



07 Ekim 2025

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) AA-

Görünüm:

Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A1+

Görünüm:

Stabil

Geçerlilik Tarihi:

07 Ekim 2025

Q Yatırım Holding A.Ş.

Söke OSB Mah. 4.Sok. 1/2/3 Blok
No:1 İç Kapı No:1 Söke/Aydın

Telefon : +90 (850) 888 70 62
Faks : +90 (850) 888 60 59

<https://www.qyatirim.com.tr/>

Q Yatırım Holding A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

Q Yatırım Holding A.Ş., ("Holding", "Şirket", "Q Yatırım"), kurulmuş ve kurulacak şirketlerin sermaye ve yönetimine katılarak, bunların yatırım, finansman, organizasyon ve yönetim meselelerini toplu bir bünye içerisinde ve ekonomik dalgalanmalara karşı yatırımların güvenliğini arttırmak ve böylece bu şirketlerin sağlıklı şekilde ve milli ekonominin gereklerine uygun olarak gelişmelerini ve devamlılığını teminat altına almak ve bu amaca uygun ticari, sınai ve mali girişimlerde bulunmak amacıyla 2021 yılı Mayıs ayında kurulmuş olup, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ("TTK"), 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri ve sermaye piyasası mevzuatına uymak suretiyle faaliyet göstermektedir.

Q Yatırım, Ercan Şirketler Topluluğu üyesidir. İlk yatırımını 1965 yılında madencilik sektöründe yapan Ercan Şirketler Topluluğu, 4000'in üzerinde çalışanıyla enerji, turizm, sigorta, finans ve yapı sektörlerinde faaliyet göstermektedir.

Q Yatırım, aynı şirketler topluluğunun üyesi olan Q Finans Faktoring A.Ş.'nin ("Önceki ünvanı Bien Finans") 110 milyon TL sermayesinin %32,9'una, sermayesi 2,64 milyar TL olan Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş.'nin %37,9 hissesine, 1,5 milyar TL sermayeli Q Yatırım Bankası A.Ş. hisselerinin %40'ına, 435 milyon TL sermayeli Allbatross Sigorta Anonim Şirketi'nin %20 hissesine ve 65 milyon TL sermayeli Gezinomi Seyahat Turizm Ticaret A.Ş.'nin %12 hissesine sahiptir.

Halka açık olmayan Holding'in, 2025 yılı Mart ayında 10 milyar TL ile 2025 yılı Mayıs ayında 200 milyon Eur ihraç tavanına kadar bono/tahvil çıkarmak için yaptığı başvuru Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanmıştır.

Üyesi olduğu şirketler topluluğunun pazardaki konumunun yanı sıra, mali performansı, kurumsal yapısı ve şirketin taşıdığı riskleri yönetme düzeyinin incelenmesi neticesinde, Q Yatırım Holding A.Ş. uzun vadeli **AA-** (Ulusal) ve kısa vadeli **A1+** (Ulusal) olarak belirlenmiştir.

Görünüm

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından alınan karar gereğince, Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerekmektedir. Bu çerçevede Q Yatırım'ın 30 Haziran 2025, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2023 ve 31 Aralık 2022 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları, 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla

satın alma gücü esasına göre ifade edilerek gösterilmiştir.

2024 yıl sonu itibarıyla Holding'in finansman öncesi faaliyet kârı %25,9 oranında azalarak 4,4 milyar TL (2023: 6,0 milyar TL), net kârı %75,9 oranında azalarak 390,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2023: 1,6 milyar TL). 2025 yılı 2.çeyrek sonunda Holding'in finansman öncesi faaliyet kârı %22,5 artarak 3,4 milyar TL, net kârı %30,8 azalarak 1,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Holding'in özkaynakları 2024 yılı sonunda bir önceki yıl sonuna göre %0,7 oranında azalarak 14,4 milyar TL olarak gerçekleşmiş, özkaynak kârlılığı %2,7 olmuştur. Aynı dönem Holding'in aktifleri %8,3 oranında azalarak 15,6 milyar TL olarak gerçekleşmiş ve aktif kârlılığı %2,5 olmuştur.

Bağımsız denetim raporu verilerine göre 2024 yıl sonu net yabancı para pozisyonu bulunmayan Holding'in 2025 yılı Haziran sonu itibarıyla net yabancı para pozisyonu (-)3,6 milyon TL'dir.

