Bilgi için: Sanem Kabakılıç
sanem@turkrating.com

İSTANBUL 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: 16.10.2025

İstanbul, 16 Ekim 2026- İstanbul Varlık Yönetim A.Ş.'nin (Kısaca İstanbul Varlık veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu **TR A+**, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu ise **TR A1** olarak teyit edilmiştir. Şirketin sektördeki uzun yıllara dayanan tecrübesi, portföy fiyatlarının gerilediği dönemde hızlanan TGA yatırımları, artan ve çeşitlenen tahsilat performansı, güçlü ana ortak desteğiyle çeşitlendirilmiş fonlama kaynaklarına erişimi ve yüksek likidite tamponu notları destekleyen ana faktörlerdir. Öte yandan, kaldıraçlı büyüme stratejisi ile birlikte hızla artan finansman giderleri, bir katın altına gerileyen EBITDA/faiz karşılama oranı, kısa vadeli ağırlıklı borç yapısı ve gerileyen özkaynak oranı notları baskılayan unsurlardır. Güçlü ana ortak desteği ve yüksek likidite tamponunun yanı sıra 2026 yılında belirgin şekilde ivmelenen tahsilat performansının, zayıflayan kaldıraç ve borç karşılama göstergeleri üzerindeki baskıyı dengeleyeceği beklentisiyle görünüm **Durağan** olarak belirlenmiştir.

Tecrübeli Bir VYŞ ve Güçlü Ana Ortak Desteği: Şubat 2009'da kurulan İstanbul Varlık, Borsa İstanbul'da işlem gören Ünlü Yatırım Holding A.Ş.'nin %100 iştiraki olup, sektörün en eski oyuncuları arasındadır. Grup aidiyetinin, özellikle Eylül 2026 fon krizi sonrasında sermaye piyasası fonlamasının daraldığı ortamda banka ve Takasbank kaynaklarına erişimi kolaylaştırdığını değerlendiriyoruz. Şirket, kuruluşundan bu yana 14 finansal kuruluştan 60 TGA portföyü satın almış olup, Ağustos 2026 itibarıyla 593.234 borçlunun dosyasını yönetmektedir. 2026 yılının ikinci çeyreğinde Genel Müdürlük görevini Ünlü & Co bünyesinde 20 yılı aşkın deneyime sahip Sema Argın devralırken, önceki Genel Müdür Tahir Selçuk Tuncalı Yönetim Kurulu Başkan Vekili olarak görevine devam etmektedir.

Hızlanan TGA Yatırımları: Portföy fiyatlarının belirgin şekilde gerilemesiyle 2024 yılından itibaren yatırımlarını hızlandıran Şirket, 2025 yılında 614,9 milyon TL alım bedeli ile 2,7 milyar TL'lik TGA portföyü devralmış, 2026 yılında ise Ekim başı itibarıyla yaklaşık 670 milyon TL ile 2025 yılı yatırım tutarını aşmıştır. Böylelikle, toplam TGA portföyü 2024 yıl sonundaki 5,4 milyar TL'den Eylül 2026 itibarıyla 11,9 milyar TL'ye yükselmiş, satın alım oranı ise 2024 yılındaki %39,9'dan 2026 yılında %17,6'ya gerilemiştir. Böylece, önceki dönemde dile getirdiğimiz portföy yenileme ihtiyacı karşılanmıştır. Son dönemde artan ticari ve KOBİ alımlarıyla portföy yapısı da çeşitlenmiştir.

Yeni Portföylerle Artan Tahsilatlar: Tahsilatlar 2025 yılında %13,9 artarak 698,0 milyon TL'ye ulaşmıştır. Yeni portföylerin tahsilata dönüşmesi sonucu, 2026 yılının ilk dokuz ayında tahsilatlar bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %70 artarak 803,3 milyon TL'ye yükselmiş ve 2025 yılının tamamını aşmıştır. Yönetimin 1,1-1,2 milyar TL'lik yıl sonu beklentisinin gerçekleşmesi, borç karşılama göstergelerindeki toparlanmanın temel belirleyicisi olacaktır. Bununla birlikte, 2025 yılında kümülatif tahsilat/kümülatif TGA oranının %35,1'e gerilemesi portföyün önemli bir kısmının henüz olgunlaşmadığını göstermekte olup, hane halkının borç ödeme kapasitesindeki zayıflama tahsilat performansı için temel risk unsurudur.

