

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: **Durağan** Tarih: 17.07.2023

İstanbul, 17 Temmuz 2024- 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 yükselen işlem hacimleri kredi notunu destekleyen unsurlar olmuştur. Şirket'in hali hazırda rekabet konumunun orta düzeylerde olması, risk yönetimi, son dönemlerde yüksek tutarlara ulaşan ilişkili taraflardan ticari alacaklar bakiyesi 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. 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 31.03.2024 itibarıyla 124 personel ve 12 irtibat bürosuyla müşterilerine hizmet vermektedir.

Sektördeki Konumu: Şirket'in pay piyasası işlem hacimleri 2023 yılında bir önceki yıla göre %91,2 artarak, 495,9 milyar TL'ye yükselmiştir. Söz konusu büyüme sektör genelindeki %84,2 oranındaki büyümenin üzerinde gerçekleşmiştir. Şirketin 2022 yılı genelinde pay piyasası işlem hacminde pazar payı %0,73'den %0,76'ya çıkmış, işlem hacmi sıralamasında tüm aracı kurumlar arasında 26.'lıktan 25.'liğe, banka dışı kurumlar içerisinde ise 14. sıradan 13. sıraya yükselmiştir. Vadeli işlemlerde ise, bir önceki yıla göre neredeyse aynı seviyede performans gösteren Şirket, 2023 yılında 78,3 milyar TL tutarında işleme aracılık etmiştir. Alnus Yatırım, pay senedi işlem hacimlerinde 2024 yılının ilk çeyreği sonunda bir önceki yılın ilk çeyreğine göre %59,0 artış sağlamış ve 141,5 milyar TL tutarında hacme ulaşmıştır. İşlem hacmine göre tüm aracı kurumlar içerisinde %0,69 pazar payıyla 27. sırada yer almıştır.

Enflasyon Muhasebesi: Alnus Yatırım'ın 2023 yıl sonu bağımsız denetim raporu hazırlanırken enflasyon muhasebesi uygulanmış olup, bu uygulama kapsamında 2022 yılı finansallarında bulunan bilanço ve gelir tablosu kalemleri yeniden değerlendirilmiştir. Bu nedenle, 2022 yılı finansallarının değerleri geçmiş dönem raporumuzdan farklılık göstermektedir. Analizimizde 2023 yılı bağımsız denetim raporunda yer alan 2023 yılı sonu rakamları kullanılmış olup, ara finansal raporlarda enflasyon muhasebesi sonucu yeniden değerlendirilen 2023 yılı sonu rakamları dikkate alınmamıştır.

Net Hizmet Gelirlerinde Artış: Şirket'in 2023 yılı brüt hizmet gelirleri incelendiğinde, işlem hacimlerinde yaşanan artış neticesinde pay senedi işlemlerinden elde edilen komisyonların yeniden değerlendirildiği ve 2022 gelirlerine oranla %8,7 yükseldiği görülmektedir. Bununla birlikte, 2023 yılında kurumsal finansman gelirlerinde sağlanan 4,8 kat artış dikkat çekmektedir. Şirket, 2023 yılı Kasım ayında lider aracı kurum olarak yer aldığı Agrotech A.Ş. halka arzının da büyük etkisiyle 2023 yılı içerisinde 47,4 milyon TL tutarında kurumsal finansman geliri elde etmiştir. Ayrıca, diğer komisyon ve gelirler de 6,1 kat artarak 41,5 milyon TL'ye ulaşmıştır. Böylece, Şirket'in 2023 yılı net hizmet gelirleri %81,3 artışla 152,1 milyon TL'ye yükselmiştir. Diğer yandan, Şirket daha önce gelir tablolarında yer almayan Kredi ve Temerrüt Faizi Gelirleri kaleminden 2023 yılında 315,1 milyon TL kazanç elde etmiştir. Şirket'in 2024 yılında çeşitlenen gelir kaynakları, hali hazırda imzalanmış olan 4 adet halka arz aracılık sözleşmesi ve 2024 yılının ilk yarısında piyasa genelindeki işlem hacimleri dikkate alındığında, 2024 yılı sonunda Şirket'in net hizmet gelirlerinde artış kaydetmesi beklenmektedir.

