Bilgi için: Tahir Murat Kahveci
tahir@turkrating.com

ALNUS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR BBB+**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A2**
Görünüm: **Durağan**

Önceki Not:
UVUKD Notu: **TR BBB+** KVUKD Notu: **TR A2** Görünüm: **Pozitif** Tarih: 05.07.2022

İstanbul, 17 Temmuz 2023- Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (Kısaca Alnus Yatırım veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR BBB+ ve Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 olarak teyit edilmiştir. Şirket'in regüle bir sektörde faaliyet göstermesi, yönetiminin sektörel tecrübesi, mevcut teknolojik altyapısı ve ortağının Şirket'i destekleme gücü ve isteği kredi notunu destekleyen unsurlar olmuştur. Şirket'in hali hazırda rekabet konumunun orta düzeylerde olması, risk yönetimi ve kurumsallaşma konularındaki gelişim ihtiyacı, notu baskılayan unsurlar olmuştur. Şirket'in önümüzdeki dönemde mevcut performansını devam ettireceği beklentimiz çerçevesinde görünümü durağan olarak belirlenmiştir.

Şirket Profili: Şirket, 12.04.1990 tarihinde Sardis Menkul Değerler A.Ş. unvanıyla faaliyetlerine başlamıştır. Şirket'in ortaklık yapısı 24.12.2014 tarihinde yeniden değişmiş ve Şirket hisselerin tamamı Nusret Altınbaş tarafından satın alınmıştır. Ardından 11.09.2015 tarihinde yapılan unvan değişikliği sonrası Şirket, Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak faaliyetlerine devam etmektedir. Geniş yetkili aracı kurum belgesine sahip olan Şirket; işlem aracılığı, bireysel portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, aracılık yüklenimi suretiyle halka arza aracılık ve sınırlı saklama hizmetlerini müşterilerine sunmaktadır. Şirket'in iş stratejisi; aracılık işlemlerinde tabana yaygınlaşma sağlayarak küçük yatırımcıların sayısını arttırmak, var olan teknolojik yatırımlarını sürekli güncel tutarak sektörde pozitif olarak ayrışırken, müşterilerine sağladığı maliyet avantajını korumaktır. Alnus Yatırım, mobil uygulama, dijital sözleşme gibi ürünlerle sektörde rekabet avantajı sağlamıştır. Şirket 31.03.2023 itibariyle 106 personel ve 9 irtibat bürosuyla müşterilerine hizmet vermektedir.

Sorunlu Müşteri Alacakları: 2022 yılı Eylül ayı içerisinde Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda yaşanan olağan dışı volatilite kaynaklı olarak gerçekleşen gelişmeler nedeniyle Şirket ve bazı müşterileri arasında alacak bakiyesi oluşmuştur. Bahse konu müşterilere ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2 Ekim 2022 tarih ve 2022/52 sayılı bülteninde, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 107/1 Piyasa Dolandırıcılığı maddesi kapsamında suç duyurusunda bulunulmuştur. Suç duyurusunda bulunulan söz konusu müşterilerin gerçekleştirmiş olduğu işlemler sonucunda Şirket, müşterilerin karşılayamadığı VİOP teminat takas yükümlülüklerini yerine getirmek zorunda kalmış ve ilgili müşterilerden alacaklı duruma düşmüştür. Söz konusu alacaklar için 2022 yılında 54,9 milyon TL karşılık ayrılmış olup, geri kalan tutarlar müşterilerden alacaklar hesabı altında takip edilmektedir. Oluşan sorunlu müşteri alacakları Şirket'in mali yapısını süreç içerisinde olumsuz etkilemekle birlikte, 2022 ve 2023 yıllarında yapılan sermaye artışları sonucunda Şirket ödenmiş sermayesini 397 milyon TL'ye yükseltmiş ve mali yapısını güçlendirmiştir. Ayrıca, söz konusu sorunlu alacaklar için Ekim 2022'de yasal takip süreci başlamış, borçluların kayıtlı taşınmazları üzerine toplam 423,4 milyon TL tutarında Şirket lehine ihtiyati haciz konmuştur. Söz konusu taşınmazlarda ipotek, rehin vb. takyidat bulunmadığı, Şirket'in hacizlerde ilk sırada yer aldığı ve bu teminatlar nedeniyle söz konusu alacakların tahsil kabiliyetinin yüksek olduğu Şirket yetkilileri tarafından ifade edilmektedir. Rapor tarihi itibariyle karşılık ayrılmamış sorunlu müşterilerden alacaklar tutarının 292,2 milyon TL olduğu ve bugüne kadar 25,0 milyon TL tutarında tahsilat yapıldığı Şirket yetkilileri tarafından belirtilmiştir.

