

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: 17.07.2024

İstanbul, 17 Temmuz 2025- 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, sürekli olarak geliştirilen ve güncellenen teknolojik altyapısı, büyüyen özkaynakları, yüksek likiditesi ve fonlama konusundaki çeşitliliği kredi notunu destekleyen unsurlar olmuştur. Şirket'in hali hazırda rekabet konumunun orta düzeylerde olması, risk yönetimi uygulamalarının daha etkin kullanılması gereği, ağırlıklı olarak riskli ve yüksek yoğunlaşması bulunan finansal yatırımları, son dönemlerde yüksek düzeye 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 değişmiş ve Şirket hisselerin tamamı Nusret Altınbaş tarafından satın alınmıştır. 11.09.2015 tarihinde yapılan unvan değişikliğinden bu yana 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 31.03.2025 itibarıyla 108 personel ve 11 irtibat bürosuyla müşterilerine hizmet vermektedir.

Sektördeki Konumu: Şirket'in pay piyasası işlem hacimleri 2024 yılında bir önceki yıla göre %20,9 azalarak, 392,4 milyar TL'ye gerilemiştir. Bu piyasada 2023 yılında sektör ortalamasının üzerinde %90,1 büyümeye sağlayan Şirket, 2024 yılında sektör genelinde %4,1 artış olurken işlem hacminde daralma yaşamıştır. Şirketin 2024 yılı genelinde pay piyasası işlem hacminde pazar payı %0,76'dan %0,66'ya düşmüş olup, işlem hacmi sıralamasında tüm aracı kurumlar arasında 27. sırada yer almıştır. Pay piyasası işlem hacimlerindeki daralma 2025 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiş ve işlem hacmi bir önceki yılın ilk çeyreğine göre %45,9 gerilemiştir. Şirket'in Pazar payı %0,48'e düşerken, tüm aracı kurumlar içerisinde 34. sıradadır. Vadeli işlemlerde ise Şirket, 2024 yılında işlem hacmini %15,1 arttırarak, 90,1 milyar TL tutarında işleme aracılık etmiştir. Bununla birlikte, sektör genelinde bu piyasada aynı dönemde %40,9 büyümeye yaşanmıştır. Şirket'in vadeli işlemlerdeki pazar payı %0,35'den %0,30'a gerilerken, 2024 yılında vadeli işlem hacmine göre 29. sıradaki yerini korumuştur. Alnus Yatırım, vadeli işlem hacimlerinde 2025 yılının ilk çeyreği sonunda bir önceki yılın ilk çeyreğine göre %61,9 artış sağlamış ve 34,0 milyar TL tutarında hacme ulaşmıştır.

Enflasyon Muhasebesi: Alnus Yatırım'ın 2024 yıl sonu bağımsız denetim raporu hazırlanırken enflasyon muhasebesi uygulanmış olup, bu uygulama kapsamında 2023 yılı finansallarında bulunan bilanço ve gelir tablosu

kalemleri yeniden değerlendirilmiştir. Bu nedenle, 2023 yılı finansallarının değerleri geçmiş dönem raporumuzdan farklılık göstermektedir. Analizimizde 2024 yılı bağımsız denetim raporunda yer alan 2024 yılı sonu rakamları kullanılmış olup, ara finansal raporlarda enflasyon muhasebesi sonucu yeniden değerlendirilen 2024 yılı sonu rakamları dikkate alınmamıştır.

Hizmet Gelirlerinde Düşüş: Şirket'in 2024 yılı brüt hizmet gelirleri incelendiğinde, enflasyon muhasebesi uygulamasına göre yeniden değerlendirilen 2023 hizmet gelirlerine oranla %22,7 düşüşle, 180,8 milyon TL'ye gerilediği görülmektedir. Brüt hizmet gelirlerindeki düşüş trendi, 2025 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiş ve bir önceki yılın aynı dönemine göre %56,8 küçülerek, 29,9 milyon TL brüt hizmet geliri elde edilmiştir. Şirket yetkilileri pazarlama departmanında yapılan değişiklikler sonrası işlem hacimleri ve hizmet gelirlerinde olumlu gelişmeler beklediklerini ifade etmiştir. Diğer yandan, Şirket'in müşterilerden elde ettiği faiz gelirleri yıl genelindeki yüksek faiz oranlarının da etkisiyle 2024 sonunda 1,5 kat artarak, 1,14 milyar TL'ye ulaşmıştır. Ancak söz konusu gelirler, 2025 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %43,9 azalmış ve 223,5 milyon TL'ye gerilemiştir.

Borçlanma Giderlerinin Kârlılığa Olumsuz Etkisi: Hizmet gelirlerindeki düşüşe rağmen müşterilerden alınan faiz gelirlerindeki artışın desteğiyle Şirket, 2024 yılında ana faaliyet kârını %53,1 arttırarak, 619,0 milyon TL'ye yükseltmiştir. Bununla birlikte, finansal yatırımlarının değerlemesinden elde ettiği 433,0 milyon TL gelir, dönem kârlılığını olumlu etkileyen bir unsur olmuştur. Ancak, 2024 yılında 5,7 kat artışla 701,2 milyon TL'ye yükselen borçlanma giderlerinin etkisiyle birlikte, enflasyon muhasebesi nedeniyle kaydedilen 265,0 milyon TL parasal pozisyon kayıpları sonrası, Şirket 61,1 milyon TL dönem net kârı açıklamıştır. Alnus Yatırım'ın ana faaliyet kârı 2025 yılının ilk çeyreği sonunda, azalan hizmet gelirlerinin de etkisiyle, bir önceki yılın aynı dönemine göre %88,7 düşüş göstermiş ve 59,9 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu dönemdeki 190,8 milyon TL tutarlı finansman giderlerine rağmen, finansal yatırımlarının gerçeğe uygun değer farkından kaydettiği 906,7 milyon TL gelir sonucunda, Şirket vergi sonrası 460,4 milyon TL dönem net kârı açıklamıştır.