Enflasyon Muhasebesinin Kârlılığa Olumsuz Etkisi: Hizmet ve faiz gelirlerindeki artışın desteğiyle Şirket, 2023 yılında ana faaliyet kârını 1,8 kat arttırarak, 279,9 milyon TL'ye yükseltmiştir. Bununla birlikte, finansal yatırımlarının değerlemesinden elde ettiği 72,4 milyon TL gelir, dönem kârlılığını olumlu etkileyen bir unsur olmuştur. Ancak, geçmiş dönemden gelen alacaklara ayrılan 49,0 milyon TL karşılık gideri ve 84,0 milyon TL'ye yükselen finansman giderlerinin etkisiyle birlikte, enflasyon muhasebesi nedeniyle kaydedilen 259,3 milyon TL parasal pozisyon kayıpları sonrası, Şirket 80,1 milyon TL dönem zararı açıklamıştır.

Aktiflerdeki Büyüme Sürüyor: Geçtiğimiz dönemlerden itibaren süren aktiflerdeki büyüme 2023 yılında da devam etmiş ve Şirket'in aktifleri %96,1 büyüyerek 2,6 milyar TL'ye ulaşmıştır. Son dönemdeki aktif büyümesinin en büyük etkenleri; ticari alacaklardaki %30,4 büyümemenin yanı sıra, 2023 sonunda yaklaşık 1,0 milyar TL artarak 1,14 milyar TL'ye yükselen finansal yatırımlar olmuştur. Söz konusu yatırımların 972,0 milyon TL'si BIST'da işlem gören hisse senetlerinden, 172,2 milyon TL'si ise gram altın yatırımlarından oluşmuştur. Alnus Yatırım'ın 2024 yılı ilk çeyreği sonunda aktif büyüklüğü 3,6 milyar TL'ye ulaşırken, toplam ticari alacaklar 2,4 milyar TL'ye yükselmiş, finansal yatırımlar ise 1,1 milyar TL seviyesine gelmiştir.

Sorunlu Ticari Alacaklarda Düşüş: 2022 Eylül ayında yaşanan borsa manipülasyonu sonucunda sorunlu hale gelen ve müşterilerden alacaklar kaleminde takip edilen toplam 501,2 milyon TL tutarındaki sorunlu alacaklar bakiyesi, dönem içerisinde yapılan tahsilatlar ve ayrılan karşılıklar neticesinde 2023 yılı sonunda 63,0 milyon TL'ye gerilemiştir. Şirket yetkililerinden alınan bilgilere göre, faiz haricinde toplam 346,9 milyon TL (yeniden değerlendirme yapılmamış tutar) olan sorunlu alacağın 221,2 milyon TL'si tahsil edilmiş olup, güncel olarak toplam 125,7 milyon TL tutarında sorunlu alacak bakiyesi bulunmaktadır. Karşılık ayrılmamış sorunlu alacak bakiyesi 2024 yılı mart sonunda 64,1 milyon TL seviyesindedir.

İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar: Şirket'in ilişkili taraflardan olan ticari alacaklarında artış gözlenmiştir. Söz konusu alacak bakiyesinin ilişkili tarafların Alnus Yatırım aracılığıyla yaptığı kredili işlemlerden oluştuğu, bu kredilerin teminatı olarak da, en az kredi bakiyesi tutarındaki değerinde BIST'de işlem gören hisse senedinin alındığı Şirket yetkilileri tarafından bildirilmiştir. Diğer yandan, Şirket yetkilileri ilişkili taraflardan ticari alacaklar bakiyesinin 2024 yılı Eylül ayı sonunda kapatılacağını ifade etmiştir. Bu konudaki gelişmeler tarafımızca yakından takip edilecek olup, Eylül 2024 finansallarının sonucuna göre analizimiz yeniden gözden geçirilebilecektir.

Finansal Borçlardaki Artış Sürüyor: Şirket'in 2023 yılında büyüyen aktifleri ve artan ticari alacakları ağırlıklı olarak, ticari borçlar ve finansal borçlarla finanse edilmiştir. Şirket'in toplam finansal borçları 2023 sonunda %32,5 artışla, 756,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 31.03.2024 mali verilerine göre, toplam finansal borçları 1,37 milyar TL'ye yükselmiş olup, 967,4 milyon TL'si banka kredilerinden ve 398,3 milyon TL'si ihraç edilen bonolardan oluşmuştur. Şirket'in ilişkili taraflardan olan ticari alacaklarının kapatılması halinde, finansal borçluluğunun da önümüzdeki dönemlerde azalması beklenmektedir.

