

BİRİKİM VARLIK YÖNETİM A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A+**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A1**
Görünüm: **Durağan**

Önceki Not:

UVUKD Notu: **TR A+** KVUKD Notu: **TR A1** Görünüm: **Durağan** Tarih: 28.03.2025

İstanbul, 27 Mart 2026- Birikim Varlık Yönetim A.Ş.'nin (Kısaca Birikim veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu **TR A+**, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu ise **TR A1** olarak teyit edilmiştir. Şirketin 2025 yılındaki yoğun yatırımları, artmaya devam eden tahsilat performansı ve güçlenen özkaynak yapısı, notları destekleyen ana faktörlerdir. Yatırımları dolayısıyla artan borçlanma ve finansman giderleri ile yüksek operasyonel giderlerin karlılık üzerindeki baskısı, notu baskılayan temel unsurlardır. Şirketin mevcut performansını koruyacağı beklentisi ile birlikte görünüm **Durağan** olarak belirlenmiştir.

Birikim, Altınhas Yatırım Holding'in iştirakidir. Şirketin eski unvanı Final Varlık Yönetim A.Ş. olup, 2018 yılında Birikim çatısı altında birleşmiştir. Şirket hisselerinin %74,7'si Altınhas Yatırım Holding'e, %1,0'ı Altınhas Holding A.Ş.'ye ait olup, %24,3'lük kısmı halka açıktır. Altınhas Yatırım Holding, Altınhas Holding'in %100 bağlı ortaklığı konumundadır. 2025 yıl sonu itibarıyla 137 personel istihdam eden Birikim, toplamda 687.974 borçlu dosyasını yönetmektedir.

Yüksek Tahsili Gecikmiş Alacak (TGA) Portföy Yatırımları: Şirket, 2025 yılında 836,4 milyon TL alım bedeli karşılığında 3,5 milyar TL değerinde TGA portföyü satın almıştır. Yatırımlardaki bu artışta; sektöre olan satışlardaki artış, portföy fiyatlarında yaşanan gerileme ve Şirketin büyüme stratejisi etkili olmuştur. Birikim, tahsilat potansiyeli yüksek ve uygun fiyatlı TGA portföylerini hedeflemektedir. Şirketin satın alım oranı (satın alım bedeli/satın alınan TGA), 2025 yılında da sektöre paralel şekilde gerileyerek %23,8 olarak gerçekleşmiştir (2024: %37,8). 2025 yıl sonu itibarıyla, Birikim'in toplam TGA portföy büyüklüğü 10,9 milyar TL'ye ulaşmıştır. Portföy dağılımı; %69,6 bireysel, %20,8 ticari ve %9,6 hasılat paylaşımli portföylerden oluşmaktadır. 2025 yılında devralınan portföyün %92,3'ü bireysel portföylerden oluşturmaktadır. 2025 yıl sonu itibarıyla, Birikim, toplam 687.974 adet borçlu dosyasını yönetmekte olup bunun 625.929 adedini bireysel borçlu dosyaları oluşturmaktadır. Ayrıca Şirket, toplam 402.883 borçlu dosyasını çözümlenmiştir. Üst yönetimden alınan bilgiye göre, 2011-2025 dönemi arasında satılan TGA portföyünün %6,7'si Birikim tarafından devralınmıştır. Yatırımlarına paralel olarak Birikim'in bilanço büyümesi devam etmekte olup toplam aktifleri 2025 yılında %5,4 artarak, 2,7 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Tahsilat Performansı: Şirketin tahsilatı 2025 yılında %45 artarak, 1,2 milyar TL'ye yükselmiş ve kuruluşundan bu yana gerçekleştirdiği en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bu artışta; etkili tahsilat yöntemleri, son dönemlerde yaptığı yeni TGA portföy yatırımları ve enflasyonist ortamın borçları daha ödenebilir kılması etkili olmuştur. Tahsilatın %51,1'inin 2017 ve önceki yıllarda satın alınan portföylerden elde edilmesi portföyün tahsilat verimliliğini göstermektedir. Tahsilatlarının büyük bölümünü uzlaşa yoluyla gerçekleştiren Birikim, aynı zamanda hukuki yollarla desteklenen tahsilat yöntemlerini de etkili bir şekilde kullanmaktadır. 2025 yılı tahsilatının %26,2'sini icra ve benzer hukuksal kanallar aracılığıyla gerçekleştirmiştir. Tahsilatının %71,0'i bireysel, %21,2'si

ticari ve %7,8'si paylaşımlı portföylerden sağlanmıştır. Şirket aynı zamanda net borcunun 1,3 katı kadar tahsilat gerçekleştirmiş bulunmaktadır. 2025 yıl sonu itibarıyla, kümülatif olarak 3,9 milyar TL'lik tahsilat sağlayan Birikim, toplam TGA portföyünün %36,1'ini tahsil etmiş durumdadır. Şirket, mevcut portföylerinden 2026 yılında 1,2 milyar TL'lik bir tahsilat yapmayı planlamaktadır. Birikim'in mevcut portföylerinden önümüzdeki 10 yıl içinde yapmayı planladığı tahsilat tutarı ise, 8,5 milyar TL'dir.

