

HEDEF ARAÇ KİRALAMA VE SERVİS A.Ş.

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

İstanbul, 31 Aralık 2025 – Hedef Araç Kiralama ve Servis A.Ş.’nin (Kısaca Hedef Filo veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu **TR A+** ve Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu **TR A1** olarak belirlenmiştir. Şirketin sektördeki güçlü konumu ve uzun yıllara dayanan tecrübesi, esnek iş modeli ve ölçek büyüklüğü, deneyimli yönetim kadrosu, çeşitlendirilmiş yaygın müşteri ve araç portföyü ile yüksek EBITDA yaratma kapasitesi notları belirleyen ana unsurlardır. Önümüzdeki 1 yıl içinde sözleşmesi sona erecek ve filodan çıkması öngörülen araçların duran varlıklarda gösterilmesi nedeniyle oluşan net işletme sermayesi açığı, yüksek finansman giderleri ile ekonomik konjonktür etkisiyle ikinci el araç piyasasında yaşanan volatilité notu baskılayan ana unsurlardır. Şirketin mevcut performansını koruyacağı beklentisiyle görünüm **Durağan** olarak belirlenmiştir.

Tecrübeli Bir Operasyonel Kiralama Şirketi: Hedef Filo, 2003 yılında kurulmuş olup, operasyonel araç kiralama ve satış hizmetler alanında faaliyet gösteren sektörün önde gelen tecrübeli şirketlerinden biridir. Şirket, istikrarlı bir yönetim kadrosu ile faaliyetlerine devam etmektedir. 2025 Ekim ayı itibarıyla, Şirketin toplam 162 personeli bulunmaktadır. Şirketin kurucuları olan Önder Erdem ve Ersan Öztürk, Şirket sermayesinin %50’şer payına sahip olup, her ikisi de Yönetim Kurulu Üyesi olarak görev yapmakta; ayrıca Önder Erdem Genel Müdürlük görevini yürütmektedir.

Ölçek Büyüklüğüne Sahip Faaliyet Yapısı: Hedef Filo, Türkiye genelinde faaliyet göstermekte olup, İstanbul, İzmir, Bursa, Ankara ve Konya’da bölge ofisleri bulunmaktadır. Portföyünde 40’a yakın otomobil markasına ait, farklı segmentlerde araçlar bulunmaktadır. Sektörün çok oyunculu yapısı ve Şirketin toplam araç parkı büyüklüğü dikkate alındığında, ölçek büyüklüğü olarak Hedef Filo’nun sektörün önde gelen şirketleri arasında yer aldığı görülmektedir. Şirketin üst yönetiminden alınan bilgiye göre, 2025 Eylül ayı itibarıyla, Hedef Filo’nun pazar payı %5,7 olup, filo yönetimi kontratlarının da dahil edilmesiyle bu oran %6,3’e ulaşmaktadır. Sektörel gelişmelere paralel olarak, Şirketin müşteri sayısı 2020-2025 döneminde aşağı yönlü bir trend izlemekle birlikte, son 2 yıllık dönemde müşteri sayısının nispeten korunduğu görülmektedir. Hedef Filo’nun müşteri sayısı 2025 Ekim ayı itibarıyla, 1.951 olarak gerçekleşmiştir (2024; 2.008).