Yukarıda bahsedilen tüm faktörlere ilave olarak, Şirket'in mevcut konjonktürde riskleri dağıtan ürün/hizmet çeşitliliği, kurumsal yapısı ve sektördeki konumu değerlendirmeye dahil edilerek Şirket'in görünümü "**Stabil**" olarak belirlenmiştir. Yerel ve küresel para ve sermaye piyasalarındaki gelişmelerin sonuçları tarafımızca takip edilmekte olup gözetim dönemi süresince Şirket'e olası etkileri değerlendirilecektir.

Makroekonomik Görünüm

Dünya: Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) gibi uluslararası kuruluşların 2025 ve 2026 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2025		2026	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ocak 2025 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2024)	%3,3↑	%3,2	%3,3↔	%3,3
Dünya Bankası	Ocak 2025 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Haziran 2024)	%2,7↔	%2,7	%2,7↔	%2,7
OECD	Aralık 2024 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Eylül 2024)	%3,3↑	%3,2	%3,3↔	%3,3

IMF tarafından Ocak ayında yayımlanan "Küresel Ekonomik Görünüm Raporu"nda, küresel büyümenin hem 2025 hem de 2026'da %3,3 olacağını ve tarihsel (2000-19) ortalama olan %3,7'nin altında kalacağını öngörmüştür. IMF Baş Ekonomisti Pierre-Olivier Gourinchas, küresel büyümenin bu yıl ve gelecek yıl %3,3'te sabit kalacağını ve pandemi öncesinden bu yana önemli ölçüde zayıflayan potansiyel büyüme ile büyük ölçüde uyumlu olacağını tahmin ettiklerini bildirmiştir. Gourinchas ayrıca, enflasyonun bu yıl %4,2'ye, gelecek yıl ise %3,5'e gerileyerek para politikasının daha da normalleşmesini sağlayacak merkez bankası hedeflerine geri döndüğünü belirtmiştir. Bu durumun, pandemi ve Rusya'nın son kırk yılın en büyük enflasyon artışına neden olan Ukrayna'yı işgali de dahil olmak üzere son yıllarda yaşanan küresel aksaklıkların sona ermesine yardımcı olacağını ifade etmiştir. Raporda, devam eden dezenflasyon sürecinde politika kaynaklı aksaklıklar, mali sürdürülebilirlik ve finansal istikrar üzerinde etkileri olacak şekilde, para politikasının gevşetilmesi sürecini kesintiye uğratabilir değerlendirmesini yapan IMF, "Bu risklerin yönetilmesi, enflasyon ve reel faaliyet arasındaki dengenin sağlanmasına, tamponların yeniden oluşturulmasına ve yapısal reformların artırılmasının yanı sıra daha güçlü çok taraflı kurallar ve işbirliği yoluyla orta vadeli büyüme beklentilerinin yükseltilmesine odaklanılmasını gerektirmektedir" ifadeleri kullanılmıştır.

ABD Merkez Bankası (Fed), 2024 Kasım ayı toplantısında faiz oranını %5,0 seviyesinden %4,75'e indirmiştir. 2024 Aralık ayı toplantısında ise faiz oranını 25 baz puan indirerek %4,50 olarak belirlemiştir. Fed, 2025 yılının ilk faiz kararını %4,25-%4,50 aralığında sabit bırakmıştır. Mayıs ayında gerçekleşen toplantı kararında ise faiz oranını beklentilere paralel olarak %4,50 olarak bırakmıştır. Banka minimum faiz oranını ise %4,25 olarak bırakmıştır. Fed, Haziran ayı toplantısında politika faizini değiştirmeyerek %4,25-4,50 aralığında tutmuş, Temmuz ayında gerçekleştirdiği toplantıda ise faiz oranını %4,25-%4,50 aralığında sabit bırakmıştır. Fed, Eylül ayında 2025 yılının altıncı toplantısını gerçekleştirmiş olup, politika faizini 25 baz puan indirerek %4,00-4,25 aralığına çekmiştir. Fed tarafından yapılan açıklamada, ekonomik faaliyetlerin yavaşlama belirtileri ve istihdama yönelik aşağı yönlü risklerin artması gerekçesiyle faizdeki hedef aralığını indirme kararı aldıklarına vurgu yapılmıştır.

