarak modelimizde 2026 için öngördüğümüz tahsilat geliri beklentimizi 7,3 milyar TL'ye, düzeltilmiş FAVÖK beklentimizi 4,2 milyar TL'ye, net kar beklentimizi ise 1,6 milyar TL'ye revize ediyoruz.

Toplantıdan öne çıkan notlar:

■ Şirket, bu dönemi, artan jeopolitik risklerin doğurduğu makro çerçevede iş modelinin durgunluk geçirdiği ve tahsilatların yavaşladığı bir dönem olarak tanımlarken, tahsilatların hızlanacağı dönemin bir miktar ötelendiği olarak ifade etti. Ayrıca, bu dönemin, halihazırda devam eden TGA satışları paralelinde yatırım dönemi olmaya devam ettiği vurgulandı. Haziran ayında takipteki kredi rasyosunun bireysel segmentte %4,8 ile tarihi yüksek seviyesine ulaştığı da belirtildi. Sektör rakamlarına baktığımızda, yılın ilk yarısında 47 milyar TL anapara satışı gerçekleştiğini görmekteyiz. Bu anapara satış hacminin %85'i bireysel, %15'i ise KOBİ ve ticari segment kaynaklıdır. Şirket'in, 2026 yılına yönelik 90-100 milyar TL arasında anapara satış beklentisi bulunmakta. Toplantıda, Temmuz ve Ağustos aylarında gerçekleşen satışlar paralelinde anapara satışının bu tahmin aralığının üzerinde gerçekleşebileceğine işaret edildi. Bunun yanı sıra, anapara satışları içinde normalde %15 seviyesinde olan KOBİ ve ticari segment payının %20 seviyelerine çıktığı belirtildi. Bu durumun önümüzdeki dönemde portföy çeşitliliği açısından önemli olacağı ifade edildi.

■ Faizlerdeki geri çekilmenin Şirket'in iş modeline etkisine yönelik gelen soru üzerine; faizlerin düştüğü makro ortamın yatırımları azaltılabileceği ve maliyetleri yükseltebileceği, ancak, mevcut yatırım ortamında bu negatif etkinin azaltılması için gayret gösterildiği ve karlı ürün portföyü oluşturulmaya çalışıldığı bilgisi verildi.

■ Düzeltilmiş FAVÖK marjına yönelik gelen soru üzerine düzeltilmiş FAVÖK marjındaki bu seviyelerin yeni normal olmadığı, önümüzdeki dönemlerde marjin iyileşme göstermesi beklendiği açıklandı. Hatırlayacak olursak, düzeltilmiş FAVÖK marjı 2022 yılında %64,3 ve 2023 yılında %64,0 seviyesindeyken, 2024'te %60,0, 2025'te ise %58,9 olarak gerçekleşmişti. 2026 yılının ilk yarısında ise düzeltilmiş FAVÖK marjını %54,2 seviyesinde takip ettik.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	GLCVY
Mevcut Fiyat (TL)	49,94
Hedef Fiyat (TL)	71,10
Getiri Potansiyeli (%)	42%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	48,70 81,17
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	43
Sermaye (mln TL)	140
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

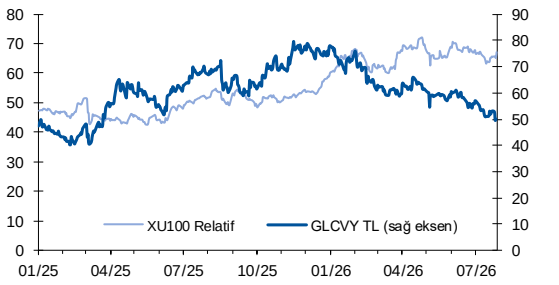
Piyasa Değeri	6,977
Hedeflenen Piyasa Değeri	9,935

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	-11%	-19%	-31%	-35%
BIST100 Rölatif Getiri	-9%	-15%	-32%	-48%

Özet Veriler (mln TL)	2023	2024	2025	2026T
Tahsilat Geliri	2,612	4,382	5,821	7,306
Düzeltilmiş FAVÖK	1,695	2,692	3,528	4,209
Net Kar	855	1,182	1,498	1,622
Özkaynaklar	1,639	2,696	3,847	5,227

Tahminler ve Rasyolar	2023	2024	2025	2026T
F/K	4,6x	5,1x	4,0x	4,3x
PD/DD	2,4x	2,2x	2,3x	1,3x

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 12 Ağustos 2026 tarihi itibarıyla.

Ortaklık Yapısı	Oranı
Fiba Holding AŞ	69,9%
Murat Özyeğin	5,6%
Ayşecan Özyeğin Oktay	5,6%
Diğer	18,9%

Strateji ve Araştırma

DenizbankYatırımHizmetleriGrubuStrateji ve Araştırma@denizbank.com

Beklentilerimizde yaptığımız değişiklikler

mn TRY	2025	Eski	2026T Yeni	Değişim	Eski	2027T Yeni	Değişim
Tahsilat geliri	5,821	8,770	7,306	-16.7%	12,102	8,867	-26.7%
Düz. FAVÖK	3,528	5,262	4,209	-20.0%	7,322	5,286	-27.8%
Net kar	1,498	2,311	1,622	-29.8%	3,561	2,129	-40.2%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Makro beklentilerimizde yaptığımız değişiklikler

Makro varsayımlar	2026			2027		
	4Ç25	1Ç26	2Ç26	4Ç25	1Ç26	2Ç26
EURUSD (kapanış)	1.2000	1.1750	1.1650	1.2000	1.1750	1.1850
USDTRY (kapanış)	51.00	51.00	51.00	60.75	61.50	61.50
EURTRY (kapanış)	61.20	59.93	59.42	72.90	72.26	72.88
TRY sepet kur (kapanış)	56.10	55.46	55.21	66.83	66.88	67.19
TÜFE (kapanış)	25.50%	29.50%	29.50%	21.50%	23.00%	23.00%
GSYH	3.50%	3.00%	3.00%	3.50%	3.50%	3.50%
Politika faizi (kapanış)	30.00%	32.50%	34.00%	24.50%	26.00%	26.00%
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) TL	22.00%	25.00%	27.50%	20.00%	20.00%	24.00%
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) USD	7.00%	7.25%	7.25%	7.00%	7.00%	7.25%
Hisse senedi risk primi (ERP)	5.00%	5.25%	5.25%	5.00%	5.00%	5.25%
Ülke risk primi CRP)	0.00%	0.00%	2.00%	0.00%	0.00%	2.00%
Sermaye maliyeti (CoE)	27.00%	30.25%	34.75%	25.00%	25.00%	31.25%
Brent (USD/varil, kapanış)	64.30	79.34	80.00	64.73	75.33	75.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Bloomberg

Analistlerin, şirket değerlemelerinde kullanım amaçlı referans aldıkları ve dönemsel bazda güncelledikleri makro girdilerdir.

Çeyrekler bazında yıllara yönelik beklentileri içerir.

Herhangi bir şekilde kurum tahminini ifade etmemektedir.

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 dayanarak 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 şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme 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, değerlendirme 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 değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.

© DENİZ INVEST 2026