

ARSAN VARLIK YÖNETİM A.Ş.

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

Önceki Not:
UVUKD Notu: **TR A-** KVUKD Notu: **TR A2** Görünüm: **Durağan** Tarih: 05.07.2024

İstanbul, 5 Temmuz 2025- 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 güçlenen özkaynak yapısı, artan tahsilatları, olumlu seyreden finansal performansı, oldukça düşük kaldıraç düzeyi ve güçlü ortaklık yapısı notları destekleyen ana faktörlerdir. Arsan'ın faaliyetleri üzerinde henüz belirgin bir baskı oluşturmamakla birlikte, Şirket ölçeğinin artmaya başlamasına rağmen pazar payının henüz küçük olması, artan operasyonel giderler ve yüksek seyreden fonlama maliyetleri, notları baskılayan temel unsurlardır. Diğer yandan, Şirketin ölçek büyümeye yönelik yatırımlarının yaratacağı finansal ve operasyonel etkiler yakından takip edilecektir. Şirketin mevcut tahsilat performansını koruyacağı beklentisiyle görünüm durağan olarak belirlenmiştir.

Artan Tahsilatlar: Arsan'ın tahsilat performansı 2024 yılında artış göstermiş olup, önceki yıla göre %48,7 oranında artarak, 306,4 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Arsan'ın iş modeli; düşük maliyetli portföylere yatırım yapmanın yanı sıra, ticari ve tekil dosyalara öncelik verilmesini de içermektedir. Bu kapsamda, Şirketin tahsilat performansı dönemsel olarak yüksek artışlar ya da azalışlar gösterebilmektedir. Şirketin üst yönetim kadrosunun sektör deneyimi olan hukukçulardan oluşması, tahsilat performansında etkili olan faktörler arasında öne çıkmaktadır. Mayıs 2025 itibarıyla Arsan, 132,7 milyon TL tutarında tahsilat gerçekleştirmiştir. 2025 yıl sonunda tekil dosyalar hariç mevcut portföylerinden 360 milyon TL tahsilat yapmayı hedeflemektedir. 2024 yıl sonu itibarıyla, Arsan toplamda 795,7 milyon TL tutarında kümülatif tahsilat sağlamıştır. Aynı dönem itibarıyla Şirket, toplam TGA portföyünün %36,8'sini tahsil etmiştir (2023: %36,4). Ayrıca Şirket, 2024 yıl sonu itibarıyla toplamda 48.902 borçlu dosyasını çözümlemiştir. Şirket'in 2024 yıl sonu itibarıyla gerçekleştirmiş olduğu tahsilat tutarı, net borcunun 21 katıdır.

2024 Yılı Portföy Yatırımları: 2024 yılı, Arsan açısından TGA portföy yatırımlarının en yüksek düzeyde gerçekleştiği bir yıl olmuştur. Şirket, toplam 206,8 milyon TL satın alım bedeli karşılığında, 817,0 milyon TL nominal değere sahip yeni TGA portföyü satın almıştır. Şirket, 2025 yılın ilk 5 ayında da portföy yatırımlarına hız kesmeden devam etmiştir. Mayıs 2025 itibarıyla, 2024 yılında gerçekleştirdiği toplam TGA alımının üzerinde bir hacimde satın alım gerçekleştirerek, 248,9 milyon TL satın alım bedeli karşılığında toplam 890,8 milyon TL değerinde yeni TGA portföyü devralmıştır. Böylelikle, Mayıs 2025 itibarıyla Şirketin toplam TGA portföy büyüklüğü 3,1 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. 2024 yılında, Arsan 484,0 milyon TL anapara büyüklüğü olan bireysel TGA portföyü satın almıştır. 2025 yılının ilk 6 ayında ise, bireysel TGA portföy alımları artış göstererek, 848,6 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Arsan'ın satın alım oranı (satın alma bedeli/satın alınan portföy büyüklüğü), 2020-2023 döneminde ortalama %58,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ancak, 2024 yılında hem bankacılık sektörü tarafından satılan TGA portföy hacimlerindeki artışın etkisiyle portföy fiyatlarının gerilmesi hem de Arsan'ın ağırlıklı olarak bireysel portföyler satın alması nedeniyle satın alım oranı %25,3'e gerilemiştir. 2024 yıl sonu itibarıyla, Arsan'ın toplam TGA portföyü büyüklüğü 2,1 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bu portföyün %53'ü ticari portföy ve tekil dosyalardan, %47'lik kısmı ise bireysel portföylerden oluşmaktadır.

Güçlü Özkaynak Yapısı: Arsan, güçlü özkaynak yapısını 2024 yılında da korumuştur. Şirketin özkaynakları, tahsilatlarına paralel olarak elde edilen net dönem karının etkisiyle artış göstermektedir. 2024 yılında Şirketin toplam özkaynakları %97,3 artarak, 490,5 milyon TL'ye yükselmiştir. Arsan TGA portföy yatırımlarını ağırlıklı olarak iç kaynaklarla finanse etmekte olup, bu durum dış kaynak kullanım ihtiyacını minimize etmektedir. Şirket, her yıl net kar elde etmesine rağmen temettü dağıtmamakta, elde edilen karları özkaynaklara aktararak sermaye yapısını güçlendirmektedir. Arsan'ın özkaynak oranı, 2024 yıl sonu itibarıyla %68,0 seviyesinde gerçekleşmiş olup, aynı dönemde peer grup ortalaması olan %57,2'nin üzerinde yer almaktadır. Ayrıca, Şirketin kaldıraç oranı (Toplam Fonlama/Özkaynaklar) 2024 yılında da oldukça düşük seviyede kalmış ve yalnızca 0,1 kat olarak hesaplanmıştır.