Avrupa İstatistik Ofisi (Eurostat), Euro Bölgesi'nin Ağustos ayına ilişkin enflasyon öncü verilerine göre, Euro Bölgesi'nde Temmuz ayında %2,0 olan yıllık enflasyon, Ağustos ayında %2,1'e çıkmıştır. AB uyumlu verilere göre enflasyon Ağustos ayında İspanya'da %2,7, Almanya'da %2,1, İtalya %1,7 ve Fransa'da %0,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Türkiye: Aşağıdaki tabloda, 2024 yılında %3,0 oranında büyüyen Türkiye ekonomisine ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankası'nın 2025-2026 yılları son resmi büyüme tahminleri verilmektedir. Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda Türkiye için 2025 büyüme tahminini %2,6 ve 2026 için %3,8 olarak belirlemiştir. OECD Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye için 2025 yılı GSYH büyüme tahmini %2,6 ve 2026 yılı için %4,0 olarak belirlemiştir. IMF, Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye ekonomisinin bu yıl %2,6 ve 2026'da %3,2 büyüyeceğini tahmin etmiştir.

Kurum	Kaynak	2025		2026	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ocak 2025 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2024)	%2,6↓	%2,7	%3,2↔	%3,2
Dünya Bankası	Ocak 2025 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Haziran 2024)	%2,6↓	%3,6	%3,8↓	%4,3
OECD	Aralık 2024 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Eylül 2024)	%2,6↓	%3,1	%4,0↔	%4,0

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2024 yılı Ocak ayı faiz oranını 250 baz puan arttırarak %45'e yükseltmiş., Şubat ayında %45'te sabit tutarken Mart ayında 500 baz puan arttırarak %50'ye yükselttikten sonra Nisan, Mayıs, Haziran, Temmuz, Ağustos, Eylül, Ekim ve Kasım ayı toplantılarında politika faizini sabit tutmuştur. TCMB, Aralık ayında faizi 250 baz puan indirerek %47,5 seviyesine çekmiştir. 2025 Ocak ve Şubat aylarında faiz oranını 250'er baz puan indirimle %42,5 seviyesine çeken TCMB, Mart ayında ise faiz oranını %46'ya yükseltmiştir. Politika faizi Haziran ayında sabit tutulurken, Temmuz ayında 300 baz puan düşürülerek %43 seviyesine çekilmiştir. TCMB, Eylül ayında gerçekleştirdiği toplantıda politika faizini 250 baz puan indirimle %40,5'e çekmiştir.