Dikey Entegrasyon Sağlayan Bağlı Ortaklık ve İştirakler: Hedef Filo, müşteri ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla, çeşitli iştirak ve bağlı ortaklıklar edinmiştir. 2021 yılında kurulan ve kısa süreli araç kiralama hizmeti sunan Tiktak Yeni Nesil Ulaşım Çözümleri ve Araç Kiralama A.Ş. (Tiktak), Şirketin önde gelen iştiraklerinden biridir. Hedef Filo’nun Tiktak’daki payı %49,47 olup, söz konusu iştirak özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilmektedir. Hedef Filo’nun ilişkili taraflardan olan ticari alacaklarının tamamına yakını Tiktak ile olan iş ilişkisinden kaynaklanmaktadır. 2025 Haziran ayı itibarıyla, ilişkili taraflarından olan ticari alacakların toplamı 1,2 milyar TL’dir. Hedef Filo’nun %100 bağlı ortaklığı konumunda bulunan Project EV Elektrikli Araç Kiralama Şarj ve Mobilite Çözümleri Platformu A.Ş., 2023 yılında kurulmuş olup, elektrikli araç kiralama hizmeti vermektedir. Ayrıca Şirket, 2018 yılında kurulmuş olan ve 2023 yılında Hedef Filo bünyesine %100 iştirak olarak katılan Letgo Mobil İnternet Servisleri Ticaret A.Ş. (Letgo) ile Türkiye’de; Letgo Services BV ile de Hollanda’da dijital araç satış ilan platformu olarak faaliyet göstermektedir. Letgo’nun %25 hissedarı olduğu bir diğer iştiraki Pilot Garage “Otomotiv A.Ş., ikinci el araç alım ve satımlarında aracın motor mekanik kaporta gibi aksamalarını kontrol ederek, alıcı ve satıcıya ekspertiz hizmeti vermektedir. Bunlara ek olarak, Şirketin %82,24 oranında iştiraki konumunda

bulunan Otonet Motorlu Taşıtlar A.Ş., ikinci el araç alım satım hizmeti veren bir platformdur. Şirket bağlı ortaklık ve iştiraklerinin, gelecek dönemlerde net kar yaratması hedeflenmektedir.

Çeşitlendirilmiş Müşteri Portföyü: Hedef Filo, yaygın ve çeşitlendirilmiş bir müşteri tabanına sahiptir. 2024 yılı sonu itibarıyla, Şirketin müşteri sayısı 2.008 adet olup, Eylül 2025 döneminde benzer bir seviyede kalarak 1.917 adet olarak gerçekleşmiştir. Filo yönetimi hariç operasyonel kiralama sözleşme adedi, 2024 yılında 12.122 adet iken, Ocak-Ekim 2025 döneminde 11.029 adet olarak gerçekleşmiştir. 2025 Eylül ayı itibarıyla, 571 müşteri 0-5 aralığında araç parkına sahip küçük müşteriler, 1.087 müşteri 6-100 aralığında araç parkına sahip orta ölçekteki müşteriler ve 259 müşteri ise 100'den fazla araç parkına sahip olan büyük müşterilerden oluşmaktadır. Hedef Filo'nun müşteri tabanının ağırlığını, 6-100 araç aralığında filoya sahip orta ölçekli müşteriler oluşturmakta olup, bu müşteri grubu 2025 Haziran ayı itibarıyla, toplam alacakların %54'ünü oluşturmaktadır. Aynı dönem itibarıyla, Grup dışındaki en büyük beş müşterinin kontrat adedi ağırlığının %12 olduğu belirtilmiştir.

Yatırımlar ve Araç Satışları: İkinci el araç satışları hem sektörün hem de Hedef Filo'nun finansal sürdürülebilirliği açısından en önemli konulardan bir tanesidir. Bu kapsamda, Hedef Filo 2024 yılında 6.111 adet ikinci el araç satışı yaparken, 5.555 adet yeni araç yatırımı yapmıştır. 2025 yılının Kasım ayı itibarıyla, 4.017 adet araç satışına karşın, 2.194 adet yeni araç yatırımı yapılmış olup, satılan araçlardan 3,8 milyar TL gelir elde edilirken, satın alınan araçlar için toplam 3,3 milyar TL ödeme yapılmıştır. Şirket, 2020 - Kasım 2025 döneminde toplam 16,9 milyar TL'lik araç yatırımı yapmış olup, bu tutarın 5,9 milyar TL'si 2024 yılına aittir. 2025 Kasım ayı itibarıyla, Hedef Filo'nun toplam araç parkı 11.951 adettir. Şirketin mevcut araç parkının %52,3'ünü B sınıfı, %34,8'ini C sınıfı, %6,1'ini hafif ticari araç (LCV) ve %5,9'unu D sınıfı araçlar oluşturmaktadır.

