

HEDEF HOLDİNG A.Ş

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR AA-**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A1**
Görünüm: **Durağan**

Önceki Not:

UVUKD Notu: **TR AA-** KVUKD Notu: **TR A1** Görünüm: **Durağan** Tarih:02.05.2025

İstanbul, 29 Temmuz 2026- Hedef Holding A.Ş.'nin (Kısaca Hedef Holding, Grup veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu **TR AA-**, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu **TR A1** olarak teyit edilmiştir. Şirket'in güçlü özkaynaklarının yanı sıra, yatırım yaptığı sektörlerin kârlılığı, yatırımlarının rekabetteki güçlü konumları, grup şirketlerinin oluşturduğu sinerji, faaliyet alanlarındaki tecrübeli yönetim kadrosu ve kurumsal yönetim ilkelerine yüksek uyumu notu destekleyen unsurlar olmuştur. Son döneme düşük seviyelere gelen likidite rasyoları ile birlikte, faaliyetlerden Şirket'e nakit girişinin henüz kısıtlı düzeyde olması notu baskılamaktadır. Şirket'in önümüzdeki dönemde mevcut performansını devam ettireceği beklentimiz çerçevesinde görünümü **Durağan** olarak belirlenmiştir.

Şirket Profili: Hedef Holding A.Ş.; kurulmuş veya yeni kurulacak şirketlerin sermaye ve idarelerine iştirak etmek, vereceği yatırım kararları doğrultusunda kaynakları kanallı etmek; yatırım, finansman, pazarlama, organizasyon ve yönetim konularında danışmanlık yapmak amacıyla, 22.02.2011 tarihinde kurulmuş bir finansal yatırım holdingdir. Aracı kurumlar, portföy yönetimi, girişim sermayesi, dış ticaret sermaye şirketi ve yatırım bankacılığı sektörlerine yatırımları bulunmaktadır. Şirketin ana stratejisi, sermaye (değer artışı) kazancı ve yatırım geliri (kar payı, faiz, kira vb.) ya da her ikisini birden elde etmek üzere yatırım yapmak ve bu yatırımlar için yatırımcılardan fon temin etmektir. Hedef Holding, 22 Ekim 2021 tarihinde hisselerini %20 oranında halka arz etmiş olup, bu hisseler Borsa İstanbul Yıldız Pazarda işlem görmektedir. Faaliyetlerini İstanbul'da sürdüren Şirketin, 31.03.2026 itibarıyla 19 çalışanı bulunmaktadır.

Başarılı İş Modeli: Büyüme fırsatı sunan sektörlerde finans ve teknoloji tabanlı girişim şirketlerine yatırım yapan Şirket'in amacı, yatırımlardan doğru zamanda, doğru bir modelle ve maksimum değerden çıkarak sermaye kazancı elde etmektir. Hedef Holding, yeni yatırım alanlarının saptanması ve projelendirilmesinde, gelecek planlarının yapılmasında Dünya'daki gelişmeleri takip etmektedir. Yatırımdan çıkış; halka arz, stratejik ortağa satış ve finansal ortağa satış şeklinde olmaktadır. Şirket'in güncel iştirakleri; İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (İfo Yatırım) (%30,37) ve Colendi Menkul Değerler A.Ş. (Colendi) (%53,45), Hedef Portföy Yönetimi A.Ş. (Hedef Portföy) (%85,00), Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Hedef Girişim) (%20,18), Hedef Yatırım Bankası A.Ş. (%41,00) ve Pergamon Status Dış Ticaret (Pergamon) A.Ş. (%25,03) şeklindedir.

Bankacılık Faaliyetlerinde Büyüme: Hedef Holding iştiraklerinden Hedef Yatırım Bankası'nın toplam aktifleri, 2025 yıl sonunda 6,5 kat artışla 10,29 milyar TL'ye, verilen krediler ise 6,7 kat artışla 6,16 milyar TL'ye yükselmiştir. Aynı tarih itibarıyla özkaynakları 4,5 kat artışla 3,23 milyar TL ve dönem net kârı 238 milyon TL olmuştur. Hedef Yatırım Bankası'nın 2025 yılı sonunda özkaynak karlılığı %7,24, aktif kârlılığı %2,37 ve sermaye yeterlilik oranı %58,03 seviyesindedir. Hedef Yatırım Bankası, 2026 yılı sonunda aktiflerinde ve verilen kredilerinde %100 oranında büyüme hedeflemektedir.

