

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	GLCVY
Mevcut Fiyat (TL)	64.50
Hedef Fiyat (TL)	107.80
Getiri Potansiyeli (%)	67%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	39.54 - 77.50
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	61
Sermaye (mln TL)	140
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

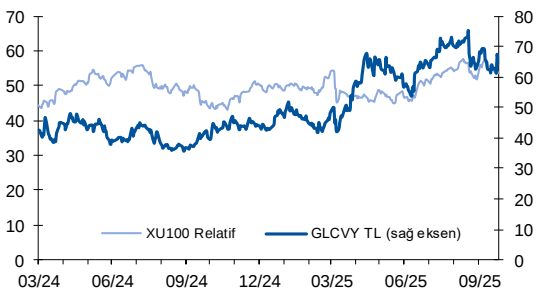
Piyasa Değeri	9,011
Hedeflenen Piyasa Değeri	15,058

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	-3%	1%	23%	47%
BIST100 Rölatif Getiri	-5%	-4%	7%	35%

Özet Veriler (mln TL)	2023	2024	2025T	2026T
Tahsilat Geliri	2,612	4,382	6,169	8,770
Düzeltilmiş FAVÖK	1,695	2,692	3,640	5,262
Net Kar	855	1,182	1,478	2,311
Özkaynaklar	1,639	2,696	3,194	5,229

Tahminler ve Rasyolar	2023	2024	2025T	2026T
F/K	4.6x	5.1x	6.1x	3.9x
PD/DD	2.4x	2.2x	2.8x	1.7x

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 09 Ekim 2025 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

DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiArastirma@denizbank.com

Gelecek Varlık (GLCVY TI)

Zorlu koşulları fırsata çeviren sektör lideri

AL – Hedef Fiyat: 107,80 TL (12-ay)

Gelecek Varlık'ı (i) sektör lideri olması (ii) toplam satın alınan alacaklara ek olarak düzenli şekilde artırdığı yeni portföy yatırımları (iii) yüksek kar marjları üzerine kurulu büyüme odaklı iş modeli (iv) nakit akışı ve güçlü bilanço yapısı ve (v) temettü ödemeleri gerekçeleriyle beğeniyoruz.

Tüm bu gelişmeler doğrultusunda, takip listesi çeşitliliğimizi de gözeterek, Şirket'i, Araştırma kapsamımıza dahil etmeye ve uzun vadede takip etmeye karar verdik. Gelecek Varlık için 12-aylık hedef fiyatımızı 107,80 TL olarak belirlerken, tavsiyemizi AL olarak paylaşıyoruz. 2026 tahminlerimize göre hisse, 3,9x F/K ve 1,7x PD/DD çarpanlarından işlem görmektedir. GLCVY, yılbaşından bu yana, son kapanış fiyatı bazında, BIST 100 Endeksi'nin %35 üzerinde performans sergilemiştir.

- Makroekonomik riskler** olarak görülen yüksek faiz oranları ve enflasyon, esasen Gelecek Varlık'ın iş modeli için temel katalizör işlevi görmektedir. Yüksek borçlanma maliyetleri, borçların geri ödenmesini zorlaştırmakta ve takipteki alacak stoku oluşumunu hızlandırmaktadır. Bankaların aktif kalitesini iyileştirme stratejileri kapsamında, bu stok, varlık yönetim şirketlerine devredilmekte ve şirketlerin operasyonlarını sürdürebilmeleri için gerekli temel kaynağı sağlamaktadır.
- Sektör liderliği ile var olması.** Gelecek Varlık, Türkiye varlık yönetimi sektöründe güçlü liderliği ile ön plana çıkmaktadır. Şirket, satın alınan toplam anapara tutarında %23,9, kalan anapara bazında ise %26,8 pazar paylarına ulaşarak tahsili gecikmiş alacakların (TGA) satın alınması ve yönetimi alanında sektörün en büyük oyuncusu konumundadır.
- Yeni yatırımlarla güçlenen portföy yapısı.** 6A25 itibarıyla Gelecek Varlık'ın portföy büyüklüğü 39,5 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirket, mevcut tahsilat portföylerini etkin yönetmenin yanında, yeni portföy alımlarıyla mevcut hacmini artırmaya devam etmektedir. Öyle ki, 6A25 dönemi sonrasında Şirket'in KAP bildirimleri ile 6 milyar TL'nin üzerinde yeni TGA satın alımı gerçekleştirdiğini hesaplıyoruz.
- Yüksek kar marjları üzerine kurulu büyüme odaklı iş modeli.** Şirket'in iş modeli, yüksek iskonto oranlarıyla edinilen alacak portföylerinden yaratılan tahsilat gelirleri üzerine inşa edilmiştir. Bu yapı, sürdürülebilir ve yüksek kârlılık yaratmaktadır. Nitekim 2025 yılının ilk yarısında artan maliyetlere rağmen düzeltilmiş FAVÖK yıllık bazda %49,4 artış göstererek 1,5 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.
- Nakit akışı ve güçlü bilanço yapısı.** Gelecek Varlık'ın tahsilat performansı, yıllar itibarıyla güçlü ve istikrarlı artış göstermektedir. 2020'de 551 milyon TL düzeyinde olan toplam tahsilat, 2024 sonunda 4,4 milyar TL'ye yükselmiş; 2025'in ilk yarısında ise 2,7 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bu artış, güçlü nakit üretimiyle birleşerek düşük borçluluk oranı sayesinde özkaynak tabanını desteklemiş ve bilanço yapısını daha sağlam hale getirmiştir.