Enflasyon Muhasebesi ve Yatırımlar Kaynaklı Büyüme: Hedef Filo, hem enflasyonist ortamın etkisiyle mevcut varlıkların yeniden değerlendirilmesi hem de gerçekleştirilen yeni yatırımlar sonucu son dönemlerde ciddi bir büyüme sergilemiştir. Şirketin toplam aktif büyüklüğü 2021 yılında 3,7 milyar TL iken, 2024 yılında 24,8 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirketin aktif büyümesinde enflasyon muhasebesinin yanı sıra, portföyünde yer alan araçlara pazar değeri muhasebesi uygulanarak araçların güncel değerlerine getirilmesi etkili olmuştur. Ayrıca, tamamı kısa vadeli olan ticari alacaklardaki artış da aktif büyümesinde etkili olmuştur. 2025 Haziran ayı itibarıyla, Hedef Filo'nun aktif toplamı 21,7 milyar TL olmuştur. Şirketin ilişki taraf ticari alacakları nedeniyle, dönen varlıkların toplam aktifler içerisindeki payı, aynı dönemde %27,7'ye yükselmiştir.

Artan Net Satışlar: Şirketin satış gelirlerini iki ana kaleme oluşturmaktadır. Bunlar; araç kiralama faaliyetlerinden elde edilen kira gelirleri ile ikinci el araç satışlarından sağlanan araç satış gelirleridir. Hedef Filo'nun net satışları, enflasyonist ortamın da etkisiyle, önemli ölçüde artış göstermiş ve 2024 yılında 8,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Bununla birlikte, Şirketin net satışları 2025 Haziran ayı itibarıyla, bir önceki yılın aynı dönemine göre %15,6 azalarak, 4,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Sektörel daralmaya rağmen, Hedef Filo'nun kiralama gelirleri Ocak-Haziran 2025 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %16,9 artarak 2,3 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirketin yeni kontratlarının ortalama vadesi 36 ay olup, devam eden operasyonel kiralama kontratlarının ortalama vadesi 33 aydır. Bununla birlikte, mevcut kiralama sözleşmelerinin uzatılması sonucunda, Şirketin ikinci el araç satış gelirlerinde yaşanan düşüş, Ocak-Haziran 2025 dönemindeki net satış azalışında belirleyici olmuştur.

Düşük Kaldıraçlı Finansal Yapı: Hedef Filo'nun toplam özkaynakları 2024 yılında 9,2 milyar TL seviyesine ulaşmış, Ocak-Haziran 2025 döneminde ise 8,7 milyar TL ile benzer bir seviyede kalmıştır. 2025 Haziran ayı itibarıyla, özkaynaklar içerisinde geçmiş yıllar karları 6,9 milyar TL'lik önemli bir yer kaplamaktadır. Aynı dönem itibarıyla, Hedef Filo'nun özkaynak oranı %40,1'e yükselmiştir. Görece düşük finansal kaldıraçlarla faaliyet göstermekte olan Şirketin, finansal kaldıraç oranı (Toplam Finansal Borç/Özkaynaklar) 2025 Haziran ayı itibarıyla, sadece 1,1 kattır. Şirketin toplam yükümlülüklerinin özkaynaklara olan oranı ise aynı dönemde 1,5 kattır.