İfo Yatırım'ın Rekabet Gücü: Hedef Holding iştiraklerinden İfo Yatırım, 2025 yılında pay piyasası işlemlerinde 3,22 trilyon TL hacimle tüm aracı kurumlar içerisinde altıncı, vadeli işlemler piyasasında ise 2,73 trilyon TL hacimle beşinci, banka iştiraki olmayan aracı kurumlar içerisinde ise ilk sıradaki yerini korumuştur. İfo Yatırım'ın aktif büyüklüğü, 2025 yıl sonunda 26,52 milyar TL olurken, özkaynakları 2,97 milyar TL ve dönem sonu net kârı 635,8

milyon TL olarak gerçekleşmiştir. İnfö Yatırım, 2026 yılının ilk yarısında üç adet halka arz işleminde lider olarak yer almış olup, hem bu alandaki gelirlerini arttırmış hem de aracı kurumlar arasındaki rekabette ön plana çıkmıştır.

Colendi'nin Hacim Artışı: Aracı kurum olarak faaliyet gösteren bir diğer iştirak Colendi ise pay piyasası işlemlerinde 2024 yılında 45,5 milyar TL hacme sahipken, 2025 yılında 1,83 trilyon TL hacim elde etmiş ve tüm aracı kurumlar içerisinde 14. sıraya yükselmiştir. Vadeli işlemler piyasasında ise 2024 yılında 13,6 milyar TL olan hacmini 2025 yılında 442,4 milyar TL'ye çıkararak 23. sıraya tırmanmıştır. Colendi'nin toplam aktifleri, 2025 sonunda %131,7 artışla 835,4 milyon TL'ye yükselirken, özkaynakları 148,9 milyon TL olmuş ve 51,2 milyon TL dönem zararı açıklamıştır.

Yönetilen Portföyde Büyüme: Hedef Holding iştiraklerinden Hedef Portföy, 2025 yılını güçlü bir büyümeyle tamamlamıştır. Yönetilen toplam portföy büyüklüğü yaklaşık %50 artışla 137,9 milyar TL'ye ulaşmış; bunun 97,8 milyar TL'si yönetilen fon büyüklüğünden oluşmaktadır. Müşteri sayısı 2.340'a, personel sayısı ise 55'e yükselmiştir. UFRS bazında net dönem karı, bir önceki yıla kıyasla %69 artışla 372 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Toplam özkaynaklar 790,9 milyon TL'den 1,16 milyar TL'ye yükselmiş; toplam varlıklar ise 1,32 milyar TL'ye ulaşmıştır. Brüt kâr marjı hasılat bazında %15,6 olup, borç/özsermaye oranı 0,13 ile sağlıklı bir düzeyde seyretmiştir. Hedef Portföy, 2026 yılında karlılığını %100 arttırmayı hedeflemektedir. Yönetilen fon büyüklüğü Mayıs ayı sonunda 209,4 milyar TL'ye yükselmiş olup, fon büyüklüğü bakımından 80 portföy yönetim şirketi arasında 14. sırada yer almıştır.

Hedef GSYO: İştiraklerden Hedef Girişim'in aktif büyüklüğü 2025 sonunda %43,1 artışla 3,75 milyar TL'ye yükselirken, özkaynakları 3,74 milyar TL ve dönem net kârı 296,2 milyon TL olmuştur.