İçerik

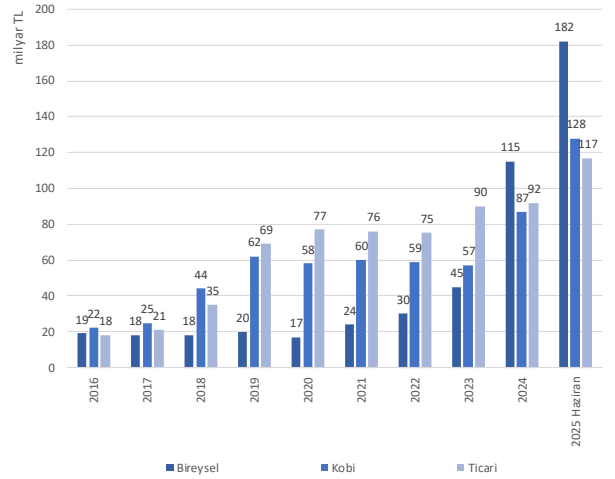
Piyasa yönelik detay bakış	3
Gelecek Varlık’a detay bakış	4
Projeksiyonlarımız	7
Değerlememiz.....	9
Seçilmiş şirket finansalları.....	10
Yasal Uyarı	11

Piyasaya yönelik detay bakış

- Varlık yönetim şirketleri, başta bankalar olmak üzere, finansal kurumların tahsili gecikmiş alacaklarını pazarlık veya ihale yoluyla belirli iskontoyla devralan, bu alacakları yeniden yapılandıran ve tahsil etmeye odaklanan finansal kuruluşlardır. 2001 finansal krizinin ardından bankacılık sisteminin uluslararası standartlara uygun şekilde yeniden yapılandırılması ve bilançoların temizlenmesi hedefi doğrultusunda, varlık yönetim şirketleri 2000’li yılların başlarında Türkiye’de hukuki ve finansal sisteme dahil edilmiştir.

- BDDK verilerine göre, Tahsili Gecikmiş Alacak (TGA) sektörü son yıllarda kayda değer bir büyüme trendi sergilemiş ve 2025’in ilk yarısı itibarıyla toplam hacim 427 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Büyümenin ana kaynağını bireysel krediler oluştururken, bu Segment, 182 milyar TL ile en yüksek paya sahiptir. Bireysel segmenti, 128 milyar TL ile KOBİ ve 117 milyar TL ile ticari segment takip etmektedir. Banka türüne göre dağılıma baktığımızda ise, sektördeki toplam hacmin büyük çoğunluğunun özel bankalar tarafından yönetildiği dikkat çekmektedir; özel bankaların TGA hacmi 274 milyar TL ile devlet bankalarının (153 milyar TL) yaklaşık iki katına ulaşmıştır.

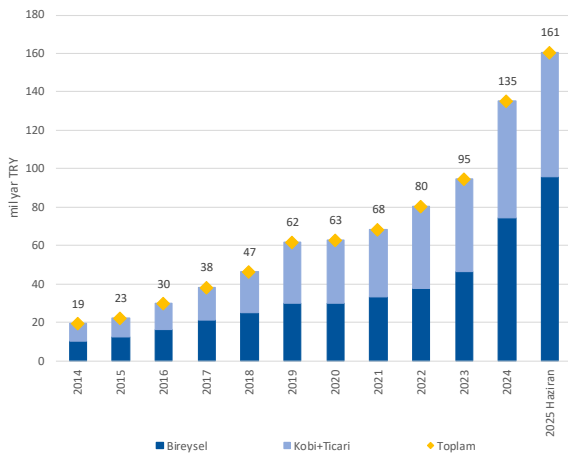
TGA segment dağılımı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket sunumu

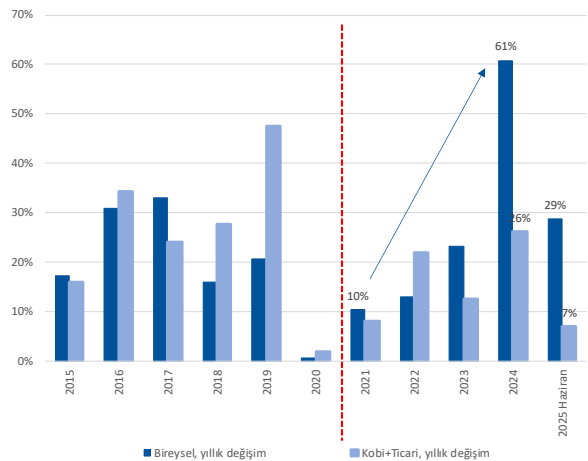
- TGA artışı minvalinde, TGA satış hacmi de yıllar içerisinde istikrarlı şekilde artış göstermektedir. 2014 yılında 19,3 milyar TL seviyesinde olan kümülatif TGA satış hacmi, 2024 sonunda 135,2 milyar TL’ye ve 2025 Haziran itibarıyla 160,8 milyar TL’ye ulaşmıştır. Özellikle 2019 sonrası dönemde bireysel segmentin payının belirgin şekilde yükseldiği, 2025’in ilk yarısında ise toplam satışların %83,8’inin bireysel segmentten geldiği dikkat çekmektedir. Buna karşılık KOBİ ve ticari segmentin payı %16,2 seviyesinde kalmıştır. Kümülatif verilere baktığımızda, 2024 yılı itibarıyla bireysel TGA satışları toplam TGA satışlarının %50’sine ulaşmıştır. Gelecek Varlık, 2025’in ilk yarısında 25,6 milyar TL tutarında anapara satışı gerçekleştiğini ve yılın tamamında 55-60 milyar TL seviyesinde satış hacmi beklendiğini yatırımcı sunumunda belirtmiştir. Ayrıca, satışların %70-80’inin bireysel segmentten gelmeye devam etmesi öngörülmektedir.