Sektördeki Konumu: Şirket'in pay piyasası işlem hacimleri 2022 yılında bir önceki yıla göre %71,7 artarak, 259,3 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 2022 yılı genelinde pay piyasası işlem hacminde pazar payı %1,01'den %0,73'e gerilemiş, işlem hacmi sıralamasında tüm aracı kurumlar arasında 24.'lükten 26.'lığa, banka dışı kurumlar

içerisinde ise 12. sıradan 14. sıraya gerilemiştir. Vadeli işlemlerde ise bir önceki yıla göre %45,5 artış kaydeden Şirket, 2022 yılında 78,0 milyar TL tutarında işleme aracılık etmiştir. Şirket'in vadeli işlemlerdeki pazar payı %0,61'den %0,51'e gerilerken, 2022 yılında genel olarak vadeli işlem hacmine göre 27. sıradan 29. sıraya gerilemiştir. Alnus Yatırım, pay senedi işlem hacimlerinde 2023 yılının ilk çeyreği sonunda bir önceki yılın ilk çeyreğine göre % 95,4 artış sağlamış ve 89,0 milyar TL tutarında hacme ulaşmıştır. İşlem hacmine göre tüm aracı kurumlar içerisinde 26. sırada yer almıştır. Bu dönemde vadeli işlem hacminde %5,2 gibi düşük bir seviyede artış kaydedilmiş olup, 15,1 milyar TL hacimle 30. sırada yer almıştır.

Aktiflerdeki Büyüme Sürüyor: Şirket'in aktif büyüklüğü 2022 yılında 1,9 kat artışla 798,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Son dönemdeki aktif büyümesinin en büyük etkenleri, ticari alacaklardaki 1,5 kat büyümenin yanı sıra, 80,2 milyon TL'ye yükselen finansal yatırımlar ve 1,6 kat büyüyerek 37,5 milyon TL olan nakit ve benzerleridir. Şirket'in kısa vadeli ticari alacaklarının %50,8'i müşterilerden alacaklar kaleminden oluşmaktadır. Bu kalem 2022 yılında 14,3 milyon TL'den 304,5 milyon TL'ye yükselmiş olup, 2022 Eylül ayında yaşanan borsa manipülasyonu sonucunda oluşan sorunlu alacaklar bakiyesi bu kalemin altında takip edilmektedir. Söz konusu bakiye 2023 yılının ilk çeyreği sonunda 308,7 milyon TL'ye Şirket'in aktif büyüklüğü ise 886,9 milyon TL'ye yükselmiştir. Sorunlu müşteri alacakların olası tahsilinin aktifleri daraltıcı bir etki yaratması beklenmekle birlikte, tahsilatlardan elde edilebilecek fonların müşterilere sağlanacak krediler için kullanılması durumunda aktiflerdeki büyümenin önümüzdeki dönemlerde devam etmesi beklenmektedir.

Finansal Borçlarda Yüksek Artış: Şirket'in 2022 yılında artan ticari alacakları ağırlıklı olarak finansal borçlarla finanse edilmiş ve Şirket'in toplam finansal borçları 2022 sonunda 2,2 kat artışla 350,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 31.03.2023 mali verilerine göre toplam finansal borçları 338,5 milyon TL'ye gerilemiştir. Şirket'in sorunlu alacaklarının tahsil performansının finansal borç durumunu etkilemesi, borçların tahsil edilmesi halinde kredi kullanımlarının azalması beklenmektedir.

Sermaye Artışlarının Özkaynaklara Olumlu Etkisi: Alnus Yatırım, 2022 yılı Eylül ayında yaşanan ve sonucunda sorunlu müşteri alacağı oluşturan gelişmeler sonrası özkaynaklarını güçlendirmek amacıyla sermaye artışlarına gitmiştir. Söz konusu gelişmeler öncesi temmuz ayında sermayesini 10 milyon TL arttırarak 37,5 milyon TL'ye yükselten Şirket, daha sonra Ekim ve Aralık aylarında yaptığı sermaye artışları ile 2022 sonunda ödenmiş sermayesini 175 milyon TL'ye yükselmiştir. Sermaye artışları sonrasında özkaynaklar 2022 sonunda kaydedilen dönem zararına rağmen, bir önceki yıla göre 1,7 kat artışla 174,4 milyon TL'ye yükselmiştir. Alnus Yatırım 2023 yılı Ocak ayında yaptığı 2 sermaye artışıyla ödenmiş sermayesini 397 milyon TL olmuştur. Şirket'in özkaynakları 2023 yılı ilk yarısı sonunda kaydedilen 4,1 milyon TL dönem zararının etkisiyle 392,3 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Söz konusu sermaye artışları, sorunlu alacakların tahsil kabiliyeti bulunmasa dahi özkaynakların pozitif düzeyde yer alacak bir değere ulaşmasını sağlamıştır. Bununla birlikte, söz konusu sorunlu alacakların tahsilat performansının, Şirket'in özkaynakları için oldukça önemli olduğu düşünülmektedir.