Tahsilatlarla Artan Kar Performansı: Arsan'ın karlılık performansı, artan tahsilatlarına paralel olarak artış göstermiştir. Şirket, 2024 yılında 216,1 milyon TL tutarında EBITDA elde ederek kuruluşundan bu yana en yüksek EBITDA seviyesine ulaşmıştır. Bu güçlü EBITDA performansı, Şirketin net borcunu karşılama kapasitesini oldukça yüksek bir seviyeye taşımıştır. Bu duruma, artan faaliyet karlılığı kadar, sınırlı düzeydeki toplam finansal borçlanma da katkı sağlamaktadır. 2024 yılında Şirketin net karı %150 artışla 241,9 milyon TL'ye yükselmiştir. Net kardaki bu artış, Şirketin ortalama karlılık oranlarında da iyileşme yaratmıştır. Ortalama aktif kârlılığı %45,3, özkaynak kârlılığı ise %121 seviyesinde gerçekleşmiş olup, her iki oran da peer grup ortalamalarının üzerinde yer almaktadır. Arsan'ın gelir gücü (Tahsilatlar/Ortalama Aktifler) 2024 yılında %57,4 olarak gerçekleşmiştir.

Sınırlı Finansal Borçlanma: Arsan'ın finansal borçluluğu oldukça düşük seviyede olup, yatırımlarını ağırlıklı olarak iç kaynaklarla finanse etmektedir. Şirketin mevcut ölçek büyüklüğü, Şirketin kaldıraçsız bir yapıyla faaliyetlerini sürdürmesine olanak tanımaktadır. Ancak, yatırımlara devam etmesine bağlı olarak yaşanacak ölçek büyümesiyle birlikte, Şirketin finansal borçlanmasının artması olasıdır. 2024 yıl sonu itibarıyla, Arsan'ın toplam fonlama tutarı yalnızca 32,7 milyon TL'dir. Söz konusu finansal borcun tamamı TL cinsinden ve kısa vadeli olup, son yıllarda piyasa şartları gereği sektör şirketleri, kısa vadeli borçlanmayı tercih etmektedir. Şirketin 2024 yılı toplam finansman gideri 26,3 milyon TL'dir. Bu gider düzeyi, mevcut kârlılık seviyesi dikkate alındığında finansal performans üzerinde baskı yaratmamaktadır. Arsan, banka kredilerinin yanı sıra, sermaye piyasalarından da borçlanma yapabilme kabiliyetine sahiptir. Temmuz 2025 itibarıyla, Şirketin toplam fonlaması 310 milyon TL'ye yükselmiş olup, 50 milyon TL'sini bonolar oluşturmaktadır.

Sektöre Paralel Artan Operasyonel Maliyetler: Arsan, operasyonel giderlerin görece yüksek olduğu bir sektörde faaliyet göstermektedir. Şirketin hukuki işlemler ile tahsilat yapmasının yanı sıra bireysel portföy satın alımları ile daha fazla personel istihdam etmesi maliyetleri arttırmaktadır. Bu doğrultuda, Şirketin iki ana gider kalemi olarak personel gideri ve alacak davalarına ilişkin hukuki giderler öne çıkmaktadır. 2023 yılında 27 olan personel sayısı, 2024 yılında 43'e yükselmiştir. Enflasyonist ortamın da etkisiyle hem personel maaşları hem de yasal harç ve hukuki giderler kaleminde artış olmuştur. Şirketin toplam operasyonel giderleri 2024 yılında %104,4 artarak, 102,4 milyon TL'ye ulaşmıştır. Tahsilat hacmindeki artış, doğal olarak maliyet artışını da beraberinde getirmiştir. 2020-2023 döneminde operasyonel giderlerin tahsilatlara ortalama oranı %23,1 düzeyindeyken, bu oran 2024 yılında %33,4'e yükselmiştir. Bu gelişme, tahsilat hacmi artarken verimliliğin korunması açısından önem taşımaktadır. Önümüzdeki dönemde Arsan'ın operasyonel giderlerini kontrol altında tutma kapasitesi, kârlılığı ve verimliliği açısından yakından takip edilecek temel unsurlardan biri olacaktır.

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.

Arşan Seçilmiş Finansal Göstergeler

(1000 TL)	2020	2021	2022	2023	2024
Aktif Toplamı	57.862	100.290	205.808	346.933	721.193
<i>Aktif Büyüme Oranı (%)</i>	16,4	73,3	105,2	68,6	107,9
Takipteki Krediler (Net)	42.693	83.035	166.648	308.570	693.829
Toplam Fonlama	109	674	26.457	674	32.674
Özkaynak	52.343	87.829	151.191	248.579	490.447
<i>Özkaynak / Aktif Toplamı (%)</i>	90,5	87,6	73,5	71,7	68,0
Toplam Faiz Gelirleri	43.860	63.636	116.307	226.575	543.546
Faaliyet Karı/Zararı	44.285	72.662	117.923	231.778	535.646
Toplam Operasyonel Giderler	10.393	24.320	23.454	50.100	102.420
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	16.199	-	10.377	37.452	87.217
Net Kar/Zarar	14.306	35.486	63.362	97.387	241.868
Satın Alınan Ana Para (Kümülatif)	13.758	167.770	153.490	246.038	817.018
Satın Alım Bedeli	10.840	78.984	84.366	127.711	206.801
Tahsilat	45.555	109.289	101.477	206.044	306.416