Kümülatif TGA satış hacmi



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu

Kümülatif TGA satış hacmi, yıllık değişim

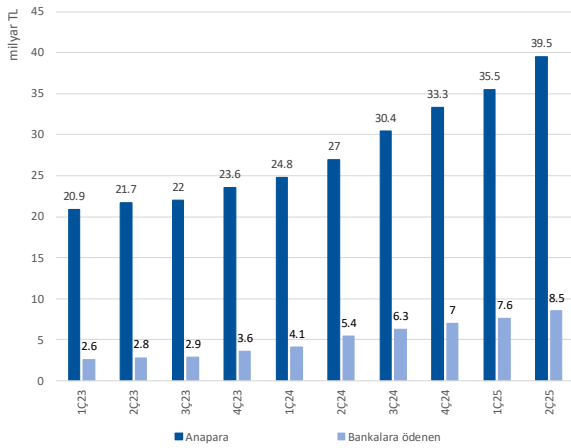


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket sunumu

Gelecek Varlık'a detay bakış

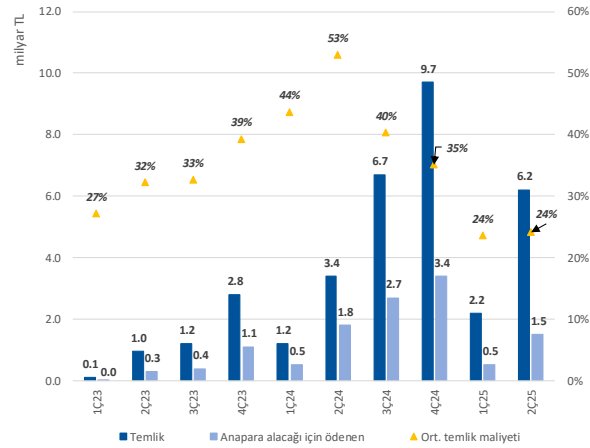
- **Gelecek Varlık Yönetimi A.Ş., Türkiye varlık yönetimi sektörünün öncü kuruluşları arasında yer almaktadır.** Şirket, 2005 yılında Fiba Holding tarafından Girişim Varlık Yönetimi unvanıyla faaliyete başlamış olup, sektördeki güçlü konumunu her geçen yıl pekiştirmiştir. 30 Haziran 2025 itibarıyla Şirket'in hissedarlık yapısı; %69,9 Fiba Holding, %5,6 Murat Özyeğin, %5,6 Ayşecan Özyeğin Oktay ve %18,9 halka açık paylardan oluşmaktadır.
- **Gelecek Varlık'ın ana iş modeli, tahsili gecikmiş alacakların (TGA) satın alınması ve tahsil edilmesine dayanmaktadır.** Şirket, bu faaliyet aracılığıyla, bankaların bilançolarını güçlendirirken, kendi bünyesinde sürdürülebilir ve kârlı gelir akışı yaratmaktadır. İş modelinin temel başarı unsuru, TGA portföylerini anapara tutarının oldukça altında, yüksek iskonto oranlarıyla satın alma kabiliyetidir. **Nitekim 30 Haziran 2025 itibarıyla Şirket, toplam 39,5 milyar TL anapara alacağını 8,5 milyar TL ödeyerek portföyüne katmıştır.** Satın alınan ve temlik portföylerinin detaylarına bakıldığında, her iki kalemdede güçlü büyüme öne çıkmaktadır. **Kümülatif anapara alacağı grafiğinde görüldüğü üzere, Şirket'in portföy anaparası 2023 yılının ilk çeyreğinde 20,9 milyar TL iken 2025 yılının ikinci çeyreğinde 39,5 milyar TL'ye ulaşmış; aynı dönemde bankalara ödenen tutar ise 2,6 milyar TL'den 8,5 milyar TL'ye yükselmiştir.** Yüksek faiz ortamı ile birlikte iskonto oranlarında görülen artış eğilimi, son dönemde, artan rekabet ve politika faizindeki indirim sürecine paralel olarak daralmaya başlamıştır. Önümüzdeki dönemde de bu daralmanın devam etmesi beklemekle birlikte, dezenflasyon sürecindeki yavaşlama riskini de yakından gözettiğimizi belirtmek isteriz.