Enflasyon Muhasebesini Özkaynaklara Etkisi: Son dönemde ise 161,6 milyon TL'ye yükselen geçmiş yılların birikmiş zararı ve 80,1 milyon TL olarak kaydedilen dönem zararı özkaynakları baskılamaya devam ederken, 2023 yılı içerisinde yapılan sermaye artışı sonucunda 397,0 milyon TL'ye yükselen ödenmiş sermaye ve 397,8 milyon TL'ye ulaşan sermaye düzeltmesi farklarının katkısıyla, 2023 yılı sonunda özkaynaklar %86,5 artışla 566,7 milyon TL olmuştur. Özkaynak gelişimi 2024 yılında da devam etmiş ve Mart ayı sonunda 862,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Yükselen özkaynaklara rağmen, özkaynakların aktiflere oranı 2023 yılı sonunda %21,7'ye gerilemiştir. Söz konusu oran 2024 yılı ilk çeyreği sonunda %23,7 seviyesine gelmiştir. Sorunlu alacakların tahsilat performansının önümüzdeki dönemlerde özkaynakların değerine etki etmesi beklenmektedir.

Tecrübeli Yönetim Kadrosu: Şirket'in Yönetim Kurulu finans sektöründe deneyimli üyelerden oluşmakta olup, toplam dört kişiden oluşmaktadır. Yönetim Kurulunda bir bağımsız üye mevcuttur. Alnus Yatırım, kurumsal yönetim ilkelerini uygulama hedefi olan bir Şirkettir. Ayrıca, Yönetim Kurulu'nda bir bağımsız üyenin bulunması, İç Denetim ve Risk Yönetimi Birimi'nin mevcudiyeti kurumsal yapının geliştirilmesi hedefinin göstergeleridir. Bununla birlikte, 2018 yılında itibaren iş modelinde yapılan değişiklik ve son dönemde sektör içerisinde sağlanan büyüme, Şirket'in organizasyon yapısının geliştirilmesi, kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyinin daha da artırılması ihtiyacını doğurmaktadır. Alnus Yatırım'ın bu alanda temellerini attığı yapılanmanın olumlu sonuçlarının önümüzdeki dönemlerde ortaya çıkacağı düşünülmektedir.

Alnus Yatırım Seçilmiş Finansal Göstergeler

(1.000 TL)	2019	2020	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar	77.860	231.204	263.276	1.278.895	2.566.711
Nakit Değerler	2.188	1.933	14.286	61.834	23.026
Finansal Yatırımlar	1.374	3.406	751	132.141	1.144.273
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	71.621	216.689	239.633	987.697	639.524
İlişkili Taraflardan Tic. Alacaklar	115	463	2.676	51.883	716.030
Duran Varlıklar	12.182	9.729	11.890	53.522	46.233
Aktif Toplamı	83.322	239.531	275.167	1.332.417	2.612.944
<i>Aktiflerdeki Büyüme (%)</i>	<i>51,1</i>	<i>187,5</i>	<i>14,9</i>	<i>384,2</i>	<i>96,1</i>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	48.663	190.037	207.151	1.024.855	2.043.542
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.509	45.724	109.232	567.425	751.675
Ticari Borçlar	34.521	135.858	90.501	296.911	1.246.327
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1396	1.951	3.306	3.698	2.706
Özkaynaklar	33.264	47.543	64.710	303.863	566.697
Hizmet Gelirleri	6.003	28.663	29.286	89.839	162.009
Faiz ve Temerrüt gelirleri	-	-	-	-	315.113
Net Satışlar	290.806	117.878	307.154	1.844.111	2.772.296
Brüt Satışlar Kâr veya Zarar	14.075	37.987	73.758	211.353	472.758
Faaliyet Giderleri (-)	11.363	18.504	30.996	112.080	192.839
Ana Faaliyet Gelir veya Zararları	2.712	19.482	42.762	99.273	279.919
Net Kar / Zarar	2.980	14.274	23.278	-89.000	-80.147
EBITDA	9.079	9.992	22.715	97.334	253.406
Faiz Karşılama Oranı (EBITDA) (x)	2,62	7,62	2,89	2,06	3,88
Sermaye Yeterlilik Tabanı (Bin TL)	30.144	42.750	56.861	186.962	578.527
Toplam Borçlar/Sermaye Yeterlilik Tabanı (x)	1,6	4,4	3,5	3,3	3,5
Özkaynak / Aktifler (%)	39,90%	19,80%	23,50%	22,81%	21,69%