

ARSAN VARLIK YÖNETİM A.Ş.

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

Önceki Not:
UVUKD Notu: **TR A-** KVUKD Notu: **TR A2** Görünüm: **Durağan** Tarih: 05.07.2025

İstanbul, 2 Temmuz 2026- Arsan Varlık Yönetim A.Ş.'nin (Kısaca Arsan veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A-, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu ise TR A2 olarak teyit edilmiştir. Şirketin artan TGA portföy yatırımları, istikrarlı artan tahsilatları, güçlü özkaynak ve ortaklık yapısı notları destekleyen ana faktörlerdir. Yeni yatırımlar dolayısıyla artan finansal borç, artan finansman giderleri ve sektöre paralel artış gösteren operasyonel maliyetler notları baskılayan temel unsurlardır. Şirketin mevcut performansını arttıracak beklentisiyle görünüm pozitif olarak belirlenmiştir.

Tahsilatlar Artmaya Devam Ediyor: Arsan'ın tahsilat performansı, 2025 yılında da artış trendini korumuştur. Şirketin tahsilat tutarı %42,0 artarak 450 milyon TL'ye ulaşmıştır. Söz konusu tahsilat performansı artışında; son yıllarda ağırlık verilen bireysel TGA portföy yatırımları, enflasyonist ortam ile borçların ödenebilir hale gelmesi ve Arsan'ın geliştirdiği tahsilat yöntemleri etkili olmuştur. Şirket, bu başarılı tahsilat performansını 2026 yılında da korumuş ve yılın ilk beş ayında 200 milyon TL tahsilat sağlamıştır. Mayıs 2026 itibarıyla kümülatif olarak 1,4 milyar TL'lik tahsilat gerçekleştiren Arsan, mevcut TGA portföyünün %35,6'sını tahsil etmiştir. Şirket, tahsilatlarını artırırken eş zamanlı olarak yeni yatırımlar da yaptığı için, bu oranı belirli bir seviyede tutmayı başarmıştır. Şirket yönetimi, yeni stratejisi doğrultusunda yatırımlarına devam etmeyi planlamaktadır. Şirketin operasyonel yapısının büyümesi ve devralınan TGA portföylerinin daha hızlı işlenmesi de tahsilatların artmasında etkili olmuştur. Yatırımlara paralel olarak ölçeğini büyüten Şirketin personel sayısı 56'ya yükselmiştir. Mayıs 2026 itibarıyla Şirketin portföyünde toplam 66.962 borçlu dosyası bulunmakta olup, bugüne kadar toplamda 22.414 borçlu dosyası çözümlenmiştir.

Artan Portföy Yatırımları: Arsan, son yıllarda TGA portföy yatırımlarını yoğunlaştırmaya başlamıştır. Geçmiş yıllarda tekil ve ticari dosyalara da yatırım yapmış olan Şirket, son dönemde bireysel portföy ağırlıklı yatırımlara yönelmiştir. Arsan, 2025 yılında 303,9 milyon TL satın alım bedeli ile toplam da 1,1 milyar TL anapara büyüklüğünde TGA portföyü devralmıştır. 2026 yılında da yatırımlarına devam eden Şirket, Haziran 2026 dönemi itibarıyla 211,2 milyon TL alım bedeli ile 1,58 milyar TL'lik yeni TGA portföy yatırımı yapmıştır. Bu yatırımlarla birlikte Arsan'ın toplam TGA portföy büyüklüğü, Haziran 2026 itibarıyla 4,6 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirketin toplam TGA portföyünün %58'ini bireysel, %42'sini ise ticari portföyler oluşturmaktadır. Şirketin TGA portföy satın alım oranı sektöre paralel olarak gerilemiş; 2025 yılı yatırımlarını ortalama %26,7; 2026 Haziran itibarıyla ise %11,74 satın alım oranı ile gerçekleştirmiştir. Şirketin, ana ortağın sermaye desteğinin yanı sıra yabancı kaynak kullanımıyla da yüksek hacimli TGA portföy yatırımlarına devam etmesi beklenmektedir. Yeni yatırımlar ve mevcut portföylerin yeniden değerlendirilmesi sonucunda, Şirketin aktifleri büyümeye devam ederek 2025 yıl sonu itibarıyla 1,1 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Net Karla Güçlenen Özkaynaklar: Arsan'ın özkaynakları, 2025 yılında da istikrarlı büyüme trendini sürdürmüştür. Şirketin ödenmiş sermayesi, 2025 yılında iç kaynaklardan karşılanarak 200 milyon TL'den 400 milyon TL'ye çıkarılmıştır. Şirket yöneticileri, 2026 Haziran ayında yapılan Genel Kurul toplantısında ödenmiş sermayenin 200 milyon TL daha artırılarak 600 milyon TL'ye yükseltildiğini belirtmişlerdir. Şirketin toplam özkaynakları, 2025 yıl sonu itibarıyla %32,2 artarak 648,5 milyon TL'ye yükselmiştir. Özkaynakları arttıran unsur, net karların Şirket bünyesinde bırakılmasıdır. Arsan, kurulduğu günden bu yana temettü dağıtımını gerçekleştirmemiştir. Şirketin özkaynak oranı güçlü bir seviyede olup, 2025 yıl sonu itibarıyla %56,1 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran, hem sektör hem de peer grup1 ortalamasının üzerindedir. Oldukça düşük bir seviyede seyreden kaldıraç oranı ise 2025 yıl sonu itibarıyla sadece 0,4 kat olarak gerçekleşmiştir (2024; 0,1 kat).