Yeni İştirak Pergamon: Pergamon Status Dış Ticaret A.Ş. 2001 yılında kurulan ve merkezi İzmir'de bulunan Dış Ticaret Sermaye Şirketi (DTSS)'dir. DTSS'ler Ticaret Bakanlığı tarafından verilen özel bir statüye sahip, yüksek ihracat hacimli anonim şirketlerdir. Hedef Holding mevcutta finans sektöründeki yatırımlarının oluşturduğu ekosistemi genişletmek ve oluşturduğu sinerjiyi büyütmek amacıyla, paylarının %74,97'si halka açık olan Pergamon'un %25,03 oranındaki A Grubu (bu hisselerin tamamı) ve B Grubu hisselerini 2025 yılının Mayıs ve Haziran aylarında satın almıştır. Güncel olarak genel kurul oy hakkı %70,66'dır. 2025 yılında 6 ayrı sektörde ürün imal eden 31 adet imalatçı firmaya aracılık ederek toplamda 537,6 milyon USD ihracat gerçekleştirmiş ve toplam 54,6 milyon TL dönem kârı kaydetmiştir.

Enflasyon Muhasebesi: Hedef Holding'in 2025 yıl sonu bağımsız denetim raporu hazırlanırken enflasyon muhasebesi uygulanmış olup, bu uygulama kapsamında 2024 yılı finansallarında bulunan bilanço ve gelir tablosu kalemleri yeniden değerlendirilmiştir. Bu nedenle, 2024 yılı finansallarının değerleri geçmiş dönem raporumuzdan farklılık göstermektedir. Analizimizde 2025 yılı bağımsız denetim raporunda yer alan 2025 yılı sonu rakamları kullanılmış olup, ara finansal raporlarda enflasyon muhasebesi sonucu yeniden değerlendirilen 2025 yılı sonu rakamları dikkate alınmamıştır.

Aktif Yapısı: Hedef Holding'in aktifleri 2025 yılı sonunda %70,4 artışla 7,12 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu artışın en büyük nedeni, %73,4 artışla 6,99 milyar TL'ye ulaşan uzun vadeli finansal yatırımlar olmuştur. Bu dönemde bilançoda ilk defa yer alan Pergamon 257,7 milyon TL ile bu artışa destek verirken, borsada işlem gören iştiraklerden Hedef Girişim'in değerinin %194,5 artışla 675,0 milyon TL'ye yükselmesi büyümeyi etkileyen başka bir unsur olmuştur. Aynı dönemde İnfö Yatırım'ın değeri 1,03 milyar TL'dir. Borsada işlem görmeyen iştiraklerden Hedef Yatırım Bankası'nın paylarının değeri yapılan sermaye artışlarının da etkisiyle, 2,7 kat artışla 1,96 milyar TL'ye yükselirken, Hedef Portföy'ün payları %31,1 artışla 2,81 milyar TL ve Colendi Menkul'ün payları %131,7 artışla 235,8 milyon TL olmuştur. Hedef Holding'in aktif büyüklüğü, 2026 yılının ilk çeyreği sonunda yılbaşına göre %4,9 artışla 7,46 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu dönemde uzun vadeli finansal yatırımlardaki büyüme %4,9 olmuştur.

Sermaye ve Fonlama Yapısı: Şirket, aktif finansmanını ağırlıklı olarak özkaynaklarıyla sağlamaktadır. Bununla birlikte, son dönemlerde dış finansman olarak ortaklardan aldığı borçlar da mevcuttur. Çıkarılmış sermayesini 2025 yılında 1,95 milyar TL'ye yükselten Şirket, enflasyon muhasebesi nedeniyle uygulanan sermaye düzeltme farkları, 620 milyon TL olan sermaye primleri ve 1,56 milyar TL tutarlı dönem kârının da etkisiyle, özkaynaklarını %64,3

artışla, 5,76 milyar TL'ye yükseltmiştir. Şirket'in özkaynakları 2026 yılının ilk çeyreği sonunda %5,8 büyümeyle 6,09 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirket'in özkaynaklarının aktiflere oranı, incelenen tüm dönemlerde oldukça yüksek seviyede bulunmakta olup, Mart 2026 sonunda %81,6 seviyesinde bulunmaktadır.