Volatil Karlılık: Hedef Filo, her ne kadar operasyonel kiralama faaliyetinde bulunsu da faaliyet yapısının önemli ölçüde finansal nitelik taşıdığı görülmektedir. Rekabetin yoğun olduğu bir sektörde faaliyet gösteren Şirket, sektörel daralmanın da etkisiyle geçmiş yıllardaki karlılık performansının gerisinde kalmıştır. Bununla birlikte, 11 binden fazla araç parkı ve dönemsel olarak değişkenlik gösteren ikinci el araç satış gelirleri, Şirket karlılığı üzerinde düzenli bir hacim yaratılmasını sağlamaktadır. Hedef Filo'nun EBITDA marjı, 2021-2024 döneminde aşağı yönlü bir trend izleyerek 2024 yılında %16,9 olarak gerçekleşmiştir. Karlılık üzerinde reel olarak baskı yaratan unsurlar, enflasyonist ortamın etkisiyle artan operasyonel ve finansman giderleri olmuştur. Ocak-Haziran 2025 döneminde Şirket, 809,3 milyon TL brüt kar elde etmiş; ancak, operasyonel, finansman ve diğer giderler sonrası 2,3 milyar TL faaliyet zararı kaydetmiştir. Net parasal kazanç ve vergi etkisiyle, Hedef Filo aynı dönemde 312,5 milyon TL net kar elde etmiş ve EBITDA 917,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Hedef Filo'nun EBITDA hesaplama metodu Turkrating hesaplama metodundan farklılık göstermektedir. Şirket kendi hesaplamasına göre Haziran 2025 döneminde 1,6 milyar TL EBITDA elde etmiştir. Şirketin brüt ve net kar marjları sırasıyla %17,7 ve %6,8 olmuştur. Şirketin EBITDA bazlı faiz karşılama oranı 2024 yılında 0,4 kata gerilemiş, Ocak-Haziran 2025 döneminde de aynı seviyede kalmıştır. Diğer yandan, 2025 Haziran ayı itibarıyla Hedef Filo, faaliyetlerden sağlanan net nakit akımı ile faiz giderlerini 2 defa karşılayabilmektedir.

Artan Finansal Borçlanma: 2025 Haziran ayı itibarıyla, Hedef Filo'nun toplam finansal borçlanması 9,6 milyar TL olup, bunun 3,7 milyar TL'si uzun vadeli. Şirketin finansal borçlanmasının 3,5 milyar TL'sini ihraç edilmiş borçlanma araçları oluşturmaktadır. Hedef Filo'nun tüm banka kredileri TL cinsindendir. Şirketin uzun vadeli kiralama kontratları sabit kira ödemeli olup, bu nedenle Şirket aynı vadede sabit faizle borçlanarak vade uyumsuzluğunun ve faiz riskinin önüne geçmeye çalışmaktadır. Ancak piyasa koşulları nedeniyle, uzun vadeli sabit faizli borçlanma imkanlarının sınırlı olması, Şirketin sabit getirili araç kiralama sözleşmelerini değişken faizli borçlanma ile finanse etmesine neden olmaktadır. Bu durum, Hedef Filo'yu faiz riskine maruz bırakmakta olup, bu risk swap işlemleri ile yönetilmeye çalışılmaktadır. Borçlanma seviyesindeki artışa paralel olarak, Şirketin finansman gideri de artış göstermiş ve 2025 Haziran ayı itibarıyla, 2,1 milyar TL finansman gideri oluşmuştur.