Dünya Bankası Türkiye Ülke Direktörü Türkiye'de devam eden 17 milyar \$ tutarındaki programa ek olarak, üç yıl içinde Dünya Bankası Yönetim Kurulu'na 18 milyar \$ tutarındaki yeni operasyonlar hazırlamayı ve sunmayı öngördüklerini belirtmiştir.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Büyüme (TÜİK)	<u>2025-Q2</u> 4,8%	<u>2025-Q1</u> 2,0%	GSYH 2025 yılı ikinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4,8 artmıştır. 2025 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; inşaat %10,9, bilgi ve iletişim faaliyetleri, %7,1, sanayi sektörü %6,1, ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmetleri %5,6, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %5,4, ürün üzerindeki vergiler eksi sübvansiyonlar %3,0, finans ve sigorta faaliyetleri %2,6, gayrimenkul faaliyetleri %2,6 ve diğer hizmet faaliyetleri %2,1 artmıştır. Tarım sektörü %3,5, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri ise %1,2 azalmıştır.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2025/07</u> 8,0%	<u>2025/06</u> 8,4%	15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2025 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre 164 bin kişi azalarak 2 milyon 828 bin kişi olmuştur. İşsizlik oranı ise 0,4 puan azalarak %8,0 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2025 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre 18 bin kişi artarak 32 milyon 582 bin kişi, istihdam oranı aynı seviyede kalarak %49,1 olmuştur.
Enflasyon TÜFE ÜFE (TÜİK)	<u>2025/08</u> 32,95% 25,16%	<u>2025/07</u> 33,52% 24,19%	TÜFE 2025 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre %2,04, bir önceki yılın Aralık ayına göre %21,50, bir önceki yılın aynı ayına göre %32,95 ve on iki aylık ortalamalara göre %39,62 artış olarak gerçekleşmiştir. Yi-ÜFE 2025 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre %2,48 artış, bir önceki yılın Aralık ayına göre %20,62 artış, bir önceki yılın aynı ayına göre %25,16 artış ve on iki aylık ortalamalara göre %26,28 artış göstermiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2025/07</u> 5,0%	<u>2025/06</u> 8,5%	2025 yılı Temmuz ayında Sanayi üretimi yıllık %5,0 artmıştır. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde madencilik ve taş ocaklığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %5,0 azalmış, imalat sanayi sektörü endeksi %5,5 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %5,8 artmıştır.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2025/08</u> 817.345	<u>2025/07</u> 715.695	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2025 yılı Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %7,24 oranında artarak 817.345 adet olarak gerçekleşmiştir. Otomobil satışları, 2025 yılı Ağustos döneminde geçen yıla göre %8,05 oranında artarak 654.413 adet, hafif ticari araç pazarı ise %4,1 artarak 162.932 adet olmuştur.
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2025/08</u> 143.319	<u>2025/07</u> 142.858	Türkiye genelinde konut satışları Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %6,8 oranında artarak 143 bin 319 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 21 bin 814 konut satışı ile en yüksek paya sahip olmuştur.
Türkiye İmalat PMI (ISO-IHS Markit)	<u>2025/08</u> 47,3	<u>2025/07</u> 45,9	Türkiye İmalat PMI, Temmuz ayında 47,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Faaliyet koşullarındaki bozulma yine belirgin olsa da Nisan ayından bu yana en ılımlı seviyede gerçekleşmiştir. Talep ortamındaki durgunluk, yeni siparişlerin Ağustos ayında da yavaşlamaya devam etmesine yol açmıştır ancak azalış Şubat ayından bu yana en düşük oranda gerçekleşmiştir. Üretimdeki daralma da Temmuz ayına göre yavaşlamış olup, son altı ayın en düşük hızında gerçekleşmiştir. Üretim 10 sektörün sekizinde yavaşlama sergilemiştir. Ana metal sektörünün üretiminde Nisan 2023'ten bu yana en hızlı büyüme görülürken, ağaç ve kağıt ürünlerinde ise son beş ayın ilk artışı kaydedilmiştir. Üretimde en sert gerileme ve yeni siparişler açısından en zayıf performans tekstil ürünleri sektöründe olmuştur. Üretimde olduğu gibi yeni siparişlerde de yalnızca iki sektör, ana metaller ve gıda ürünleri iyileşme kaydetmiştir. Yeni ihracat siparişlerinde ise artış sağlayabilen tek sektör makine ve metal ürünleri olmuştur. Sektörlerin çoğu, iş yüklerindeki düşüşe bağlı olarak istihdamı azaltmıştır.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2025/08</u> 50,7	<u>2025/07</u> 49,8	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Temmuz ayında 49,8 iken Ağustos ayında 50,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2025/09</u> 83,9	<u>2025/08</u> 84,3	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Ağustos ayında 84,3 iken Eylül ayında %0,4 oranında azalışla 83,9 olmuştur.
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2025/07</u> 2,18%	<u>2025/06</u> 2,12%	Temmuz 2025 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2024 yıl sonuna göre %24,6 artarak 40.705.072 milyon TL, krediler %25,0 artarak 20.058.633 milyon TL, menkul değerler %24,2 artarak 6.489.973 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %2,18 olmuştur.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2025/08</u> 96,7	<u>2025/07</u> -23,9	2025 yılı Ağustos ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 1,191 milyar TL, bütçe gelirleri 1,288 milyar TL olmuştur ve bütçe fazlası 96,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 1,011 milyar TL olmuştur ve faiz dışı denge 276,4 milyar TL fazla vermiştir.
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2025/07</u> 1.766,0	<u>2025/06</u> -2.006,0	Temmuz ayında cari işlemler hesabı 1.766 milyon ABD doları fazla vermiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise 6.029 milyon ABD doları fazla vermiştir.

Şirket Hakkında

Holding, kurulmuş ve kurulacak şirketlerin sermaye ve yönetimine katılarak, bunların yatırım, finansman, organizasyon ve yönetim meselelerini toplu bir bünye içerisinde ve ekonomik dalgalanmalara karşı yatırımların güvenliğini arttırmak ve böylece bu şirketlerin sağlıklı şekilde ve milli ekonominin gereklerine uygun olarak gelişmelerini ve devamlılığını teminat altına almak ve bu amaca uygun ticari, sınai ve mali girişimlerde bulunmak amacıyla 2021 yılı Mayıs ayında kurulmuştur. Holding'in, 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla personel sayısı 43'tür (12/2024: 17).

Şirket'in sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

Q Yatırım Holding A.Ş. Ortaklık Yapısı		
Adı Soyadı / Ticaret Unvanı	Pay Tutarı (TL)	Pay Yüzdesi (%)
Ali Ercan	2.125.000.000	100,00%
Toplam	2.125.000.000	100,00%

Şirketin Yönetim Kurulu aşağıdaki gibi teşekkül etmiştir:

Adı Soyadı	Görevi
Ali Ercan	Yönetim Kurulu Başkanı
Kadriye Delikaya	Yönetim Kurulu Üyesi
Oğuz Arıcan	Yönetim Kurulu Üyesi
Akhan Batı	Yönetim Kurulu Üyesi
Erdal Usluer	Yönetim Kurulu Üyesi

Holding'in 30 Haziran 2025 tarihli Bağımsız Denetim Raporu'ndan edinilen bilgilere göre; gerçeğe uygun değer farkları kar/zarara yansıtılan finansal yatırımları, aşağıdaki gibi değerlendirilmiştir.