Yatırımlara Paralel Artan Finansal Borçlanma: 2025 yılında yaptığı yeni TGA portföy yatırımları nedeniyle, Birikim'in toplam fonlaması 2025 yılında 1,5 kat artarak, 890,4 milyon TL'ye ulaşmıştır. Fonlama yapısı; para piyasalarından borçlar ve ihraç ettiği borçlanma araçlarından oluşturmaktadır. Sermaye piyasalarını aktif olarak kullanan Şirketin ihraç ettiği borçlanma araçlarının tutarı 2025 yıl sonu itibarıyla 227,2 milyon TL'dir. Borçlanmalarının tamamı TL cinsinden ve kısa vadeli. Birikim'in toplam finansman gideri, hem borçlanma hacminin artması hem de yüksek faiz oranları nedeniyle %83,2 artarak, 263,1 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu durum, faiz giderlerinin operasyonel gelirler içindeki payını artırmıştır. 2026 yılında finansal kurumlarca yapılacak olan TGA satışları, portföy fiyatlarında yaşanacak gerileme ve Birikim'in büyüme stratejisi doğrultusunda yapılacak olan yatırımlara bağlı olarak, borçlanma ve finansman giderlerindeki artış eğiliminin sürmesi olasıdır.

Net Kar ile Güçlenen Özkaynaklar: Birikim'in özkaynakları 2025 yılında %28,6 artışla, 1,3 milyar TL'ye yükselmiştir. Tahsilat performansına bağlı olarak elde edilen net karların etkisiyle, özkaynaklar istikrarlı şekilde artmaktadır. Birikim'in özkaynak oranı, %47,7 ile peer grup1 (%37,2) ve sektör ortalamasının (%38,6) üzerindedir. 2025 yılında yapılan yoğun TGA portföy yatırımlarının etkisiyle, kaldıraç (Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar) oranı nispeten artmış ve 1,1 kat olarak gerçekleşmiştir. Şirketin finansal kaldıraç oranı ise, artan borçlanmaya rağmen hala oldukça düşük seviyede olup yalnızca 0,7 kattır. Halka açık olan Birikim, düzenli olarak temettü dağıtımını gerçekleştirmektedir. Şirket, 2023 yılında 16,7 milyon TL, 2024 yılında ise 29,1 milyon TL temettü dağıtmış olup, 2025 yılına ilişkin dağıtılacak temettü tutarının yapılacak ilk genel kurulda belirleneceği bilgisi alınmıştır.

Finansman ve Operasyonel Giderlerle Baskılanan Karlılık: Birikim'in karlılık performansı, 2025 yılında yapılan yoğun TGA yatırımları ve artan operasyonel giderler nedeniyle baskılanmıştır. 2025 yılında yapılan yatırımların finansman gideri aynı dönemde oluşurken, bu genç portföylerden elde edilecek yüksek tahsilatların 2026 ve devam eden yıllarda gerçekleşecek olması karlılık üzerinde dönemsel bir baskı yaratmaktadır. Şirketin artan tahsilat performansına paralel olarak, EBITDA performansı da artmış ve 2025 yılında 711,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Ancak, artan finansman giderleri nedeniyle, EBITDA ile faiz karşılama oranı 2,7 kata gerilemiştir (2024; 3,7 kat). Birikim'in net karı ise, 314,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin ortalama özkaynak karlılığı %38,6 ile peer grubun (%44,5) altında; ortalama aktif karlılığı ise, %13,9 ile peer grubun (%12,1) üzerinde kalmıştır.

Tahsilatlara Paralel Artan Operasyonel Maliyetler: Birikim'in faaliyet gösterdiği sektörün operasyonel maliyetleri, enflasyonist ortamın etkisiyle, istikrarlı şekilde artmaktadır. Şirketin tahsilatlarının artmasına paralel olarak tahsilat sürecinde gerçekleşen operasyonel giderlerin de artması doğal karşılanmaktadır. Ancak, bu giderlerin belirli bir bantta tutulması önem arz etmektedir. Birikim'in operasyonel maliyetlerinin tahsilat içindeki payı, 2022 yılından bu yana artan bir trend izleyerek 2025 yılında %39,1'e ulaşmıştır (2024; %36,0). Şirketin tahsilatlarını verimli hale getirebilmesi için maliyetlerini kontrol altına alması gerekmektedir. Şirketin komisyon dahil toplam operasyonel giderleri %59,2 artarak, 497 milyon TL'ye yükselmiştir. Enflasyonist ortam nedeniyle, personel giderleri %50,5 artarak, 169,7 milyon TL'ye ulaşmıştır.

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

Birikim Seçilmiş Finansal Göstergeler

(1000 TL)	2021	2022	2023	2024	2025
Aktif Toplamı	401.290	744.506	1.203.528	1.767.894	2.729.776
<i>Aktif Büyüme Oranı (%)</i>	<i>71,1</i>	<i>85,5</i>	<i>61,7</i>	<i>46,9</i>	<i>54,4</i>
Takipteki Krediler (Net)	216.933	354.044	745.921	1.227.234	2.037.476
Toplam Borçlanma	82.657	164.664	300.718	354.873	890.397
Özkaynak	231.771	466.340	657.542	1.011.609	1.300.774
<i>Özkaynak / Aktif Toplamı (%)</i>	<i>57,8</i>	<i>62,6</i>	<i>54,6</i>	<i>57,2</i>	<i>47,7</i>
Toplam Faiz Gelirleri	331.200	432.032	823.104	1.244.780	1.518.274
Faaliyet Karı/Zararı	321.343	408.595	725.356	1.123.513	1.248.469
Toplam Operasyonel Giderler (-)	38.979	68.516	157.639	296.662	467.778
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	91.819	144.996	198.495	298.339	332.991
Net Kar/Zarar	161.493	149.365	215.975	371.150	314.264
Satın Alınan Ana Para (Kümülatif)	5.076.919	5.720.913	6.386.524	7.355.984	10.872.203
Satın Alınan TGA Anapara	532	643.977	665.649	969.460	3.516.219
Satın Alım Bedeli	6	149.290	275.158	366.700	836.410
Tahsilat	224.421	264.615	443.381	824.111	1.194.988