

EMİR 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 A2** Görünüm: **Pozitif** Tarih: 13.09.2025

İstanbul, 13 Eylül 2026- Emir Varlık Yönetim A.Ş.'nin (Kısaca Emir Varlık veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu **TR A**'dan **TR A+**'ya, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu ise **TR A2**'den **TR A1**'e yükseltilmiştir. Şirketin son iki yılda ulaştığı yüksek büyüme hızı, çeşitlendirilmiş portföy kompozisyonu, güçlü ve istikrarlı tahsilat performansı ile deneyimli yönetici kadrosu notun yükseltilmesinde belirleyici olmuştur. Öte yandan, artan kaldıraç oranı, özkaynak/aktif oranının sektör ve peer grup ortalamalarının belirgin şekilde altında kalması, yükselen finansman ve karşılık giderlerinin etkisiyle borç karşılama oranlarındaki gerileme, notu baskılamaya devam eden unsurlardır. Kaldıraçlı büyüme stratejisinin sürdürülmesi ve önümüzdeki dönemde kaldıraç ile karlılık göstergelerinde belirgin bir iyileşme beklenmemesi nedeniyle, Şirketin mevcut performansını devam ettireceği yönünde beklentimiz çerçevesinde görünüm **Durağan** olarak belirlenmiştir.

Yüksek Büyüme Performansı: Emir Varlık, istikrarlı yatırımları sayesinde orta ölçekli bir yapıdan sektörün büyük oyuncularına yaklaşan bir ölçeğe ulaşmıştır. Şirketin toplam (kümülatif) TGA portföyü büyüklüğü, 2025 yıl sonunda 13,5 milyar TL'ye, Ağustos 2026 sonu itibarıyla ise 22,3 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirket, geçmiş dönemlerde de sınırlı tutarlarda ticari TGA portföyü devralmakla birlikte, yakın dönemde devir aldığı ticari alacak portföyünün ana para içerisinde ağırlığını önceki dönemlere kıyasla belirgin şekilde artırmıştır. Şirketin TGA portföy satın alım oranı (Satın alma maliyeti/Satın alınan TGA portföyü), sektöre paralel olarak gerilemeye devam etmiş; 2025 yılında %19,9 olan oran, 2026 yılının ilk sekiz ayında %13,3 seviyesine düşmüştür. Emir Varlık üst yönetimi, mevcut strateji doğrultusunda pazardaki konumunu koruyacak şekilde yeni yatırımlar yapmayı sürdüreceğini belirtmiştir.

Genişleyen Tahsilat Hacmi ve Kümülatif Performans: Emir Varlık'ın tahsilatları, artan portföy hacmine paralel olarak yükselmeye devam etmektedir. Şirket, 2025 yılında 1,5 milyar TL tahsilat sağlamışken (%27,8 artış), 2026 yılının ilk yarısında 1,2 milyar TL, Ağustos 2026 sonu itibarıyla ise sekiz aylık dönemde 1,7 milyar TL'lik tahsilat gerçekleştirmiştir. Emir Varlık, 2017 yılından bu yana kümülatif olarak Ağustos 2026 itibarıyla toplam 5,5 milyar TL tahsilat sağlamıştır. Şirketin gelir gücü (Tahsilat/Ortalama Aktifler), aktif büyümesinin gelir büyümesinin önünde seyretmesi nedeniyle, 2025 yılında %45,1 seviyesine gerilemiştir (2024: %68,1). Bu durum, yeni yatırımların henüz tahsilat potansiyelini tam olarak ortaya koymamasından kaynaklanmaktadır. Nitekim Şirket, kümülatif TGA portföyünün %28,8'ini 2025 yıl sonu itibarıyla, %26,4'ünü ise Haziran 2026 itibarıyla tahsil etmiştir. Emir Varlık, 2025 yılında net borcunun 0,6 katı kadar tahsilat sağlamıştır (2024: 1,2 kat). Bu gerilemede, yoğun yeni yatırımlarla artan net borç etkili olmuştur.

Finansman ve Karşılık Giderlerindeki Artışa Rağmen Sürdürülen Karlılık: Emir Varlık'ın karlılığı, yükselen finansman ve karşılık giderlerine karşın büyümeye devam etmektedir. Şirketin net karı 2025 yılında %12,1 artışla 345,4 milyon TL'ye yükselmiş, 2026 yılının ilk altı ayında ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %111,8 oranında artarak 262,6 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bununla birlikte, bilanço büyümesinin etkisiyle, ortalama karlılık oranları gerilemiştir. Şirketin ortalama aktif ve özkaynak karlılığı 2025 yılında sırasıyla %10,2 ve %67,7 olarak gerçekleşmiştir (2024: %17,6 ve %103,3). Artan finansman giderleri nedeniyle, EBITDA'nın (Tahsilatlar-Toplam Op. Gid.) faiz giderlerini karşılama düzeyi 2024 yılındaki 1,7 kattan 2025 yılında 1,0 kata gerilemiştir. Şirket üst yönetimi, 2026 yılı ve sonrası için ortalama aktif karlılığını %10, özkaynak karlılığını ise %65 seviyelerinde tutmayı hedeflemektedir.