Ünvanı	31 Aralık 2022 (TL)	31 Aralık 2023 (TL)	31 Aralık 2024 (TL)	30 Haziran 2025 (TL)
Qua Granite Hayal Yapı ve Ürünleri San. Tic. A.Ş.	6.605.077.290	13.242.067.153	11.588.785.427	12.869.731.693
Q Yatırım Bankası A.Ş.	85.573.999	1.860.089.770	1.915.948.108	1.915.948.108
Q Finans Faktoring A.Ş.	62.753.224	344.740.093	651.218.085	651.218.085
Gezinomi Seyahat Turizm Ticaret A.Ş.	-	284.295.355	1.099.895.132	1.864.200.000
Allbatross Sigorta A.Ş.	-	36.638.475	37.172.195	37.172.195
Toplam	6.753.404.513	15.767.830.846	15.293.018.947	17.338.270.081

Halka açık olmayan Holding'in, 2025 yılı Mart ayında 10 milyar TL ile 2025 yılı Mayıs ayında 200 milyon Eur ihraç tavanına kadar bono/tahvil çıkarmak için yaptığı başvuru Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanmıştır. Holding'in raporlama tarihi itibarıyla Borçlanma Araçları Piyasasında işlem gören menkul kıymetleri aşağıdaki tabloda verilmiştir:

ISIN Kodu	MK Türü	İlk İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Vadeye Kalan Gün	Nominal İhraç Tutarı (TL)
TRFQYHLK2510	Finansman Bonosu	30.05.2025	28.11.2025	73	500.000
TRSQYHL32612	Özel Sektör Tahvili	17.03.2025	17.03.2026	182	500.000
TRSQYHL72717	Özel Sektör Tahvili	10.07.2025	09.07.2027	661	1.000.000
TRSQYHL62619	Özel Sektör Tahvili	23.06.2025	23.06.2026	280	1.500.000
TRSQYHL42629	Özel Sektör Tahvili	25.04.2025	27.04.2026	223	500.000
TRSQYHL42611	Özel Sektör Tahvili	11.04.2025	13.04.2026	209	500.000
TRSQYHL32620	Özel Sektör Tahvili	25.03.2025	25.03.2026	190	500.000

