

GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A-**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A2**
Görünüm: **Durağan**

Önceki Not:

UVUKD Notu: **TR A-** KVUKD Notu: **TR A2** Görünüm: **Durağan** Tarih: 8.11.2024

İstanbul, 24 Kasım 2025- Global Menkul Değerler A.Ş.'nin (Kısaca Global Menkul veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu **TR A-** ve Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu **TR A2** olarak teyit edilmiştir. Şirketin regüle bir sektörde uzun yıllara dayanan deneyimiyle faaliyet göstermesi, çeşitlendirilmiş iş modeli, güçlü bir ortaklık yapısı, yüksek likidite seviyesi ve yapılan teknoloji yatırımlarının verimliliğe pozitif etkisi notu destekleyen unsurlardır. Sektör ortalamasının altında kalan özkaynakları, önceki döneme kıyasla gerileyen hizmet gelirleri, sektördeki yoğun rekabet nedeniyle düşük seyreden komisyon oranları, dalgalı piyasa şartları ile ülkemizde uygulanan sıkılaştırıcı para politikaları ve yüksek faiz oranlarının etkileriyle sektör genelinde devam eden yavaşlama notu baskılayan unsurlardır. Şirketin önümüzdeki dönemde mevcut performansını devam ettireceği beklentimiz çerçevesinde görünümü **Durağan** olarak belirlenmiştir.

Şirket Profili: Şirket, Global Menkul kurulana kadar 1990-2004 yılları arasında faaliyetlerini Global Yatırım Holding bünyesinde sürdürmüş; 2004 yılında Global Menkul'ün kurulmasıyla aracı kurum faaliyetleri Şirkete devredilmiştir. Geniş yetkili aracı kurum belgesine sahip olan Şirket; işlem aracılığı, bireysel portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, aracılık yüklenimi suretiyle halka arza aracılık ve sınırlı saklama hizmeti sunmaktadır. Şirket kaldıraçlı alım-satım işlemleri yapmamaktadır. 30.09.2025 itibarıyla Global Menkul, İstanbul'daki genel merkezi ve İzmir, Bursa, Adana, Ankara'daki dört şubesiyle toplam 127 çalışanıyla faaliyet göstermektedir. 2011 yılında hisselerinin %25,0'ı halka arz edilen Şirket güçlü bir kurumsal yapıya sahiptir. Global Menkul'ün bağlı olduğu Global Yatırım Holding, 1990 yılında aracı kurum olarak kurulmuş, son 15 yılda ise liman işletmeciliği, enerji, gayrimenkul ve banka dışı finans sektörlerinde faaliyet gösteren bir holding yapısına dönüşmüştür. Eylül 2025 itibarıyla, 91,9 milyar TL aktif büyüklüğe ve 17,9 milyar TL özkaynağa sahip olan Global Yatırım Holding'in, Global Menkul'e gerektiğinde destek verebilecek finansal güce ve isteğe sahip olduğu düşünülmektedir.

İşlem Hacimlerindeki Gelişim: Global Menkul, 2024 yılında pay piyasası işlemlerinde %6,9 artış sağlayarak, sektörün %4,1'lik büyümesinin üzerinde bir performans göstermiş ve 615,8 milyar TL işlem hacmine ulaşmıştır. 2025 yılı Eylül ayı itibarıyla, Şirket'in pay piyasası işlem hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre %27,1 artarak, 601,4 milyar TL olmuştur. Vadeli işlemlerde ise, 2024 yılında sektörün işlem hacmi %40,9 büyürken, Global Menkul'ün işlem hacmi %37,8 artışla, 206,5 milyon TL'ye yükselmiştir. 2025 yılı Eylül ayı itibarıyla vadeli işlem hacmi yıllık bazda %38,9 büyüyerek, 192,8 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

Enflasyon Muhasebesi: Global Menkul 'un 2024 yıl sonu bağımsız denetim raporu hazırlanırken enflasyon muhasebesi uygulanmış olup, bu kapsamda 2023 yılına ait bilanço ve gelir tablosu kalemleri yeniden değerlendirilmiştir. Bu nedenle, 2023 yılı finansal tabloları önceki dönem raporumuzdan yer alan değerlerden farklılık göstermektedir. Analizimizde, 2024 yılı bağımsız denetim raporunda yer alan 2024 yılı sonu rakamları kullanılmış olup, ara dönem finansal raporlarda enflasyon muhasebesi sonucu yeniden değerlendirilen 2024 yılı sonu rakamları dikkate alınmamıştır. Bununla birlikte, gelir analizinin daha sağlıklı yapılabilmesi amacıyla, 30 Eylül 2025 tarihli ara dönem finansal raporları değerlendirilirken, enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle güncellenen 30 Eylül 2024 tarihli rakamlar esas alınmıştır.

Aktiflerdeki Gelişim: Enflasyon muhasebesi uygulaması sonucunda Şirket'in 2023 yılı aktif büyüklüğü, 2,69 milyar TL olarak güncellenmiştir. Global Menkul'ün toplam varlıkları 2024 yılında %11,5 küçülerek, 2,38 milyar TL'ye gerilemiş; 2025 yılı Eylül ayı itibarıyla ise yıl başına göre %15,2 artışla, 2,74 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirket'in kısa vadeli ticari alacakları, 2024 sonunda %14,5 düşüle, 1,22 milyar TL seviyesine gerilemiş ve aktiflerdeki küçülmenin ana kaynağı olmuştur. 2025 yılı ilk üç çeyreği sonunda ise, kısa vadeli ticari alacaklar yılbaşına göre %58,9 artarak, 1,94 milyar TL'ye yükselmiştir. Son dönemde Şirket'in toplam varlıklarının %70,9'u kısa vadeli ticari alaclardan, %18,2'si nakit ve nakit benzeri ile finansal yatırımlardan oluşmaktadır.