Kümülatif anapara alacağı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

Ortalama temlik maliyeti

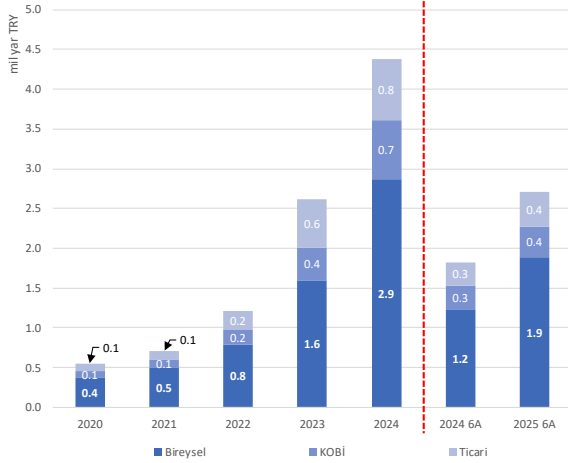


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

- **Şirket, varlık yönetimi sektöründeki liderliğini 2025 yılının ilk yarısında da sürdürmüştür.** Kalan anapara büyüklüğü baz alındığında, %26,8'lik pazar payı ile sektörün en büyük oyuncusu konumundadır. Bu oran, 2025'in ilk çeyreğinde kaydedilen %26,4'lük seviyeye kıyasla hafif bir artışa işaret etmektedir. **Gelecek Varlık, yalnızca kalan anapara büyüklüğünde değil; aynı zamanda toplam satın alınan anapara, toplam yatırım ve toplam tahsilat alanlarında da piyasa liderliğini korumaktadır.** Bu pazar konumu, Şirket'e stratejik avantaj sağlamaktadır. **Güvenilir itibarı ve yüksek operasyonel kapasitesi sayesinde Gelecek Varlık, büyük ölçekli TGA portföyü ihalelerinde tercih edilen iş ortağı olmakta; bu da Şirket'e daha cazip fiyatlarla portföy edinme imkânı sunmaktadır.**

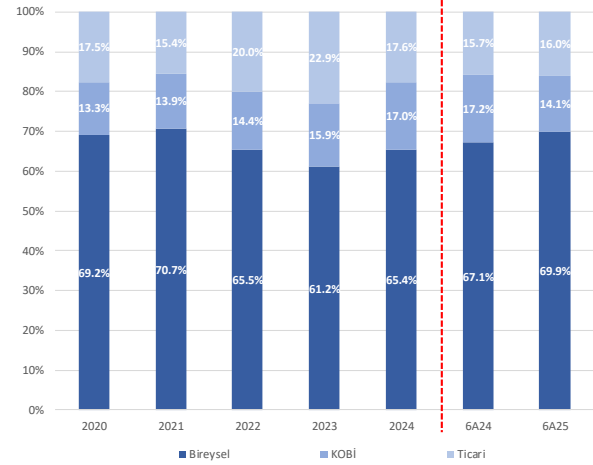
- **Toplam tahsilat, 2022’de %70, 2023’te %116 ve 2024’te %68 büyümeye göstermiş; bu güçlü ivme 2025’in ilk yarısında da sürmüştür.** 6A25 döneminde Şirket’in toplam tahsilatı, bir önceki yılın aynı dönemine göre %48,7 oranında artışla 2,7 milyar TL’ye ulaşmıştır. Tahsilat büyümesi, bireysel, KOBİ ve ticari olmak üzere tüm segmentlerde gözlenmiştir. 2025’in ilk yarısında bireysel tahsilat 1,2 milyar TL’den 1,9 milyar TL’ye yükselerek %54,7 oranında güçlü artış sergilemiştir. KOBİ segmentinde tahsilatlar aynı dönemde 313 milyon TL’den 383 milyon TL’ye çıkarak %22,3 oranında büyümüştür. Ticari tahsilatlar ise 285,5 milyon TL’den 434 milyon TL’ye ulaşmış ve %51,8 oranında dikkat çekici yükseliş kaydetmiştir. 2024 yılında tahsilat gelirinin %65’i bireysel, %17’si KOBİ ve %18’i ticari krediler kaynaklı iken, 6A25 döneminde bireysel kredi tahsilatlarının payı %70’e yaklaşmıştır.

Gelecek Varlık Yönetimi, segment kırılımlı tahsilat, yıllık



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu

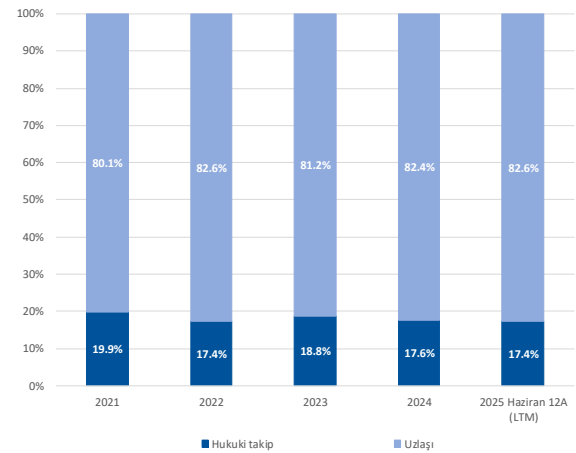
Gelecek Varlık Yönetimi, segment kırılımlı tahsilat, pay, yıllık