Kârlılık: Şirket 2025 yılında; finansal yatırımların değer artışı kârı olarak 2,56 milyar TL, hisse senedi satış kârı olarak 47,2 milyon TL, holding danışmanlık geliri olarak 44,7 milyon TL ve temettü getirisi olarak 3,2 milyon TL gelir kaydetmiştir. Bunun neticesinde, 2025 sonunda 2,62 milyar TL hasılat elde etmiştir. Operasyonel giderleri makul seviyelerde olan Şirket'in, finansal giderleri de oldukça düşük seviyededir. Ancak, enflasyon muhasebesi uygulaması sonucunda 1,00 milyar TL parasal pozisyon kaybı kaydeden Şirket, 2025 sonunda 1,55 milyar TL dönem sonu net kârı açıklamıştır. Hedef Holding 2026 yılının ilk çeyreği sonunda diğer kalemlerden 15,1 milyon TL gelir elde etmesine rağmen, finansal yatırımlardaki 178,9 milyon TL tutarındaki değer kaybı sonucu, hasılatı – 163,7 milyon TL olmuş ve 116,6 milyon TL tutarlı parasal pozisyon kaybının etkisiyle, 246,4 milyon TL dönem zararı açıklamıştır. Hedef Holding'in kârlılığını belirleyen ana kalem finansal yatırımların değer artışı veya azalışıdır. Bu kalemde yaşanan değişimler kâr/zarar yaratsa da nakit girişi/çıkışı yaratmamaktadır.

Likidite Rasyolarında Düşüş: Şirket, önceki dönemlerde yüksek likidite oranlarına ve yeterli net işletme sermayesine sahipken, son dönemlerde söz konusu rasyoların düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir. 2025 yıl sonunda dönen varlıkları 58,7 milyon TL olan Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 847,5 milyon TL'ye yükselmiştir. Bunun en büyük nedeni, yıl sonunda ortaklara olan 833,3 milyon TL tutarlı borç bakiyesidir. Söz konusu borç bakiyesinin, içeriği sebebiyle Şirket'e ödeme baskısı yaratmadığı düşünülmektedir. Ancak, gelecek dönemlerde Şirket'in nakit ihtiyaçları için kullanabileceği dış kaynakların uzun vadeli sağlanmasının, finansal esneklik ve likidite başta olmak üzere Şirket'in finansal yapısının sürdürülebilirliği açısından faydalı olacağı düşünülmektedir.

Hedef Holding Seçilmiş Finansal Göstergeler

(1.000 TL)	2021	2022	2023	2024	2025
Dönen Varlıklar	149.130	64.039	168.319	31.747	58.658
Nakit Değerler	498	4.661	9.145	726	2.675
Finansal Yatırımlar	130.900	27.442	152.720	18.712	38.634
Duran Varlıklar	676.891	3.951.975	4.266.212	4.144.012	7.056.720
Finansal Yatırımlar	674.307	3.939.613	4.194.026	4.028.462	6.986.223
Aktif Toplamı	826.020	4.016.014	4.434.530	4.175.759	7.115.378
<i>Aktiflerdeki Büyüme (%)</i>	<i>92,05</i>	<i>386,19</i>	<i>10,42</i>	<i>-5,8</i>	<i>70,4</i>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	609	2.781	12.183	75.664	847.536
İlişkili Taraflara Borçlar	95	0	0	59.936	833.349
Uzun Vadeli Yükümlülükler	88.979	519.663	550.229	593.790	507.081
Ertelenmiş Vergi	88.675	516.811	545.479	581.348	496.013
Özkaynaklar	736.432	3.493.569	3.872.118	3.506.306	5.760.761
Net Satışlar	82.163	2.649.407	1.083.491	190.043	2.624.698
Faaliyet Giderleri (-)	2.554	15.989	48.235	88.229	84.652
Ana Faaliyet Gelir veya Zararları	79.610	2.633.418	1.035.256	101.814	2.540.046
Parasal Pozisyon Kaybı	0	760.060	2.106.072	1.907.090	1.006.842
Net Kâr	71.902	1.483.765	-1.157.286	-1.804.543	1.468.861
Net İşletme Sermayesi	148.520	61.257	156.135	-43.917	-788.878
Cari Oran (x)	244,7	23	13,8	0,4	0,1
Özkaynak / Aktifler %	89,15	87,00%	87,30%	84,00%	80,96%

