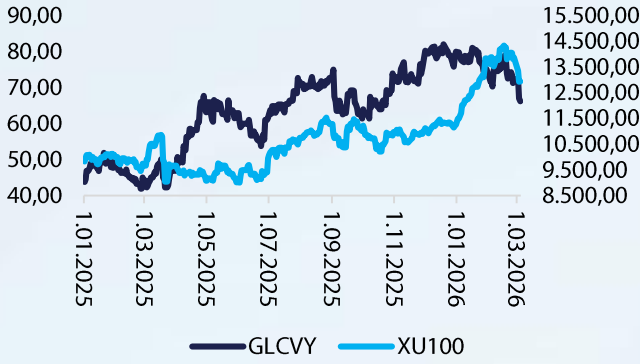
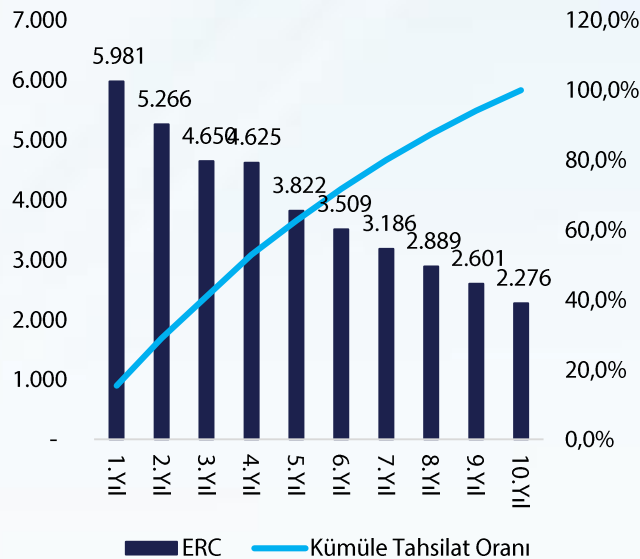


Son Fiyat	66,20
Piyasa Değeri (mln TL)	9.248
Piyasa Değeri (mln \$)	211
HEDEF FİYAT	125,60
TAVSİYE	AL
POTANSİYEL	89,73%
F/K	6,17
PD/DD	2,40
Hisse Sayısı (mln lot)	140
FDPO (%)	18,87
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	50



ORTAKLIK YAPISI	%
Fiba Holding	69,9
Ayşe Can Özyeğin Oktay	5,6
Murat Özyeğin	5,6
Diğer	18,9

GLCVY	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,19	-7,54	54,93
Getiri (\$)	-1,21	-8,55	28,52
Getiri (XU100-Rölatif)	-1,27	-0,72	24,16



Gelecek Varlık Yönetimi – 125,6 TL – AL - Olumlu

Açık iletişim, güçlü sonuçlar

2026 yılı, şirket için ağırlıklı olarak bir yatırım yılı olarak öngörülmektedir. Önümüzdeki dönemde bankalardan sektöre yaklaşık 90-100 milyar TL seviyesinde bir portföy satışı yapılması beklenmektedir. Şirket, piyasadaki bu beklentiye ve kendi pazar payına paralel bir şekilde %25-30 bandında bir yatırım yapmayı hedeflemektedir. Yapılacak olan yatırımlar sadece 1 senelik dar bir çerçevede değerlendirilmemekte; aksine 4-5 yıllık geniş bir periyodu etkileyecek vizyonla planlanmakta ve bu uzun vadeli yatırımlara ağırlık verilmektedir.

Finansal yapı tarafında, şirketin kaldıraç seviyesinin biraz daha artabileceği öngörülmektedir. Yönetim, karlılık göstergesi olarak özellikle net faiz marjını ve net faiz marjı/gider rasyosunu yakından takip edip önemsemektedir. 2026 yılının, operasyonel maliyetlerin çok artmadığı ve net faiz marjlarının canlı seyrettiği bir dönem olması beklenmektedir. Hatta bu marjların beklentilerin biraz daha yukarısında oluşabileceği tahmin edilmektedir. Olası faiz indirimlerinin doğrudan şirkete olumlu yansımaları ve maliyetlerde düşüşe katkı sağlaması beklenmektedir. Nihai finansal hedef olarak ise enflasyonun üzerinde bir RoE sağlama stratejisine devam edilmektedir.

Şirket, FAVÖK'e yalnızca yıllık bazda değil, çeyreklik periyotlarda da odaklanmaktadır. Yılın 1. çeyreğinde operasyonel giderlerin daha fazla artması, buna karşın gelirlerin aynı oranda artmaması beklendiğinden bu durumun ilk çeyrek FAVÖK marjını negatif yönde etkilerken takip eden 2. ve 3. çeyreklerde gider artışlarının stabil hale gelmesi ve tahsilat artışlarının güçlü bir şekilde devreye girmesiyle FAVÖK marjının dengelenmesi beklenmektedir. Yeni alınan portföylerin çözümü eski dosyalara kıyasla daha zor olsa da, yapılan tüm fiyatlandırma ve projeksiyonlar bu gerçekliğe göre şekillendirilmektedir. Ayrıca şirketin elinde 30 milyar TL büyüklüğünde eski bir portföy bulunmaktadır.

Varlık yönetim sektöründe geçmişte yaşanan arz-talep dengesizliği görece azalmış ve düzelme eğilimine girmiştir. Arzın bu istikrarlı yapıyla devam etmesi halinde 2026 yılının ikinci yarısı ile 2027 yılının çok daha güzel bir yatırım dönemi olması öngörülmektedir. 2025 yılı şirket için iyi portföylerin alındığı başarılı bir yıl olmuştur; sektördeki oyuncu sayısının fazlalığı bir risk unsuru olarak görülmemekte, asıl önemli olanın alınan portföyleri başarılı bir şekilde yönetmek olduğu vurgulanmaktadır. Her bir portföy kendi özelinde ayrı ayrı değerlemeye tabi tutulmaktadır. Müşteri uzlaşma oranlarında %82'lerden %80 seviyesine yaşanan düşüş şirket için normal kabul edilmekte ve bu alanda bir problem görülmemektedir. Dönemsellik etkileri bulunmakla birlikte, yılın ilk 2 ayı beklentilerle uyumlu kapatılmış ve sapan bir durum yaşanmamıştır. Yeni faiz aksiyonlarının etkili olduğu gözlemlenirken, mevcut operasyonel ve küresel savaş baskılarının çok uzun sürmeyeceği öngörülmektedir. Bu baskılar ortadan kalktığında rakamların yeniden normalize olacağı düşünülmektedir.

GLCVY nezdinde açık iletişim ve güçlü sonuçlar çerçevesinde finansalları olumlu bulduğumuzu vurgulamıştık. Bu doğrultuda şirketin faaliyetlerini beğenmeye devam etmekle birlikte toplantıdaki net cevaplamalarla birlikte toplantıyı olumlu buluyoruz. Şirketin faiz indirim döneminde beklenenin aksine olumlu yararlanacağını değerlendiriyoruz. Tahsilat projeksiyonunda önceki senaryoya nazaran daha da iyileşme makro çerçevemize paralel olup 125,6 TL hedef fiyat ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/53 34394
Şişli/İstanbul