Özkaynak Tabanını Güçlendiren Sermaye Artışı: Emir Varlık'ın özkaynakları, net karın katkısıyla artmaya devam etmektedir. Özkaynaklar 2025 yılında %41,8 artışla 981,9 milyon TL'ye yükselmiş olup, Şirket 2026 yılı içerisinde ödenmiş sermayesini iç kaynaklardan 150 milyon TL'den 200 milyon TL'ye çıkarmıştır. Buna karşın, yatırımların ağırlıklı olarak yabancı kaynaklarla finanse edilmesi nedeniyle, özkaynak/aktif oranı 2025 yılında %22,6'ya (2024: %28,7), Haziran 2026 itibarıyla ise %21,8'e gerilemiştir. Bu oran, sektör (%38,6) ve peer grup (%37,2) ortalamalarının belirgin şekilde altında kalmaya devam etmektedir. Şirket, her yıl elde ettiği net karın bir kısmını temettü olarak dağıtmakta olup, 2020-2025 döneminde toplam temettü dağıtımını yaklaşık 199,3 milyon TL'ye ulaşmıştır (2025 karından dağıtılan: 82,6 milyon TL). Sermaye artışına rağmen, bilanço büyümesinin özkaynak artışının önünde seyretmesi, özkaynak yeterliliği açısından yakından izlenmesi gereken bir alan olmaya devam etmektedir. Ayrıca, Şirketin bu hızlı büyüme temposunu sürdürmesi, özkaynak tabanının daha da güçlendirilmesi ihtiyacını artırmakta olup, mevcut temettü dağıtım politikasının bu çerçevede gözden geçirilmesi olumlu bir gelişme olarak değerlendirilecektir.

Çeşitlenen Fonlama Yapısı ve Yükselen Finansman Maliyeti: Emir Varlık'ın toplam finansal borçlanması, portföy yatırımlarına paralel olarak artışını sürdürmektedir. 2025 yıl sonu itibarıyla 2,9 milyar TL olan toplam fonlama, Haziran 2026 itibarıyla 3,4 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirketin fonlama kompozisyonu, banka kredileri, ihraç edilmiş borçlanma araçları ve para piyasası borçlarından oluşmakta olup, Haziran 2026 itibarıyla %36'sı taksitli ticari kredi, %30'u finansman bonusu, %27'si spot kredi ve %7'si rotatif kredilerden meydana gelmektedir. Bu kompozisyon, Şirketin fonlama kaynaklarını çeşitlendirme çabalarını yansıtmaktadır. Artan borçlanmayla birlikte finansman giderleri de yükselmeye devam etmiş, 2025 yılında %93,6 artışla 852,2 milyon TL'ye ulaşmıştır (2024: 440,1 milyon TL). Şirketin kaldıraç oranı (Toplam Fonlama/Özkaynaklar) 2025 yılında 2,9 kata yükselmiştir (2024: 2,0 kat). Kaldıraç oranı peer grup ortalamalarının çok üzerinde seyretmektedir.

Ölçek Büyümesi ve Enflasyon Etkisiyle Artan Operasyonel Giderler: Emir Varlık'ın operasyonel giderleri, büyüyen ölçeği ve enflasyonist ortamın etkisiyle artışını sürdürmektedir. Toplam operasyonel giderler, 2025 yılında %54,9 artışla 630,1 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin çalışan sayısı, 2025 yıl sonundaki 226 kişiden Haziran 2026 itibarıyla 236 kişiye çıkmış; buna paralel olarak personel giderleri 2025 yılında 251,7 milyon TL'den 332,3 milyon TL'ye yükselmiştir (%32,0 artış). Alacak davaları, IT hizmetleri, danışmanlık ve benzeri kalemlerden oluşan diğer işletme giderleri de artışını sürdürmüştür. Emir Varlık'ın toplam operasyonel giderlerinin tahsilat içerisindeki payı 2025 yılında %41,4'e ulaşmıştır (2024: %34,2). Şirketin büyüme stratejisi doğrultusunda yoğun yatırımlar yaptığı bu dönemde, ölçek ekonomisinden faydalanarak operasyonel verimliliğini artırması ve maliyet kontrolünü sürdürmesi, karlılık görünümü açısından önem arz etmektedir.

Emir Varlık Seçilmiş Finansal Göstergeler

(1000 TL)	2021	2022	2023	2024	2025
Aktif Toplamı	272.148	504.543	1.084.964	2.411.504	4.337.245
<i>Aktif Büyüme Oranı (%)</i>	<i>116,6</i>	<i>85,4</i>	<i>115,0</i>	<i>122,3</i>	<i>79,9</i>
Takipteki Krediler (Net)	208.140	313.021	754.331	1.801.626	3.584.846
Toplam Borçlanma	147.282	205.111	503.555	1.387.816	2.862.982
Özkaynak	107.819	230.615	399.276	692.326	981.862
<i>Özkaynak / Aktif Toplamı (%)</i>	<i>39,6</i>	<i>45,7</i>	<i>36,8</i>	<i>28,7</i>	<i>22,6</i>
Toplam Faiz Gelirleri	143.409	320.710	1.220.526	2.511.439	4.167.682
Faaliyet Karı/Zararı	121.476	262.481	1.074.685	2.023.526	3.276.151
Operasyonel+Komisyon Giderleri	49.998	106.441	228.675	480.401	723.896
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	5.929	17.588	636.488	1.176.266	2.145.023
Net Kar/Zarar	55.797	118.531	187.092	308.110	345.358
Satın Alınan Ana Para (Kümülatif)	2.878.564	3.428.167	4.787.472	7.192.652	13.456.684
Satın Alım Bedeli	134.049	119.077	418.127	872.700	1.248.841
Tahsilat	156.039	332.766	561.079	1.191.371	1.521.842