

DOĞRU VARLIK YÖNETİM A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR BBB**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A3**
Görünüm: **Durağan**

İstanbul, 25 Eylül 2024- Doğru Varlık Yönetim A.Ş.'nin (Kısaca Doğru Varlık veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR BBB, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu ise TR A3 olarak belirlenmiştir. Şirketin güçlü özkaynak yapısı, düşük kaldıraçlarla faaliyet göstermesi, artan tahsilatları ile net kar performansı ve deneyimli yönetim kadrosu notları destekleyen ana faktörlerdir. Yüksek operasyonel giderler, Şirket ölçeği, büyüme stratejisi sonucunda artacak kaldıraç, oluşacak finansman maliyetlerinin olası olumsuz etkisi ve iş hacminin henüz nispeten sınırlı olması notları baskılayan temel unsurlardır. Şirketin mevcut performansını sürdüreceği beklentisiyle görünüm durağan olarak belirlenmiştir.

Büyüme Hedefleyen Bir Varlık Yönetim Şirketi (VYŞ): Doğru Varlık, Doğru Grup Gayrimenkul Yatırımları A.Ş.'nin %100 iştirakidir. Şirketin ana ortağı olan Polat ailesi diğer yandan enerji, sanayi, turizm, tarım ve hayvancılık ile inşaat alanlarında faaliyet göstermektedir. Polat ailesi, Doğru Varlık'ı diğer yatırımlarından ayrı bağımsız bir yapı olarak faaliyete geçirmiş ve halen bu şekilde devam ettirmektedir. Doğru Varlık, BDDK'nın izniyle 4 Nisan 2019 tarihinde faaliyete geçmiştir. Şirket Haziran 2024 dönemi itibarıyla toplamda 18.747 borçlu dosyasını yönetmekte olup, 2019 yılından bu yana 3.056 adedini çözümlenmiştir. Şubesi bulunmayan Şirket, merkezi İstanbul'da bulunan ana ofisi aracılığı ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

Ticari Ağırlıklı İş Modeli ve Strateji Değişikliği: Doğru Varlık'ın 2024 yılına kadar izlemiş olduğu strateji, sektörün genel yapısından ayrılmaktadır. Bu dönemde Şirket, ticari portföylere ağırlık vererek buradaki yüksek tahsilat fırsatlarını, özellikle hukuki süreçlerle desteklenecek tahsilat yöntemleri ile değerlendirmeyi strateji olarak benimsemiştir. Böylelikle, 2023 yıl sonu itibarıyla Şirketin toplam tahsili gecikmiş alacak (TGA) portföyü %61,3 ticari, %30,4 kobi ve %8,3 bireysel portföylerden oluşmuştur. Şirket yönetimi 2024 yılında strateji değişikliğine gitmiş ve 2024 yılında bireysel ağırlıklı portföyler satın almıştır. Şirket, 2019-2023 dönemindeki en büyük TGA portföy alımlarını henüz yeni faaliyete geçmiş olduğu 2019 ve 2020 yıllarında yapmıştır. Şirket, özellikle 2021/2022 döneminde sektördeki yüksek fiyatlardan dolayı portföy yatırımlarını sınırlandırmış ve oldukça sınırlı tutarlarda TGA portföy alımları yapmıştır. Şirket 2019-2023 döneminde nispeten ucuz TGA portföyü yatırımları yapmış, böylelikle satın alım oranı (satın alım bedeli/satın alınan TGA) ortalama %6,9 olarak gerçekleşmiştir. Ancak, 2024 yılında yapılan yatırımlarda satın alım oranı %37,4 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, 2024 yılında Ağustos ayı itibarıyla 137,5 milyon TL satın alım bedelli ile 367,5 milyon TL'lik TGA portföyü satın almıştır. Ağustos 2024 sonu itibarıyla, Doğru Varlık'ın toplam TGA portföyü 1,4 milyar TL'ye ulaşmış olup, toplamda 185,8 milyon TL satın alım bedeli ödemiştir.