Güçlü Ancak Büyümeyle Gerileyen Özkaynak Oranı: Net karın tamamını bünyede bırakan Şirketin özkaynakları Haziran 2026 itibarıyla 954,9 milyon TL'ye yükselmiştir. Ancak, yatırımların ağırlıklı olarak yabancı kaynaklarla finanse edilmesi nedeniyle, özkaynak/aktif oranı 2024 yıl sonundaki %48,3'ten Haziran 2026 itibarıyla %31,6'ya gerilemiştir. Kaldıraç oranı (Toplam Fonlama/Özkaynaklar) 0,7 kattan 1,8 kata yükselmiştir. Mevcut kaldıraç seviyesi sektördeki bazı şirketlere kıyasla hâlâ makul olmakla birlikte, artış hızı dikkat çekicidir.

2026'da Artan Net Kâra Karşın Baskı Altındaki Borç Karşılama Göstergeleri: Faiz giderlerinin %48,3, karşılık giderlerinin 4,3 kat artmasıyla net kar 2025 yılında %33,8 gerileyerek 228,2 milyon TL'ye, ortalama aktif ve özkaynak karlılığı ise sırasıyla %13,5 ve %31,6'ya gerilemiştir. Nakit EBITDA'nın (Tahsilatlar-Operasyonel Giderler) üç yıldır yaklaşık 154 milyon TL'de yatay seyretmesiyle 2025 yılında EBITDA/faiz karşılama oranı 0,6 kata (2024: 1,0 kat), EBITDA/net borç oranı ise %16,3'e (2024: %50,7) gerilemiştir. Haziran 2026 döneminde EBITDA/faiz karşılama oranı 0,7 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde net kar %11,9 artarak 125,9 milyon TL olmuş olup, Şirket yönetimi TLREF'e endeksli borçlanmalar sayesinde gerilemesi beklenen fonlama maliyetleri ve verimlilik adımlarıyla faiz karşılama oranının iyileşmesini beklemektedir.[1]

Güçlü Likidite Tamponuyla Desteklenen Kısa Vadeli Fonlama Yapısı: Toplam finansal borçlanma 2025 yılında 2,2 kat artarak 966,9 milyon TL'ye, Haziran 2026 itibarıyla ise 1,7 milyar TL'ye yükselmiş; fonlama banka kredileri, Takasbank para piyasası ve borçlanma aracı ihraçlarıyla çeşitlenmiştir. Eylül 2026 itibarıyla anapara borcunun %96,5'inin 12 ay içinde vadesi dolacak olması refinansman riskine işaret etmektedir. Şirket yönetimi, ödemeleri için nakdin hazır bulunduğu Kasım 2026 vadeli borçlar hariç tutulduğunda ortalama borçlanma vadesinin 270 gün olduğunu belirtmektedir. Bununla birlikte, yıl sonuna kadarki ödemeleri karşılayacak yaklaşık 600-700 milyon TL'lik nakit, %41,8'i kullanılan kredi limitleri ve grup desteği kısa vadeli likidite riskini önemli ölçüde sınırlamaktadır.

İstanbul Varlık Seçilmiş Finansal Göstergeler

(1000 TL)	2021	2022	2023	2024	2025
Aktif Toplamı	**280.820**	**372.561**	**573.675**	**1.264.656**	**2.118.955**
Aktif Büyüme Oranı (%)	*15,9*	*32,7*	*54,0*	*120,4*	*67,6*
Takipteki Krediler (Net)	222.679	224.832	261.204	1.018.782	2.018.612
Toplam Borçlanma	154.145	142.073	178.539	444.066	966.930
Özkaynak	**86.047**	**154.751**	**291.468**	**610.733**	**835.016**
Özkaynak / Aktif Toplamı (%)	*30,6*	*41,5*	*50,8*	*48,3*	*39,4*
Toplam Faiz Gelirleri	166.224	346.733	543.168	1.100.601	1.247.690
Faaliyet Karı/Zararı	148.095	333.756	496.549	948.795	1.014.367
Toplam Operas. Giderler (-)	81.310	166.992	308.683	464.246	549.431
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	24.547	58.367	13.937	35.226	149.729
Net Kar/Zarar	**32.985**	**79.305**	**137.873**	**344.489**	**228.175**
Satın Alınan Ana Para (Kümülatif)	4.009.211	4.160.346	4.389.184	5.350.141	8.089.617
Satın Alınan TGA	501.214	151.135	228.838	960.957	2.739.476
Satın Alım Bedeli	47.970	18.000	51.600	383.350	614.850
Tahsilat	**159.730**	**303.054**	**457.254**	**612.907**	**697.982**

[1] Turkrating'in bazı rasyo hesaplamaları genel hesaplama yöntemlerinden farklılık gösterebilmektedir.