Mali Tablolar

1000 TL

Gelir tablosu	2022/12	2023/12	2024/12	2023 %	2024 %	2024/06	2025/06	%	
Satışlar	9.185.719	5.967.387	4.383.283	(35,0%)	▼ (26,5%) ▼	2.704.240	3.379.365	25,0%	▲
Brüt Kar	9.185.719	5.967.387	4.383.283	(35,0%)	▼ (26,5%) ▼	2.704.240	3.379.365	25,0%	▲
Faaliyet Gid.									
(Arge+Paz.+Gen. Gid.)	15.570	10.609	30.232	(31,9%)	▼ 185,0% ▲	13.178	45.796	247,5%	▲
Net Esas Faaliyet Kârı	9.170.149	5.956.777	4.353.051	(35,0%)	▼ (26,9%) ▼	2.691.063	3.333.569	23,9%	▲
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider	2.878	(1.400)	60.780	(148,6%)	▼ 4.442,1% ▲	60.476	38.822	(35,8%)	▼
Esas Faaliyet Kârı	9.173.026	5.955.378	4.413.831	(35,1%)	▼ (25,9%) ▼	2.751.539	3.372.391	22,6%	▲
Yatırımlardan Net Gelir Gider	-	22	-	—	(100,0%) ▼	-	(802)	—	—
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	9.173.026	5.955.400	4.413.831	(35,1%)	▼ (25,9%) ▼	2.751.539	3.371.589	22,5%	▲
Finansman Geliri	22.142	70.361	97.061	217,8%	▲ 37,9% ▲	51.292	81.139	58,2%	▲
Finansman Gideri	45.080	282.639	30.253	527,0%	▲ (89,3%) ▼	283.036	91.541	(67,7%)	▼
Net Parasal Pozisyon									
Kazançları (Kayıpları)	(2.122.630)	(4.125.004)	(4.089.876)	(94,3%)	▼ 0,9% ▲	(769.842)	(2.150.310)	(179,3%)	▼
Vergi Öncesi Kâr	7.027.459	1.618.118	390.763	(77,0%)	▼ (75,9%) ▼	1.749.952	1.210.878	(30,8%)	▼
Net Kâr veya Zarar	7.027.459	1.618.118	390.763	(77,0%)	▼ (75,9%) ▼	1.749.952	1.210.878	(30,8%)	▼
Bilanço	2022/12	2023/12	2024/12	2023 %	2024 %	2025/06*			
Dönen Varlıklar	11.097.401	14.510.024	11.916.408	30,8%	▲ (17,9%) ▼	17.134.790			
Nakit vb. Finansal Yatırımlar	10.915.057	13.252.004	11.594.740	21,4%	▲ (12,5%) ▼	13.450.836			
Ticari Alacaklar	11.846	668.773	278.289	5.545,5%	▲ (58,4%) ▼	253.795			
Diğer Alacaklar	165.591	588.018	17.869	255,1%	▲ (97,0%) ▼	3.421.881			
Diğer Dönen Varlıklar	4.907	1.228	25.512	(75,0%)	▼ 1.977,5% ▲	8.279			
Duran varlıklar	244.439	2.525.903	3.708.382	933,3%	▲ 46,8% ▲	4.472.907			
Maddi Duran Varlıklar	36	143	1.024	297,3%	▲ 615,7% ▲	1.122			
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-	-	166	—	—	384			
Finansal Yatırımlar	244.403	2.525.760	3.704.234	933,4%	▲ 46,7% ▲	4.468.538			
Diğer Duran Varlıklar	-	-	2.959	—	—	2.861			
Toplam Aktif	11.341.840	17.035.926	15.624.791	50,2%	▲ (8,3%) ▼	21.607.697			
Kısa Vadeli									
Yükümlülükler	663.027	2.090.410	804.598	215,3%	▲ (61,5%) ▼	1.583.099			
Finansal borçlar	178.067	2.032.280	-	1.041,3%	▲ (100,0%) ▼	808.686			
Ticari borçlar	52.302	16.156	803.479	(69,1%)	▼ 4.873,1% ▲	760.445			
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	432.659	41.974	1.119	(90,3%)	▼ (97,3%) ▼	13.968			
Uzun Vadeli									
Yükümlülükler	452.741	450.073	429.350	(0,6%)	▼ (4,6%) ▼	3.950.193			
Ertelenmiş Vergi									
Yükümlülüğü	452.741	450.073	429.350	(0,6%)	▼ (4,6%) ▼	433.989			
Özkaynaklar	10.226.071	14.495.443	14.390.842	41,7%	▲ (0,7%) ▼	16.074.405			
Ödenmiş Sermaye	525.000	525.000	2.125.000	0,0%	— 304,8% ▲	2.125.000			
Diğer Özkaynaklar	452.741	3.103.995	267.739	585,6%	▲ (91,4%) ▼	300.209			
Sermaye Düzeltme Farkları	2.196.334	2.196.334	2.937.309	0,0%	— 33,7% ▲	2.937.309			
Geçmiş Yıl Karları	24.537	7.051.996	8.670.030	28.640,2%	▲ 22,9% ▲	9.501.009			
Dönem Karı	7.027.459	1.618.118	390.763	(77,0%)	▼ (75,9%) ▼	1.210.878			
Toplam Pasif	11.341.840	17.035.926	15.624.791	50,2%	▲ (8,3%) ▼	21.607.697			

Kaynak :Finnet

**2024 yılı 2. çeyrek enflasyon muhasebesi uygulanmış bilanço verileri Bağımsız Denetim Raporu'nda yer almadığından, 2025 yılı 2. çeyrek enflasyon muhasebesi uygulanmış verileri referans olarak verilmiştir.

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından alınan karar gereğince, Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerekmektedir. Bu çerçevede Q Yatırım'ın 30 Haziran 2025, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2023 ve 31 Aralık 2022 tarihli bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları, 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre ifade edilmiştir.

2024 yıl sonu itibarıyla Holding'in finansman öncesi faaliyet kârı %25,9 oranında azalarak 4,4 milyar TL (2023: 6,0 milyar TL), net kârı %75,9 oranında azalarak 390,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2023: 1,6 milyar TL). 2025 yılı 2.çeyrek sonunda

Holding'in finansman öncesi faaliyet kârı %22,5 artarak 3,4 milyar TL, net kârı %30,8 azalarak 1,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Holding'in özkaynakları 2024 yılı sonunda bir önceki yıl sonuna göre %0,7 oranında azalarak 14,4 milyar TL olarak gerçekleşmiş, özkaynak kârlılığı %2,7 olmuştur. Aynı dönem Holding'in aktifleri %8,3 oranında azalarak 15,6 milyar TL olarak gerçekleşmiş ve aktif kârlılığı %2,5 olmuştur.