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu

- **Gelecek Varlık Yönetimi’nin tahsilat operasyonlarındaki gücü, uzlaşa odaklı tahsilat yaklaşımına dayanmaktadır.** 6A25 dönemi itibarıyla son 12 aylık dönemde toplam tahsilatı 5,3 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Tahsilatın yöntemlerine bakıldığında, hukuki takip yoluyla yapılan tahsilatların payı 2021’de %19,9 iken sonraki yıllarda kademeli olarak azalarak 2025’te %17,4 seviyesine gerilemiştir. Buna karşılık **uzlaşma yoluyla yapılan tahsilatlar toplam tahsilatın yaklaşık %80’inden fazlasını oluşturmuş, 2025 Haziran (LTM) döneminde %82,6 oranına ulaşarak Şirket’in tahsilat stratejisinde uzlaşmanın ağırlığının sürdüğünü ortaya koymuştur.** Uzlaşa yoluyla yapılan tahsilatlar Şirket’i hukuki masraflardan kurtararak operasyonel karlılığa destek olmasıyla önem taşımaktadır.

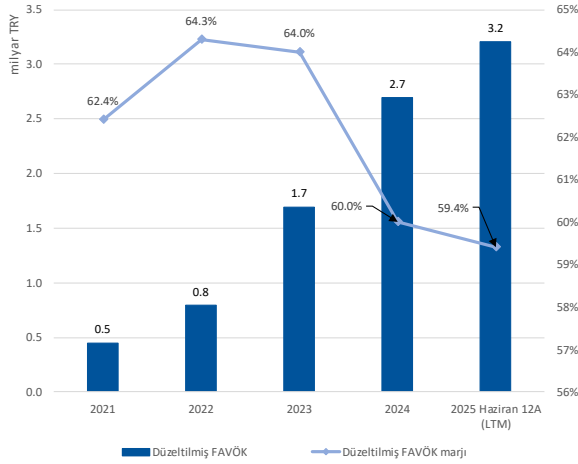
Toplam tahsilat | hukuki takip & uzlaşa



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu

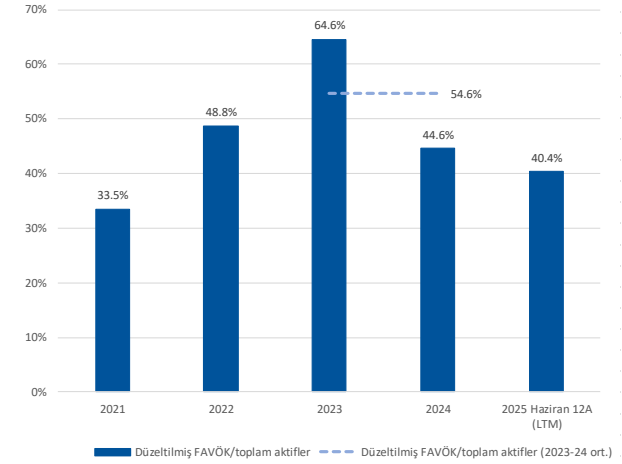
- Şirket, 2025'in ilk yarısında Düzeltilmiş FAVÖK'ünü geçen yılın aynı dönemine göre %49,4 artırarak 1.544 milyon TL'ye yükseltmiştir. Artış gösteren hukuki masrafların etkisiyle, Düzeltilmiş FAVÖK marjı gerilemiş ve 6A25 döneminde %56 seviyesinde gerçekleşirken, önümüzdeki dönemde, enflasyondaki artış hızının yavaşlaması ve yeni portföy alımlarının yaratacağı ölçek ekonomisi etkisiyle kârlılığın yeniden desteklenmesini bekliyoruz. Net borç/FAVÖK rasyosuna baktığımızda ise, hala daha yönetilebilir seviyede olmakla birlikte artan yatırım harcamalarına paralel olarak yükseldiği görülmektedir. 2023'te 0,2x seviyesinde olan oran, 2024'te 0,8x'e çıkmış, 6A25 döneminde ise 1,0x seviyesine ulaşmıştır.

Düzeltilmiş FAVÖK & FAVÖK marjı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu

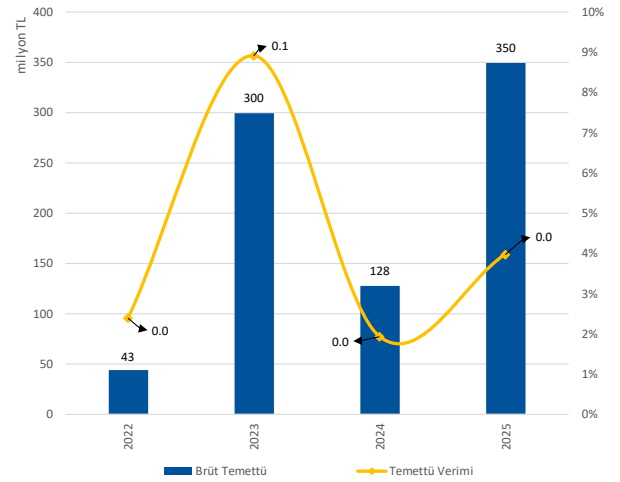
Düzeltilmiş FAVÖK/toplam aktifler



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu

- Gelecek Varlık, son yıllarda düzenli olarak temettü ödemesi gerçekleştirmiştir. 2021 karının %25'i 2022'de, 2022 kârının %77'si 2023'te, 2023 kârının %15'i 2024'te, 2025 yılı kârının ise %30'u 2025 yılında dağıtılmıştır. **Şirket'in nakit yaratma kabiliyeti dikkate alındığında, önümüzdeki dönemlerde de temettü ödemelerinin devam etmesini bekliyoruz. Ancak, BDDK düzenlemelerine tabi olması nedeniyle, tahminlerimizde ihtiyatlı yaklaşım benimsiyor ve modelimizde her yıl net kârın %30'unun temettü olarak dağıtılacağı varsayımını kullanıyoruz.**

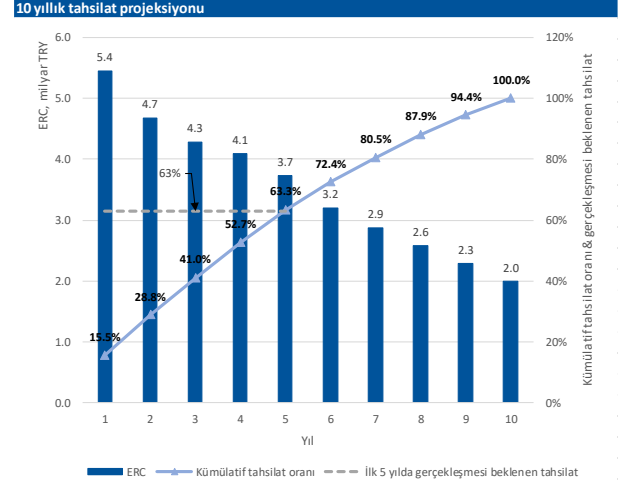
Temettü geçmişi



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü

Projeksiyonlarımız

- Gelecek Varlık'ın gelecekteki kârlılığı, mevcut portföylerinden sağlanacak tahsilatlara bağlı konumdadır. Şirket, 30 Haziran 2025 itibarıyla kalan anapara tahsilat beklentisini (ERC) 35,2 milyar TL olarak açıklamıştır. Bu tutarın, finansal tablolarda yer alan mevcut varlık değerinin oldukça üzerinde olması, güçlü gelir potansiyeline işaret etmektedir. Tahsilat projeksiyonlarına göre, söz konusu portföyün %63'ünün ilk beş yıl içinde tahsil edilmesi öngörülmektedir. Böylelikle, hızlı tahsilat döngüsü sayesinde yatırımların geri dönüş süresi kısalmakta ve Şirket yüksek iç verim oranı elde etme imkânına kavuşmaktadır.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu

- 2025'e dair beklentimiz.** TL kredi büyümesi, yıllık enflasyonun hafif üzerinde %30-35 bandında, YP kredilerde ise 2024 yılındaki büyümeye paralel genişleme mümkün görünmektedir. 10 yıllık vadede ise bileşik kredi büyümesi beklentimiz %18 seviyesinde. Ağustos ayında %2,2'ye yükselen takipteki kredi oranının yılın geri kalanında da ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya bağlı olarak özellikle bireysel segment kaynaklı artış göstermesini, yılı yaklaşık %2,3 oranında tamamlamasını öngörüyoruz. 10 yıllık varsayımlarımızda da ortalama takipteki kredi oranı beklentimiz yine bu paralelde oluşmaktadır. Şirket'in sunumunda yer alan beklentilere göre, 2025'in tamamında sektörde anapara satış beklentisi 55-60 milyar TL olarak şekillenmektedir. 6A25 döneminde gerçekleşen satış miktarı paralelinde modelimizde 58 milyar TL aralığında TGA satışı baz almaktayız. Önümüzdeki dönemde ise takipteki kredi miktarının ortalama %8,6'sı kadar satış yapılmasını bekliyoruz. 2023-2024 ortalamasının %11 olduğunu hesaplamakta, tahmin setimizde muhafazakar kalmayı gözetmekteyiz. Gelecek Varlık'ın ise mevcut pazar payı kadar TGA satışı elde etmesini öngörüyoruz. Bu noktada artan rekabeti gözeterek yine muhafazakar kalırken, önümüzdeki dönemde olası konsolidasyon ile Şirket'in mevcut sektördeki konumuna ek olarak bilanço ve sermayedarlık yapısıyla ön plana çıkmasını değerlendirebiliriz.
- Yeni yatırımlardan kaynaklanacak nakit akışlarını modellemek amacıyla, her portföyün anapara değerinin yıllar içerisinde ne ölçüde tahsil edileceğini gösteren 10 yıllık tahsilat eğrisi (yaş vektörü) varsayımında bulunduk.** Şirket beklentilerine paralel olarak, alacaklarının ilk 10 yılda yaklaşık %63'ünün tahsil edilebileceğini öngörüyoruz. Bu varsayımlar doğrultusunda oluşturduğumuz tahsilat projeksiyonunu kırılımlar halinde aşağıda bulabilirsiniz.