Hizmet Gelirlerinde Düşüş: Şirket'in net hizmet gelirleri 2024 yılında, enflasyon muhasebesi uygulaması sonucu yeniden değerlendirilen 2023 rakamına göre %20,8 düşüşle, 628,4 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu dönemde, müşterilerden alınan faiz gelirleri %27,4 azalarak, 313,1 milyon TL seviyesine; diğer hizmet ve komisyon gelirleri %13,1 düşüşle, 315,3 milyon TL seviyesine gerilemiştir. Şirket'in net hizmet gelirlerindeki gerileme 2025 yılının ilk üç çeyreği sonunda da devam etmiş; bir önceki yılın aynı dönemine göre %18,3 azalarak, 526,9 milyon TL'ye düşmüştür. Bu dönemde, müşterilerden alınan faiz gelirleri %24,7 gerileyerek, 239,1 milyon TL ve diğer hizmet gelirleri %12,1 azalışla, 287,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Kârlılık Performansı: Şirket'in EBITDA'sı, hizmet gelirlerindeki düşüşün etkisiyle 2024 yılında %12,5 azalarak, 286,2 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu dönemde, Şirket'in borçlanma giderleri %97,9 artışla, 148,2 milyon TL'ye yükselirken, finansal işlemlerden elde edilen faiz vb. gelirler %115,7 artışla, 87,4 milyon TL olmuştur. Enflasyon muhasebesi uygulaması sonucunda 175,3 milyon TL tutarında parasal pozisyon kaybı ve 23,7 milyon TL tutarında vergi gideri kaydedilmiş olup, bu çerçevede vergi sonrası dönem net kârı 2024 sonunda 13,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Hizmet gelirlerindeki düşüşün devam etmesiyle Şirket'in EBITDA'sı 2025 yılı Eylül ayı itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %46,2 düşüşle, 178,8 milyon TL'ye gerilemiştir. Aynı dönemde, 10,7 milyon TL şüpheli ticari alacak gideri oluşmuştur. Ayrıca, 124,5 milyon TL tutarlı parasal pozisyon kaybı ve 32,7 milyon TL vergi gideri sonucunda, Şirket, 41,0 milyon TL dönem zararı açıklamıştır.

Özkaynaklarda Büyüme: Şirket'in toplam özkaynakları, 2024 yılı sonunda dönem kârının etkisiyle 490,0 milyon TL'ye yükselmiş; 2025 yılı Eylül ayı itibarıyla ise, kaydedilen dönem zararına rağmen, enflasyon muhasebesi nedeniyle özkaynak kalemlerinde yapılan güncellemeler sonucunda 574,8 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket'in özkaynaklarının aktiflere oranı 2024 yılında %20,7'ye ve Eylül 2025 sonunda ise, %21,0'e yükselmesine rağmen, bu oran halen sektör ortalamasının oldukça altındadır. Bununla birlikte, özkaynakların güçlendirilmesinin önümüzdeki dönemde Şirket'in sektördeki büyümesine ve rekabette daha güçlü bir konuma gelmesine yardımcı olacağı düşünülmektedir.

Kurumsal Yönetim: Global Menkul, kurumsal yönetim ilkelerini etkin şekilde uygulayan bir Şirkettir. Yönetim Kurulu'nda iki bağımsız üyenin bulunması, İç Denetim ve Risk Yönetimi Birimi'nin kurulması, Riskin Erken Saptanması Komitesi, Kurumsal Yönetim Komitesi ve Denetim Komitesi'nin mevcut olması, Şirket'in kurumsal yönetim yapısının sağlam ve işlevsel olduğunun göstergeleridir.

Global Yatırım Seçilmiş Finansal Göstergeler

(1.000 TL)	2021	2022	2023	2024	Eyl.25
Dönen Varlıklar	595.684	2.047.787	2.488.266	2.205.584	2.545.164
Nakit Değerler	75.489	162.276	809.368	739.984	252.550
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	472.249	1.799.598	1.447.205	1.224.764	1.945.710
Duran Varlıklar	9.014	45.836	196.895	171.298	192.251
Aktif Toplamı	604.698	2.093.623	2.685.161	2.376.882	2.737.415
<i>Aktiflerdeki Büyüme (%)</i>	<i>42,3</i>	<i>246,2</i>	<i>28,3</i>	<i>-11,5</i>	<i>15,2</i>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	536.435	1.870.700	2.173.818	1.873.427	2.145.592
Kısa Vadeli Borçlanmalar	159.835	365.281	245.444	250.000	420.000
Ticari Borçlar	364.293	1.471.234	1.859.924	1.575.049	1.673.439
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.866	25.708	32.742	12.507	17.030
Özkaynaklar	64.396	197.214	478.601	490.948	574.793
Net Hizmet Gelirleri*	140.958	381.877	793.933	628.380	526.880
Net Satışlar	8.280.053	19.563.212	27.468.210	21.077.647	20.306.118
Brüt Satışlar Kâr veya Zarar	140.958	375.052	723.472	635.987	520.994
Faaliyet Giderleri (-)	73.789	239.344	320.474	191.549	191.549
Net Kar / Zarar	2.795	32.663	198.932	13.371	-40.985
Sermaye Yeterlilik Tabanı	41.597	60.487	176.511	287.930	293.254
Toplam Borçlar/Sermaye Yeterlilik Tabanı (x)	8,4	5	1,6	3,4	2,1
Özkaynak / Aktifler (%)	10,6	9,1	17,8	20,7	21,0

*Müşterilerden Alınan Faiz Gelirleri dahil edilmiştir.