

## ADİL VARLIK YÖNETİM A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A-**  
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A2**  
Görünüm: **Durağan**

**İstanbul, 9 Nisan 2026-** Adil Varlık Yönetim A.Ş.'nin (Kısaca Adil Varlık veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu **TR A-**, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu ise **TR A2** olarak belirlenmiştir. Şirketin güçlü öz kaynak yapısı, niş iş modeli, artan tahsili gecikmiş alacak (TGA) portföyü yatırımları ve tahsilatları, oldukça sınırlı finansal borçlanması ile ortakların sağladığı sermaye desteği notu destekleyen ana faktörlerdir. Şirketin sektöre paralel şekilde artan operasyonel giderleri, volatil karlılık yapısı ve görece sınırlı ölçek büyüklüğü notları baskılayan temel unsurlardır. Şirketin mevcut performansını devam ettireceği beklentisi ile görünüm **Durağan** olarak belirlenmiştir.

**Genç Bir Varlık Yönetim Şirketi:** Adil Varlık, Nisan 2019'da BDDK'dan aldığı izinle kurulmuş ve aynı yılın Ağustos ayında faaliyetlerine başlamış olup, Şirketin ana ortağı Mustafa Yazıcı'dır. Şirket, ilk portföy yatırımını 2019 yılında yapmıştır. Ancak, 2019-2021 dönemi sektöre olan TGA satışının oldukça düşük kalması nedeniyle Şirketin portföy yatırımları oldukça sınırlı kalmıştır. Bu doğrultuda Şirket, 2024 yılına kadar mikro ölçekli bir varlık yönetim şirketi (VYŞ) olarak faaliyet göstermiştir. Adil Varlık, 2024 ve 2025 yılında devraldığı TGA portföyleriyle faaliyetlerine hız kazandırmıştır. Mart 2026 itibarıyla Şirket, 206.034 borçlu dosyasını yönetmekte olup, bu dosyaların 70.107 adedini çözümlenmiştir. Şubesi bulunmayan Şirket, merkezi İstanbul'da bulunan ana ofisi aracılığı ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

**Tamamı Bireysel Dosyalardan Oluşan TGA Portföyü:** Adil Varlık'ın TGA portföyünün ağırlıklı kısmını finansman şirketlerinden devralınmış bireysel portföyler oluşturmaktadır. Bu yapı, sektör genelinden belirgin şekilde ayrılmaktadır. Bireysel portföylere yoğunlaşma, Şirkete bireysel borçlu tahsilatlarında uzmanlaşma avantajı sağlarken ticari ve KOBİ portföylerinde deneyim kazanımını sınırlamakta; ancak bireysel portföylerin düzenli tahsilat yaratma potansiyeli dikkate alındığında, bu strateji olumsuz değerlendirilmemektedir. Adil Varlık, 2019-2023 döneminde sadece 201,5 milyon TL anapara tutarında TGA portföyü satın almışken, 2024 ve 2025 yıllarında yapılan yatırımlarla birlikte toplam TGA portföy büyüklüğü 2,4 milyar TL'ye ulaşmıştır. Yatırımlarına 2026 yılında da devam eden Şirket, Mart 2026 itibarıyla 203,1 milyon TL satın alım bedeli ile 284,9 milyon TL'lik TGA portföyü satın almıştır. Adil Varlık'ın TGA portföy satın alım oranlarının sektör ortalamasının üzerinde seyretmesinin nedeni; finansman şirketlerinden henüz takibe atılmamış ve bu nedenle tahsilat kabiliyeti yüksek portföyler satın alınmasından kaynaklanmaktadır. Son iki yılda yapılan yatırımlar, Şirketin ölçeğinde belirgin bir büyüme sağlamıştır. Şirketin büyüme stratejisi doğrultusunda, banka ve finansman şirketlerince satılacak bireysel portföylere yatırımları devam edecektir. Şirketin toplam aktifleri son dönemde yapılan yatırımların etkisiyle artış göstermiş ve 2025 yıl sonu itibarıyla 1,1 milyar TL'ye yükselmiştir.