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
2025	720	2,880	2,016	1,800	1,656	1,368	1,152	1,008	936	864
2026		1,207	4,827	3,379	3,017	2,775	2,293	1,931	1,689	1,569
2027			973	3,891	2,724	2,432	2,238	1,848	1,557	1,362
2028				1,153	4,611	3,228	2,882	2,651	2,190	1,844
2029					1,331	5,326	3,728	3,329	3,062	2,530
2030						1,447	5,790	4,053	3,619	3,329
2031							1,672	6,687	4,681	4,179
2032								1,931	7,724	5,406
2033									2,230	8,921
2034										2,576

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

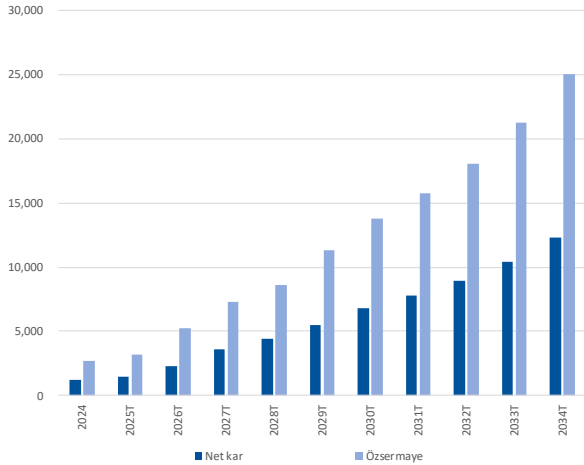
- Mevcut portföylerden ve yeni yatırımlardan elde edilecek nakit akışlarını yansıtan tahsilat projeksiyonlarımızı aşağıda sunuyoruz. Bu projeksiyonlarda, Şirket'in, hâlihazırda bilançoda yer alan portföylerinden beklenen tahsilatlar ile 2025 ve sonrasında yapılacak yeni portföy yatırımlarından kaynaklanacak ek tahsilatlar ayrı ayrı gösterilmektedir.

Yıl	Mevcut Portföy ERC (milyon TL)	Yeni Yatırımlar ERC (milyon TL)	Toplam ERC (Nominal) (milyon TL)
2025	5,449	720	6,169
2026	4,684	4,086	8,770
2027	4,287	7,815	12,102
2028	4,090	10,223	14,313
2029	3,733	13,339	17,072
2030	3,195	16,577	19,772
2031	2,876	19,754	22,630
2032	2,578	23,438	26,016
2033	2,281	27,688	29,969
2034	1,987	32,580	34,567

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

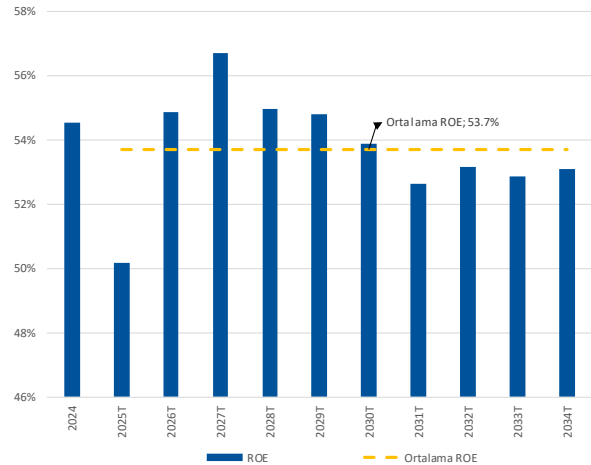
- Aşağıdaki grafiklerden görüldüğü üzere, önümüzdeki döneme ilişkin net kâr ve özsermaye beklentilerimiz güçlü artış eğilimine işaret etmektedir. 2025'ten itibaren net kârın her yıl kademeli olarak yükselerek 2034 sonunda 25 milyar TL'nin üzerine çıkmasını öngörürken, özsermayenin de benzer şekilde artış göstermesini ve Şirket'in finansal sağlamlığını desteklemesini bekliyoruz. Bununla birlikte, özsermaye kârlılığında (ROE) yıllar içinde kısmi dengelenme öngörmekteyiz. 2025'te %55 olarak hesapladığımız ROE'nin ortalamada %53,7 seviyesinde olmasını bekleriz.

Net kar ve özsermaye beklentimiz (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Özsermaye kârlılığı beklentimiz



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Değerlememiz

- Gelecek Varlık'ın 12-ay hedef piyasa değerine ulaşırken, Gordon Growth Model (GGM) yöntemini kullandık. Sonuç olarak, GLCVY için 12-ay hedef fiyatımız için 107,80 TL seviyesine, son kapanış rakamına göre %67 getiri potansiyeline ulaşıyoruz.
- Değerlememizde; (i) ortalama risksiz getiri oranını %20,7 (ii) piyasa risk primini %5,1 (iii) şirket betasını 0,81 (iv) büyüme oranını %17,0 olarak kullandık.