Faaliyet Gösterilen Sektörün Doğası Gereği Net İşletme Sermayesi Açığı: Operasyonel kiralama sektöründe, iş modelinin doğası gereği negatif net işletme sermayesi ve düşük cari oran yaygın olarak görülmektedir. Sektörde müşterilere motorlu araç kiralanması söz konusu olduğundan, Şirket varlıklarının önemli bir bölümü kiralanan araçlarda bağlı durumdadır. Bu durum, kısa vadeli yükümlülüklerin karşılanmasında kullanılabilecek nakit ve diğer likit varlıkların görece düşük seviyelerde kalmasına neden olabilmektedir. Söz konusu durum Hedef Filo için de geçerlidir. Ancak, önümüzdeki 1 yıl içinde sözleşmesi sona erecek ve filodan çıkması öngörülen araçların dönen varlıklar kapsamında değerlendirilmesi halinde, Şirket'in negatif net işletme sermayesinin pozitifte döndüğü ve cari oranının anlamlı ölçüde iyileştiği görülmektedir. Bununla birlikte, söz konusu araçların satışlarının zamanlaması, piyasa koşulları, ikinci el araç talebi ve kontratların uzatılması ihtimali gibi unsurlar bu iyileşmenin gerçekleşme hızını ve nakde dönüş sürecini etkileyebilecektir. 2025 Haziran ayı itibarıyla, Şirketin cari oranı 0,8 olup, bu oran 2023 yılından bu yana benzer bir seviyededir. Hedef Filo'nun aynı dönem itibarıyla, net işletme sermayesi -1,5 milyar TL'dir. Bununla birlikte, Hedef Filo'nun birçok bankada tanımlı kredi limitlerinin olması ve sermaye piyasası araçlarını oldukça etkin bir şekilde kullanabilmesi, likidite riskinin yönetilmesinde önemli bir esneklik sağlamaktadır.

Hedef Filo Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1000 TL)

	2021	2022	2023	2024*	Haz.2025
Dönen Varlıklar	253.891	1.064.208	5.285.378	6.528.135	6.007.569
Nakit Değerler	80.412	556.616	390.270	424.433	278.834
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	44.473	86.823	283.157	553.357	1.216.868
Satış Amaçlı Varlıklar	-	-	3.358.156	3.789.313	3.833.303
Duran Varlıklar	3.436.140	10.189.216	15.613.247	18.302.846	15.655.513
Maddi Duran Varlıklar	3.392.125	10.170.416	15.532.500	18.098.874	15.426.345
Aktif Toplamı	3.690.032	11.253.424	20.898.625	24.830.980	21.663.082
<i>Aktiflerdeki büyüme (%)</i>	<i>48,4</i>	<i>205,0</i>	<i>85,7</i>	<i>18,8</i>	<i>-12,8</i>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.261.821	3.525.423	6.615.881	8.422.015	7.496.837
Finansal Yükümlülükler	48.864	689.185	1.494.116	2.006.866	2.850.091
Uzun Vad. Fin. Borcun Kısa Vadeli Kısım	879.136	2.239.006	2.178.423	3.261.824	2.913.756
Ticari Borçlar	235.788	397.033	622.896	1.066.257	464.207
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.384.713	2.953.200	5.767.588	7.200.840	5.486.250
Finansal Yükümlülükler	972.280	1.486.760	3.099.500	4.783.319	3.689.662
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	407.786	1.461.860	2.371.658	2.204.397	1.271.928
Özkaynaklar	1.043.498	4.774.801	8.515.157	9.208.126	8.679.995
Net Satışlar	1.900.981	4.415.795	8.247.530	8.682.822	4.583.867
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	<i>21,6</i>	<i>132,3</i>	<i>86,8</i>	<i>5,3</i>	<i>-15,6</i>
EBITDA**	759.432	899.612	1.475.062	1.471.521	917.678
EBITDA***	1.339.750	2.581.350	4.773.420	3.906.630	1.573.400
Net Kar / Zarar	401.605	1.479.666	1.571.765	-1.206.940	53.369

* Haziran 2025 dönemi için yapılan bağımsız denetim raporunda revize edilen 2024 yılı bilanço kalemleri dikkate alınmıştır.

**EBITDA: Hasılat - Amortisman Giderleri Hariç (Satışların Maliyeti - Operasyonel Giderler) +/- Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider Farkı

***Hedef Filo'nun metoduna göre hesaplanan EBITDA: (Hasılat - Finansman Giderleri - Genel Yönetim Giderleri - Araç Operasyon Giderleri)