**2025 Yılında Artan Tahsilatlar:** Adil Varlık, 2024 yılı itibarıyla ölçek büyütmüş ve tahsilat performansını önemli ölçüde artırmıştır. 2019-2024 döneminde 185,1 milyon TL seviyesinde kalan kümüle tahsilat, 2025 yıl sonu itibarıyla 1,0 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu artışta, 2024-2025 döneminde yapılan yoğun TGA yatırımları ve tahsil edilebilirliği yüksek henüz takibe atılmamış portföylerin tercih edilmesi etkili olmuştur. Tahsilatlar 2025 yılında güçlü bir artış göstererek 7,6 kat artmış ve 839,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Tahsilat ekibini de güçlendiren Şirket, 2024 yılında 73 olan personel sayısını, 2025 yıl sonunda 199'a çıkarmıştır. Şirketin tahsilat performansı 2026 yılında da artış trendini sürdürmekte olup, yılın ilk üç ayında toplam 347,9 milyon TL tahsilat sağlamıştır.

**Volatil Net Kar:** Şirketin karlılık performansının iki ayrı dönem itibarıyla değerlendirmesi gerekmektedir. 2019-2023 dönemi, yatırımların ve tahsilatların oldukça sınırlı kaldığı bir dönem olurken; Şirketin gelecek dönem performansına da baz teşkil eden 2024-2025 dönemi, yüksek yatırımlar ve tahsilatlar ile organizasyon yapısının olgunlaştığı ve faaliyetlerin etkisinin belirgin şekilde görüldüğü dönem olmuştur. Şirketin gelir tablosunda yer alan kredilerden alınan faizleri, tahsilatlardaki artışla birlikte önemli ölçüde yükselmiştir. 2024 yılında 80,4 milyon TL olan faiz gelirleri, 2025 yılında 577,6 milyon TL'ye ulaşmıştır. Ancak, artan operasyonel giderler ve karşılıklar nedeniyle karlılık baskılanmıştır. Adil Varlık, 2025 yılında 56,3 milyon TL net kar elde etmiştir. Bu doğrultuda, Şirketin ortalama aktif ve öz kaynak karlılığı sırasıyla %8,5 ve %20,8 olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan, Şirketin EBITDA performansı güçlü bir artış göstererek 2025 yılında 471,3 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Şirketin yarattığı EBITDA, net borcunu üç defa karşılayabilmektedir. Sınırlı finansal borçlanma nedeniyle EBITDA ile faiz karşılama oldukça yüksek seyretmektedir. Ancak, 2026 yılında yaşanacak kaldıraçlı büyüme ile birlikte hem borç karşılama hem de faiz karşılama oranlarının gerilemesi olasıdır.

**Sermaye Desteği ile Güçlenen Özkaynaklar:** Adil Varlık'ın toplam özkaynakları, 2025 yılında gerçekleştirilen sermaye artışıyla önemli ölçüde güçlenmiştir. 2025 yılında yapılan 450 milyon TL'lik sermaye artışı sonrası Şirketin özkaynakları, 44,9 milyon TL'den 551,1 milyon TL'ye yükselmiştir. Ayrıca, sınırlı da olsa 2025 yılında elde edilen net kar da özkaynak artışını desteklemiştir. Adil Varlık, kurulduğu yıldan bu yana özkaynakları desteklemek amacıyla temettü dağıtımını yapmamıştır. 2025 yıl sonu itibarıyla Şirketin özkaynak oranı %51,2 ile sektör ortalamasının (%38,6) üzerinde gerçekleşmiştir. Şirketin finansal kaldıraç oranı ise 0,3 kat gibi düşük bir seviyededir. Bununla birlikte, büyüme stratejisi kapsamında 2026 ve devam eden dönemlerde borçluluğun artması beklenmektedir.