GGM	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Net kar	1,182	1,478	2,311	3,561	4,388	5,463	6,765	7,775	8,982	10,400	12,290
Özsermaye	2,696	3,194	5,229	7,325	8,636	11,298	13,815	15,731	18,062	21,268	25,024
Özsermaye karlılığı (ROE)	55%	50%	55%	57%	55%	55%	54%	53%	53%	53%	53%
Ortalama özsermaye karlılığı (2025-2034)	53.7%										
Büyüme	17.0%										
Hedef F/DD	4.7										
Özsermaye (12A ileri)	3,194										
Piyasa değeri	9,011										
Hedef piyasa değeri	15,058										
Hisse adedi	140										
Hedef fiyat	107.80										
Son kapanış	64.50										
Potansiyel	67%										

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- GLCVY için i) TGA arzında daralma ii) borçlanma maliyetinde artış iii) artan rekabet iv) borçluların ödeme gücünün zayıflaması ve tahsilat hızını düşürerek likidite baskısını artırması gibi başlıklar, değerlememiz açısından başlıca risk unsurları olarak şekillenmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

Gelir Tablosu													
GLCVY		2025/2Q	2025/1Q	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	2024/4Q	2024/3Q	2024/2Q	2024/1Q	2025 Σ	2024 6M	6M/6M Δ	2024 12M Σ
Faiz gelirleri		2,069	1,669	24%	93%	1,697	1,117	1,069	822	3,739	1,892	98%	4,705
	Kredilerden alınan faizler	2,060	1,663	24%	94%	1,690	1,110	1,061	812	3,723	1,873	99%	4,673
Faiz giderleri		266	189	41%	144%	266	192	109	48	456	157	190%	615
	Kullanılan kredilere verilen faizler	229	129	78%	117%	167	155	106	38	358	144	149%	466
	İhraç edilen menkul kıymetlere verilen faizler	26	49	-48%	a.d.	72	37	0	0	75	0	a.d.	109
Net faiz gelir/gideri		1,803	1,480	22%	88%	1,431	925	960	774	3,283	1,735	89%	4,091
Net ücret ve komisyon gelir/gideri		-102	-89	15%	27%	-69	-100	-80	-73	-191	-154	24%	-323
	Verilen ücret ve komisyonlar	102	89	15%	22%	74	100	84	73	191	157	22%	331
Ticari k/z		-88	-58	51%	a.d.	17	14	16	14	-146	31	a.d.	62
	Sermaye piyasası işlemleri k/z	3	11	-70%	-67%	8	-1	10	14	14	24	-42%	32
	Türev finansal işlemlerden k/z	2	5	-57%	-73%	11	15	8	0	8	8	-9%	34
	Kambiyo işlemleri k/z	-94	-75	25%	5464%	-2	-1	-2	0	-168	-2	9116%	-4
Diğer faaliyet gelirleri		40	28	44%	60%	26	28	25	22	68	47	45%	100
Faaliyet gelirleri/giderleri toplamı		1,653	1,361	21%	79%	1,405	866	921	737	3,013	1,658	82%	3,930
Kredi ve diğer alacaklar değer düşüş karşılığı		605	329	84%	222%	408	19	188	-19	934	169	452%	596
Personel giderleri		254	268	-5%	57%	210	191	162	173	522	335	56%	736
Net faaliyet k/z		536	505	6%	48%	478	438	363	420	1,041	783	33%	1,699
Sürdürülen faaliyetler vergi karşılığı		164	153	7%	38%	154	150	119	95	317	213	49%	517
	Ertelenmiş vergi karşılığı	164	153	7%	98%	155	72	83	-11	317	72	340%	298
Net dönem k/z		373	352	6%	53%	325	288	244	325	724	570	27%	1,182

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Bilanço									
GLCVY		2025/6M	2025/3M	Çeyrek Δ	Yıllık Δ	2024/YE	2024/9M	2024/6M	2024/3M
Finansal varlıklar, net		350	337	4%	36%	321	262	258	161
İtfa edilmiş maliyeti ile ölçülen finansal varlıklar, net		6,692	5,709	17%	86%	5,088	4,426	3,592	2,368
Krediler		9,985	8,331	20%	86%	7,316	6,237	5,369	3,950
Beklenen zarar karşılıkları		3,293	2,622	26%	85%	2,228	1,810	1,778	1,581
Satış amaçlı elde tutulan duran varlıklar		419	363	15%	45%	377	339	289	284
Maddi duran varlıklar, net		134	133	1%	93%	109	66	69	54
Diğer aktifler		325	278	17%	137%	137	88	137	101
Aktif toplamı		7,939	6,829	16%	82%	6,043	5,195	4,360	2,986
	Alınan krediler	3,114	2,280	37%	83%	1,717	1,602	1,706	473
	İhraç edilen menkul kıymetler, net	218	218	0%	a.d.	597	554	0	0
Toplam borçlanma		3,332	2,498	33%	95%	2,314	2,156	1,706	473
Kiralama işlemlerinden borçlar		112	110	3%	312%	83	27	27	7
Karşılıklar		120	88	36%	63%	113	76	73	71
Vergi borcu		871	727	20%	145%	557	464	356	396
	Cari vergi borcu	58	76	-23%	-32%	60	120	87	213
	Ertelenmiş vergi borcu	812	651	25%	202%	496	344	269	183
Özkaynaklar		3,068	3,051	1%	47%	2,696	2,376	2,083	1,961
	Ödenmiş sermaye	140	140	0%	0%	140	140	140	140

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

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 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 şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

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 gözetenerek 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 değerlendirilme bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.