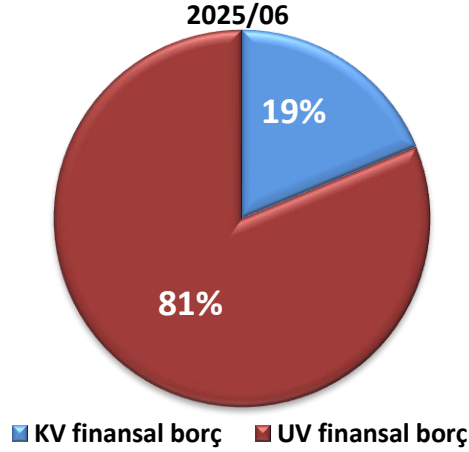
Bağımsız denetim raporu verilerine göre 2024 yıl sonu net yabancı para pozisyonu bulunmayan Holding'in 2025 yılı Haziran sonu itibarıyla net yabancı para pozisyonu (-)3,6 milyon TL'dir.

2024 yılı sonunda finansal borcu olmayan Holding'in 2025 yılı Haziran sonu itibarıyla 4,3 milyar TL finansal borcu olup, bunun %18,8'i kısa vadeli.

Başlıca Finansal Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2022/12	2023/12	2024/12	2025/06
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	0,92	0,73	0,71	0,72
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	16,74	6,94	14,81	10,82
Nakit Oran – Hazır Değerler / Kısa Vadeli Yükümlülükler	16,46	6,34	14,41	8,50
Özkaynak Kârlılığı (Dönem Kârı/Toplam Özkaynaklar)	0,69	0,11	0,03	0,08
Aktif Kârlılığı (Net Kâr/Toplam Aktifler)	0,62	0,09	0,03	0,06
Esas Faaliyet Kârı/ Toplam Aktifler	0,81	0,35	0,28	0,16
Gider/ Gelir veya (Gen.Yön.Gid+Paz.Gid.+ArGe Gid) / Brüt Kâr	0,00	0,00	0,01	0,01
Net Kâr/ Brüt Kâr	0,77	0,27	0,09	0,36
(Hazır Değ.+Finansal yatırımlar)/Toplam Yükümlülükler	9,78	5,22	9,40	2,43
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar / Toplam Aktifler	0,00	0,04	0,02	0,01
Finansal Kaldıraç (Toplam Borç / Toplam Özkaynaklar)	0,11	0,18	0,09	0,34
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Pasifler	0,06	0,12	0,05	0,07
Toplam Finansal Borç / Toplam Aktifler	0,02	0,12	-	0,20

Finansal Borç Yapısı



Kurumsal Yönetim

Kurumsal yönetim uygulamaları yönünden yapılan incelemede Holding'in SPK halka arz hükümlerine tabi olmaması nedeni ile Kurumsal Yönetim İlkelerine tam uyum sağlaması beklenmemektedir. Holding, Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne orta derecede uyum sağlamış ve gerekli politika ve önlemlerin bir kısmını uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, orta derecede oluşturulmuş ve işlemekte, ancak iyileştirmelere gerek vardır. Kurumsal yönetim risklerinin bir kısmı tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Ulusal standartlara uyum sağlanmıştır ancak uluslararası platformlarda bu standartların gerisinde kalınabilir. Pay sahipleri; menfaat sahipleri; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık; ve yönetim kurulu alanlarının bazılarında iyileştirmeler gerekmektedir.

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, SAHA Score (firmanın temerrüt noktasından uzaklığı), sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Temerrüt noktası analizi; ilgili sektör firmalarının geçmiş yıllar mali performans ve temerrüt istatistiklerinden türetilmiş olan ayırt edici rasyolara ve istatistiksel katsayılarına dayandırılarak firmanın temerrüt noktasına olan uzaklığını ölçer. Bu analiz, SAHA'nın Türkiye'deki şirketleri kapsayan özgün istatistiksel çalışmasına dayandırılmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi ise, sektör firmalarının son dönem mali performansları ile mukayeseli olarak ilgili firmanın konumunu belirler. Finansal risklerin analizi, firmanın mali rasyolarının objektif kriterler bazında değerlendirilmesini kapsar. Bu analizde; likidite, kaldıraç, varlık kalitesi, kârlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonlarını ele alır, yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitatif analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve ana/yavru şirket ilişkileri ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Metodolojimiz pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlığı içermektedir. SAHA'nın kurumsal yönetim metodolojisi www.saharating.com adresinde yayınlanmaktadır.