**Sınırlı Finansal Borçlanma:** Adil Varlık, kurulduğu tarihten bu yana düşük borçluluk seviyesi ile faaliyet göstermiştir. Bu durum, 2025 yılına kadar sınırlı yatırım ve ana ortağın sağladığı sermaye desteği ile açıklanmaktadır. 2025 yılında Şirketin toplam fonlaması nispeten artış göstermiş ve 171 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu tutarın 145,5 milyon TL'sini ihraç edilen bonolar oluşturmuştur. Kalan kısmı ise araç finansmanı kapsamında kullanılan finansman kredisidir. Şirketin büyüme stratejisi kapsamında yatırımlarının finansmanında sermaye piyasalarını daha aktif kullanması beklenmektedir. Düşük borçlanma seviyesi sonucu finansman giderleri de sınırlı kalmıştır. 2025 yılında Adil Varlık'ın toplam finansman gideri sadece 11,6 milyon TL'dir. Nisan 2026 dönemi itibarıyla Şirketin toplam nakdi finansal borcu 16,3 milyon TL'dir. Ancak, Adil Varlık hem Takasbank Para Piyasası hem de sermaye piyasalarından yakın zamanda fonlama yapmayı planlamaktadır.

**Sektöre Paralel Artan Operasyonel Giderler:** Adil Varlık maliyetlerin yüksek olduğu bir sektörde faaliyet göstermektedir. Tahsilatların artması ve personel sayısındaki yükseliş, operasyonel giderlerin büyümesinde belirleyici olmuştur. Personel sayısı 2025 yılında 73'ten 199'a yükselirken, personel giderleri 2025 yılında 1,9 kat artarak 123,3 milyon TL'ye ulaşmıştır. Toplam operasyonel giderler ise 3,2 kat artarak 370,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin ölçek büyüklüğü ve finansman giderlerinin henüz finansal tablolar üzerinde olumsuz bir etkisinin olmadığı da göz önüne alındığında, operasyonel giderlerin belirli bir düzeyde tutulması oldukça önem arz etmektedir.

**Deneyimli Yönetim Kadrosu ve Kurumsal Yönetim:** Şirketin üst yönetim kadrosu, sektör tecrübesine sahip uzmanlardan oluşmaktadır. Hedeflenen büyüme ile birlikte üst yönetimin ve genel organizasyon yapısının daha da güçlendirilmesi beklenmektedir. Şirket, bono ihraçları ile birlikte başta kamuyu aydınlatma platformu olmak üzere çeşitli kurumsal yönetim uygulamalarını hayata geçirmiştir. Bununla birlikte, Şirketin kurumsal yönetim anlamında geliştirmesi gereken hususlar bulunmaktadır.

## Adil Varlık Seçilmiş Finansal Göstergeler

(1000 TL)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>26.943</b>	<b>58.179</b>	<b>81.674</b>	<b>252.106</b>	<b>1.075.451</b>
<i>Aktif Büyüme Oranı (%)</i>	<i>14,7</i>	<i>115,9</i>	<i>40,4</i>	<i>208,7</i>	<i>326,6</i>
Takipteki Krediler (Net)	18.275	31.146	26.908	238.297	773.296
Toplam Borçlanma	-	10.694	11.022	-	171.047
<b>Özkaynak</b>	<b>18.849</b>	<b>39.583</b>	<b>48.055</b>	<b>44.876</b>	<b>551.154</b>
<i>Özkaynak / Aktif Toplamı (%)</i>	<i>70,0</i>	<i>68,0</i>	<i>58,8</i>	<i>17,8</i>	<i>51,2</i>
Toplam Faiz Gelirleri	13.548	26.838	32.534	80.381	577.638
Faaliyet Karı/Zararı	13.570	28.204	43.272	94.220	587.264
Toplam Operasyonel Giderler (-)	17.236	25.949	32.253	87.214	371.406
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	418	1.614	1.672	12.439	123.808
<b>Net Kar/Zarar</b>	<b>-3.915</b>	<b>757</b>	<b>8.050</b>	<b>-2.920</b>	<b>56.321</b>
Satın Alınan Ana Para (Kümülatif)	128.911	198.879	201.529	577.506	2.440.340
Satın Alınan TGA Anapara	21.080	69.968	2.650	375.977	1.862.833
Satın Alım Bedeli	5.481	16.946	794	243.478	931.492
<b>Tahsilat</b>	<b>14.895</b>	<b>23.943</b>	<b>35.890</b>	<b>97.478</b>	<b>839.724</b>