Operasyonel ve Finansman Giderleri ile Baskılanan Karlılık: Arsan'ın karlılığı, artan tahsilatlarına paralel olarak yükselse de operasyonel giderler ve finansman giderleri nedeniyle baskılanmaktadır. Şirketin EBITDA'sı 2025 yılında %20,6 artarak 259,1 milyon TL'ye ulaşmıştır. EBITDA performansının tahsilat performansının gerisinde kalmasında, operasyonel giderlerde yaşanan ciddi artış etkili olmuştur. Buna rağmen Şirket, 2025 yılı EBITDA'sı ile net borcunun %94,3'ünü, faiz giderlerini ise iki defa karşılayabilmektedir. Arsan, 2021-2024 döneminde net karını sürekli arttırmayı başarmıştır. Ancak, 2025 yılında Şirketin dış kaynak kullanımına başlanmasıyla birlikte oluşan finansman giderleri ve enflasyonist ortamın etkisiyle artan operasyonel maliyetler neticesinde, net kar gerileyerek 157,7 milyon TL olmuştur. Bu gelişmeler doğrultusunda, Şirketin ortalama aktif kârlılığı %16,8, ortalama özkaynak kârlılığı ise %42,7 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin ortalama karlılık rasyoları peer grubunun üzerinde seyretmektedir.

Yatırımlarla Artan Finansal Borçlanma: Arsan, 2025 yılına kadar oldukça sınırlı bir finansal borçlanma ile faaliyet göstermiş ve yatırımlarını büyük oranda özkaynaklarıyla finanse etmiştir. Ancak yatırımların yoğunlaşması, dış kaynak ihtiyacını beraberinde getirmiştir. Şirketin 2025 yıl sonu itibarıyla 158 milyon TL ihraç edilmiş borçlanma aracı ve 64,9 milyon TL'lik banka kredisi bulunmaktadır. Arsan'ın finansal borçlarının tamamı TL cinsinden ve kısa vadelidir. 2026 yılında da dış kaynak desteğiyle yeni yatırımların yapılması planlanmaktadır. Şirketin Haziran 2026 dönemi itibarıyla toplam finansal borcu 362 milyon TL'dir. Şirketin artan finansal borçluluğuna ve yüksek piyasa faiz oranlarına paralel olarak finansman giderlerinde de belirgin bir artış yaşanmıştır. Şirketin 2021-2024 dönemi toplam finansman gideri 34,1 milyon TL iken, 2025 yılında bu tutar 132,6 milyon TL'ye ulaşmıştır. Şirketin finansal borcu, her ne kadar artmış olsa da genel finansal yapı içinde halen makul bir düzeydedir.

Ölçeğe Bağlı Artan Operasyonel Maliyetler: Arsan'ın operasyonel giderleri, enflasyonist ortamın yanı sıra artan tahsilatlarının da etkisiyle, artış göstermeye devam etmektedir. Varlık yönetim sektöründe her bir tahsilat süreci kendi operasyonel maliyetini yarattığı için, artan tahsilatlar genel operasyonel giderleri otomatik olarak yukarı çekmektedir. Diğer yandan, Şirketin çalışan sayısının son iki yılda 27'den 56'ya çıkması, harç ve benzeri giderlerde yaşanan artışlar maliyetleri arttırmaktadır. Arsan'ın komisyon dâhil toplam operasyonel giderleri, 2025 yılında %88,4 artarak 192,9 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin toplam operasyonel giderlerinin tahsilatlar içerisindeki payı artmaya devam etmiş ve %42,9'a yükselmiştir (2024; %32,3).

1 Şirketin, aktif ve takipteki alacaklar toplamı, satın alınan anapara tutarı gibi kriterler ele alınarak VYŞ'ler arasında mukayese edebileceğimiz benzer şirketler olarak İstanbul VYŞ ve Denge VYŞ öne çıkmaktadır.

Arsan Seçilmiş Finansal Göstergeler

(1000 TL)	2021	2022	2023	2024	2025
Aktif Toplamı	100.290	205.808	346.933	721.193	1.155.746
<i>Aktif Büyüme Oranı (%)</i>	73,3	105,2	68,6	107,9	60,3
Takipteki Krediler (Net)	83.035	166.648	308.570	693.829	1.117.785
Toplam Fonlama	985	26.963	34.780	59.836	281.625
Özkaynak	87.829	151.191	248.579	490.447	648.541
<i>Özkaynak / Aktif Toplamı (%)</i>	87,6	73,5	71,7	68,0	56,1
Toplam Faiz Gelirleri	63.636	116.307	226.575	543.546	537.287
Faaliyet Karı/Zararı	72.662	117.923	231.778	534.167	421.604
Toplam Operasyonel Giderler	24.320	23.454	50.100	102.420	192.947
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	-	10.377	37.452	87.217	9.442
Net Kar/Zarar	35.486	63.362	97.387	241.868	157.701
Satın Alınan Ana Para	167.770	153.490	246.038	776.869	1.137.386
Satın Alım Bedeli	78.984	84.366	127.711	241.016	303.994
Tahsilat	109.289	101.477	206.044	316.964	450.009