Karşılık Giderlerinin Kârlılığa Olumsuz Etkisi: Şirket'in 2022 yılı brüt hizmet gelirleri incelendiğinde, işlem hacimlerinde yaşanan artış neticesinde pay senedi işlemlerinden elde edilen komisyonların %64,3, vadeli işlem aracılık komisyonlarının ise %67,0 oranında yükseldiği görülmektedir. Bununla birlikte, 2022 yılında elde edilen 4,5 milyon TL kurumsal finansman gelirlerin de desteğiyle net hizmet gelirleri %73,2 artarak, 44,2 milyon TL'ye yükselmiştir. Buna ilave olarak, pay ve geçici ilmühaber alış ve satışlarından elde ettiği 76,5 milyon TL gelir sonucunda Şirket, 2022 yılında ana faaliyet kârını %47,9 arttırarak, 63,3 milyon TL'ye yükseltmiştir. Ancak 2022 yılında Eylül ayında meydana gelen olaylar sonucunda Şirket, 54,9 milyon TL tutarında şüpheli ticari alacak karşılık gideri kaydetmiştir. Bunun sonucunda, EBITDA %71,3 düşüşle 13,3 milyon TL'ye gerilemiştir. Bunula birlikte, 26,6 milyon TL'ye yükselen faiz giderlerinin de etkisiyle Şirket, 2022 sonunda vergi öncesi 13,6 milyon TL zarar kaydetmiştir. Ertelenen vergi gelirleri sonrası dönem sonu zararı 6,5 milyon TL olmuştur. Şirket'in bir kısmına karşılık ayırmış olduğu sorunlu alacaklarının tahsil performansının önümüzdeki dönemdeki kârlılığı için oldukça önemli olduğu düşünülmektedir. Yapılacak tahsilatlar kârlılığın yükselmesini sağlayacak bir unsur olacaktır.

Alnusl Yatırım Seçilmiş Finansal Göstergeler

(1.000 TL)	2018	2019	2020	2021	2022
Dönen Varlıklar	**51.685**	**77.860**	**231.204**	**263.276**	**776.156**
Nakit Değerler	3.505	2.188	1.933	14.286	37.527
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	38.846	71.736	217.153	242.309	630.917
Duran Varlıklar	**3.463**	**5.462**	**8.327**	**11.890**	**22.433**
Aktif Toplamı	**55.148**	**83.322**	**239.531**	**275.167**	**798.588**
Aktiflerdeki Büyüme (%)	*52,6*	*51,1*	*187,5*	*14,9*	*190,2*
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**21.574**	**48.663**	**190.037**	**207.151**	**621.980**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	4.010	2.509	45.724	109.032	344.368
Ticari Borçlar	11.848	34.521	135.858	90.500	180.194
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**849**	**1.396**	**1.951**	**3.306**	**2.244**
Özkaynaklar	**32.725**	**33.264**	**47.543**	**64.710**	**174.364**
Hizmet Gelirleri	2.088	6.003	28.663	29.286	46.792
Net Satışlar	**528.281**	**290.806**	**117.878**	**307.154**	**1.027.612**
Brüt Satışlar Kâr veya Zarar	**3.357**	**14.075**	**37.987**	**73.758**	**120.626**
Faaliyet Giderleri (-)	8.157	11.363	18.504	30,996	57.368
Ana Faaliyet Gelir veya Zararları	-4.800	2.712	19.482	47.762	63.258
Net Kar / Zarar	**2.889**	**2.980**	**14.274**	**23.278**	**-6.481**
EBITDA	**4.707**	**4.077**	**21.814**	**46.194**	**13.251**
Faiz Karşılama Oranı (EBITDA) (x)	-28,4	2,6	7,6	2,9	2,6
Sermaye Yeterlilik Tabanı (Bin TL)	30.885	30.144	42.750	56.861	186.962
Toplam Borçlar/Sermaye Yeterlilik Tabanı (x)	0,7	1,6	4,4	3.73	6,0
Özkaynak / Aktifler (%)	59,3%	39,9%	19,8%	23,5%	21,8%