Artan Tahsilat Performansı: Doğru Varlık'ın henüz yeni bir şirket olması nedeniyle elindeki TGA portföyü nispeten genç bir portföydür. Bu nedenle, portföylerin tahsilat performansı da artış göstermektedir. Şirket Ağustos 2024 sonu itibarıyla kümüle olarak 252,8 milyon TL tahsilat gerçekleştirmiştir. Şirket kurulduğu yıldan beri tahsilatlarını arttırmaktadır. Şirket 2023 yılında tahsilatlarını %65,8 artırarak, 81,9 milyon TL'lik tahsilat gerçekleştirmiştir. Yaşanan enflasyonist ortamın etkisiyle nominal olarak artan tahsilatların yanı sıra sürdürülen tahsilat yöntemlerinin etkisiyle, Doğru Varlık, 2024 yılının ilk sekiz ayında 63,3 milyon TL'lik tahsilat gerçekleştirmiştir. Şirket, 2023 yılında gerçekleştirmiş olduğu tahsilatının %75,4'ünü 2019 ve 2020 yılında devralmış olduğu portföylerinden sağlamıştır. Bu yoğunlaşmada, Şirketin 2021 ve 2022 yıllarında ciddi alım yapmaması etkili olmuştur. Tahsilatların belirli portföylere yoğunlaşması, yıllar itibarıyla bu portföylerde

verimlilik düşüşüne neden olmaktadır. Bu verimlilik düşüşünün engellemek için Doğru Varlık'ın, sürdürülebilir düzenli yatırımlar yapması gerekmektedir. Şirket yönetimi bu durumun farkında olup, bireysel portföy alımları ile büyüme stratejisine geçmiştir. Şirket, tahsilatlarının büyük kısmını sulh yoluyla yapmakla birlikte, portföyünde bulunan borçluların mal varlıklarını ve gelirlerini takibe alarak alacaklarını teminatlandırması, tahsilatlar üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Hukuksal süreçler hem Şirket içerisindeki hukuk birimi tarafından hem de Şirket dışındaki anlaşmalı 90'den fazla avukatlık ofisleri ile yürütülmektedir.

Volatil Karlılık: Şirketin portföy alımları volatil bir yapıda olmasına rağmen, karlılık performansı yüksek seyretmektedir. Söz konusu volatilitenin yeni iş modeli stratejisinin oturmasıyla istikrara kavuşması beklenmektedir. Bununla birlikte, önümüzdeki dönemde sektörün ekonomik konjonktürden doğrudan etkilenmesi nedeniyle, tahsilatlarda dalgalanma yaşanması olasıdır. Doğru Varlık'ın faiz gelirleri, 2023 yılında %98,2 artış göstermiş ve 108,4 milyon TL'ye yükselmiştir. Yatırımlarını özkaynaklarla finanse eden Şirketin, finansman giderleri oldukça sınırlıdır. Bu nedenle, net faiz geliri 2023 yılında 106,8 milyon TL'ye yükselmiştir (2022; 54,3 milyon TL). Şirketin ana faaliyeti dışında elde ettiği kur gelirleri, 2023 yılında 19,4 milyon TL'dir. Son dört dönemdir, Şirketin beklenen zarar karşılıkları benzer bir seviyede ortalama 12,5 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup, genel karlılığı baskılayan ciddi bir etkisi söz konusu değildir. Doğru Varlık'ın karlılığını baskılayan temel unsur operasyonel giderleridir. Şirketin gelir gücü (tahsilatlar/ortalama aktifler) rasyosu dalgalı olup, 2023 yılında %71,7 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin net karı, 2023 yılında 1,5 kat artarak, 52,4 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin 2023 yıl sonu itibarıyla ortalama aktif ve özkaynak karlılığı sırasıyla %45,9 ve %84,3 olarak gerçekleşmiştir.

Düşük Kaldıraçlı Finansal Yapı: Doğru Varlık'ın 2023 yıl sonu itibarıyla oldukça sınırlı finansal borçlanması bulunmaktadır. 2024 yılına kadar Şirketin genel yaklaşımı, yatırımların özkaynaklar ile finanse edilmesi şeklinde olmuştur. Şirketin Eylül 2024 itibarıyla banka kredisi borçları toplamı 49,3 milyon TL olup, tamamı TL cinsi ve kısa vadeli kredilerdir. Doğru Varlık, büyüme stratejisi doğrultusunda dış kaynağa ihtiyaç duymakta, bu kaynakları bankaların yanı sıra sermaye piyasalarından da temin etmeyi planlamaktadır. Şirketin likit varlıkları 2023 yıl sonu itibarıyla 89,0 milyon TL olup, bu varlıklar 2024 yılında portföy alımlarında kullanılmıştır. Doğru Varlık'ın büyüme stratejisi nedeniyle, kaldıraçsız bir yapıdan kaldıraçlı bir finansal yapıya geçilmektedir. Ayrıca, Şirketin elde etmiş olduğu net karların yarısından fazlasını sürekli temettü olarak dağıtması, özkaynaklar ile fonlamayı sınırlamaktadır.