Notların Anlamı

Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız bir yıl üzeri orta ve uzun vadeye ilişkin mevcut görüşümüzü yansıtmakta, kısa vadeli kredi derecelendirme notumuz ise bir yıla kadar olan süreye ilişkin görüşümüzü ifade etmektedir. Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız en yüksek kaliteyi gösteren AAA'dan başlayıp en düşük (temerrüt) kalite olan D'ye kadar verilmektedir. AA'dan CCC'ye kategoriler içerisinde nispi ayrımı daha ayrıntılı yapabilmek için artı (+) ve eksi (-) işaretleri kullanılır.

Uzun vadeli AAA, AA, A, BBB ve kısa vadeli A1+, A1, A2, A3 kategorisinde derecelendirilen kurumlar ve menkul kıymetler piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir. İlgili mevzuat gereği, VDMK (Varlığa Dayalı Menkul Kıymet) ihraç derecelendirmelerinde ilk üç kademe notları yatırım yapılabilir seviyeyi işaret etmektedir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Not Kademesi	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	Birinci Kademe	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	İkinci Kademe	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Üçüncü Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Dördüncü Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

Uzun vadeli BB, B, CCC ve kısa vadeli B1, B2, C kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "spekülatif" olarak değerlendirilmelidir.

(TR) B1	(TR) BB+ (TR) BB (TR) BB-	Beşinci Kademe	Asgari seviyede spekülatif özelliklere sahip. Kısa vadede tehlikede değil ama olumsuz finansal ve ekonomik koşulların yarattığı belirsizliklerle yüz yüze. Menkul kıymet ise, yatırım yapılabilir seviyenin altında ama zamanında ödeme mevcut veya diğer spekülatif kıymetlerden daha az tehlikede. Ne var ki, ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir.
(TR) B2	(TR) B+ (TR) B (TR) B-	Altıncı Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine şu anda sahip ancak olumsuz ekonomik ve finansal koşullara karşı hayli hassas. Menkul kıymet ise, zamanında ödenmeme riski var. Finansal korunma faktörleri, ekonominin, sektörün ve ihraççının durumuna göre yüksek dalgalanmalar gösterebilir.
(TR) C	(TR) CCC+ (TR) CCC (TR) CCC-	Yedinci Kademe	Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında. Tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerek. Menkul kıymet ise, anapara ve faizin zamanında ödenmesi hakkında ciddi belirsizlikler var.
(TR) D	(TR) D	Temerrüt	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenmiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Q Yatırım Holding A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de Q Yatırım Holding A.Ş.'nin kamunun kullanımına açık olarak yayınladığı bilgilere dayanılarak Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Bu rapor Saha A.Ş. analistleri tarafından eldeki bilgi ve verilerin iyi niyet, bilgi birikimi ve deneyim ile çözümlenmesinden sonra ortaya çıkmış olup, kurumların ve/veya ihraç ettikleri borçlanma araçlarının genel kredibilitesi hakkında bir görüştür. Derecelendirme notu ise, derecelendirilen şirketin menkul kıymetleri için asla bir al/sat önerisi olamayacağı gibi, belli bir yatırımcı için o yatırım aracının uygun olup olmadığı hakkında bir yorum da değildir. Bu sonuçlar esas alınarak doğrudan veya dolaylı olarak uğranabilecek her türlü maddi/manevi zararlardan ve masraflardan Saha A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yorumların üçüncü şahıslara yanlış veya eksik aksettirilmesinden veya her ne şekilde olursa olsun doğacak ihtilâflar da Saha A.Ş. analistlerinin sorumluluğu altında değildir.

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. bağımsızlık, tarafsızlık, şeffaflık ve analitik doğruluk ilkeleriyle hareket eder ve davranış kuralları olarak IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasaları Komisyonu)'nun kurallarını aynen benimsemiş ve web sitesinde yayınlamıştır (www.saharating.com).

©2025, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kredi Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Q Yatırım Holding A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İletişim:

Raporu Hazırlayan / Derecelendirme Uzmanı:

Tuba Erdener

terdener@saharating.com

Derecelendirme Komitesi Üyeleri:

S. Suhan Seçkin

suhan@saharating.com

S. Mehmet İnhan

minhan@saharating.com

Ali Perşembe

apersembe@saharating.com

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş

Valikonağı Cad., Hacı Mansur Sok., Konak Apt. 3/1, Nişantaşı, İstanbul

Tel: (0212) 291 97 91, Faks: (0212) 291 97 92 • info@saharating.com • www.saharating.com