Güçlü Özkaynaklar: Doğru Varlık, güçlü sermaye yapısıyla faaliyet göstermektedir. Şirketin ödenmiş sermayesi, 2022 yılında 20 milyon TL artırılarak, 50 milyon TL'ye yükseltilmiştir. Şirketin ödenmiş sermayesini 100 milyon TL'ye yükseltme hedefi bulunmaktadır. Doğru Varlık'ın özkaynakları son iki dönemdir elde ettiği net karların etkisiyle artış göstermektedir. Şirketin özkaynak oranı 2023 yıl sonu itibarıyla %90,7 olup, peer grup¹(%61,5) ve sektör ortalamasının (%53,8) üzerindedir. Doğru Varlık, 2021-2023 döneminde toplamda 50,7 milyon TL temettü dağıtmıştır. Gelecek dönemlerde, bu ölçekte olan ve büyüme hedefleyen bir VYŞ için, sermaye enjeksiyonu önem arz edecektir.

Yüksek Operasyonel Maliyetler: Şirket, operasyonel maliyeti yüksek olan bir sektörde faaliyet göstermektedir. Doğru Varlık'ın toplam operasyonel giderleri 2023 yılında %104,4 artarak, 55,8 milyon TL'ye ulaşmıştır. 2023 yıl sonu itibarıyla, 35 personeli bulunan Şirketin personel giderleri enflasyonist ortamın etkisiyle artış göstermiş ve %123,1 artarak, 21,2 milyon TL'ye yükselmiştir. Personel giderleri dışında, özellikle bir tahsilat yapma biçimi olarak kullanılan hukuki süreçler maliyetleri artırmaktadır. Doğru Varlık'ın 2023 yılında dosya giderleri nedeniyle avukatlara vermiş olduğu hak ediş tutarı 16,1 milyon TL'dir. Şirketin tahsilatlarına paralel olarak

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

operasyonel giderlerinin de artması normal karşılanmaktadır. Ancak, Doğru Varlık'ın toplam operasyonel giderlerinin tahsilat içerisindeki payı yıllar itibarıyla artış göstermektedir. 2023 yılında operasyonel maliyetler toplam tahsilatın %68,1'ini oluşturmakta olup, bu oran sektör ortalamasına göre yüksektir. Şirket yönetimi, bireysel portföy alımlarının tahsilatlar üzerindeki olumlu etkisi ve bireysel portföylerin hukuk ve operasyonel giderlerinin ticari portföylere göre daha düşük gerçekleşmesi ile bu oranı azaltmayı hedeflemektedir.

Deneyimli Yönetim Kadrosu: 2019 yılından beri Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyeliği görevlerini yürüten Önder Demirkurt, Atatürk Üniversitesi Hukuk Fakültesi mezunu bir hukukçudur. Birçok varlık yönetim şirketinde çeşitli kademelerde yöneticilik yapmıştır. Ayrıca, Yönetim Kurulu üyesi Hasan Kıyak, VYŞ sektöründe uzun dönem çalışmış tecrübeli bir isimdir. Şirket, Genel Müdür altında Hukuk, Varlık ve Alacak Yönetimi, Mali ve İdari İşler ile Bilgi Teknolojileri olmak üzere 4 birimde organize edilmiştir.

Doğru Varlık Seçilmiş Finansal Göstergeler

(1000 TL)	2019	2020	2021	2022	2023
Aktif Toplamı	33.567	40.620	79.983	101.822	126.421
<i>Aktif Büyüme Oranı (%)</i>	-	21,0	96,9	27,3	24,2
Takipteki Krediler (Net)	14.294	22.669	30.636	15.783	28.786
Toplam Borçlanma	106	2.621	3.376	12.208	4.010
Özkaynak	21.366	36.344	72.080	83.060	114.722
<i>Özkaynak / Aktif Toplamı (%)</i>	63,7	89,5	90,1	81,6	90,7
Toplam Faiz Gelirleri	5.646	22.950	55.470	54.677	108.362
Faaliyet Karı/Zararı	6.921	26.602	72.230	67.313	126.299
Toplam Operasyonel Giderler (-)	4.192	9.419	16.163	27.655	56.413
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	1.089	11.292	13.527	13.983	11.171
Net Kar/Zarar	1.366	4.971	35.736	20.979	52.412
Satın Alınan Ana Para (Kümülatif)	399.034	726.950	817.225	828.285	1.032.527
Satın Alınan TGA Anapara	399.034	327.917	90.275	11.060	204.242
Satın Alım Bedeli	13.430	14.949	4.350	1.675	13.950
Tahsilat	3.078	17.866	37.175	49.443	81.878