Aktiflerin Gelişimi: 2024 yılı sonunda Şirket'in aktifleri %2,8 küçülmüş ve 3,67 milyar TL'ye gerilemiştir. Bu düşük oranlı küçülmede, %12,2 artarak 2,2 milyar TL'ye ulaşan toplam ticari alacaklara rağmen, %22,2 azalarak 1,29 milyar TL'ye gerileyen finansal yatırımlar etkili olmuştur. Toplam ticari alacaklar 2025 ilk çeyreğin sonunda %14,2 artarak 2,51 milyar TL'ye yükselirken, finansal yatırımlar %85,5 büyüyerek 2,63 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bunun sonucunda toplam aktifler %45,2 büyüyerek, 5,33 milyar TL'ye yükselmiştir. Alnus Yatırım'ın Mart 2025 sonundaki finansal yatırımlarının 1,86 milyar TL'si (70,7'si) BIST'de işlem gören hisse senetlerinden, 391,7 milyon TL'si (%14,9'u) gram altın yatırımlarından ve 380,0 milyon TL'si (14,6'sı) özel kesim tahvillerinden oluşmuştur. Şirket yetkilerinden alınan bilgilere göre BIST'de işlem gören hisse senetleri içerisinde ağırlıklı olarak iki adet şirketin payları bulunmaktadır. Mart 2025 sonu itibarıyla Alnus Yatırım'nin toplam aktiflerinin %34,9'unu oluşturan bu yatırımlar, şirketin özkaynak büyüklüğünü aşan bir düzeye ulaşmıştır. Bu yoğunlaşma, ilgili paylardaki fiyat dalgalanmaları da dikkate alındığında, şirketin sağlam bir finansal yapı oluşturmaya açısından önemli bir risk teşkil etmektedir. Bununla birlikte Şirket yetkilileri, Haziran 2025 sonunda bu yatırımların büyük bölümünü sattıklarını ve 2025'in son çeyreğine kadar tamamını satmayı hedeflediklerini belirtmişlerdir. Bu konudaki gelişmeler tarafımızca yakından takip edilecek olup, Eylül 2025 finansallarının sonucuna göre analizimiz yeniden gözden geçirilebilecektir.

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 ve bu kredilerin teminatı olarak da, en az kredi bakiyesi tutarındaki değerde BIST'de işlem gören hisse senedinin alındığı, Şirket yetkilileri tarafından bildirilmiştir. İlişkili taraflardan olan ticari alacaklar bakiyesi, 2025 yılında azalma eğilimine girmiş ve ilk çeyrek sonunda 540,3 milyar TL'ye gerilemiştir. Şirket yetkililerinden alınan bilgiye göre güncel olarak ilişkili taraflardan olan ticari alacaklar bakiyesinin tamamı kapatılmış olup, alacak bulunmamaktadır.

Finansal Borçlardaki Artış Sürüyor: Şirket'in 2024 yılında büyüyen aktifleri ve artan ticari alacakları ağırlıklı olarak, ticari borçlar ve finansal borçlarla finanse edilmiştir. Bu kapsamda, Şirket'in toplam finansal borçları 2024 yılı sonunda %59,4 artarak, 1,74 milyar TL'ye ulaşmıştır. Mart 2025 itibarıyla finansal borçlar 1,84 milyar TL'ye yükselmiş olup, bu rakamın 615,5 milyon TL'si banka kredisi, 1,22 milyar TL'si ise bono borcudur. Bununla birlikte, Şirket yetkililerinden alınan bilgilere göre, 2025 yılının ikinci çeyreğinde gerçekleştirilen finansal yatırım satışından elde edilen yaklaşık 900 milyon TL tutarındaki fon ile banka kredilerine geri ödeme yapılmış ve güncel finansal borç seviyesi yaklaşık 1,4 milyar TL seviyesine gerilemiştir.

Özkaynaklarda Büyüme: Alnus Yatırım'ın özkaynakları, 2024 yılında kaydedilen dönem net kârı sayesinde %7,3 artarak, 880,2 milyon TL'ye yükselmiştir. 2025 yılında da artış devam etmiş ve sermaye düzeltmesi farkının Mart ayı sonunda 866,0 milyon TL'ye ulaşması ve elde edilen dönem net kârının etkisiyle, özkaynaklar 1,43 milyar TL'ye yükselmiştir. Yükselen özkaynaklar sonucunda özkaynakların aktiflere oranı, 2024 yılı sonunda %24,0'e, 2025 yılı ilk çeyreği sonunda da %26,8'e yükselmiştir. Öte yandan, Şirket'in finansal yatırımlarının kârlılığı, özkaynak artışına önemli katkı sağlamaktadır. Bu nedenle, söz konusu yatırımların kârlı bir şekilde elden çıkarılması, özkaynak yapısının güçlenmesi açısından kritik öneme sahiptir.

Alnus Yatırım Seçilmiş Finansal Göstergeler

(1.000 TL)	2020	2021	2022	2023	2023
Dönen Varlıklar	231.204	263.276	1.278.895	3.705.786	3.618.596
Nakit Değerler	1.933	14.286	61.834	33.245	34.763
Finansal Yatırımlar	3.406	751	132.141	1.652.087	1.286.413
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	216.689	239.633	987.697	923.337	953.167
İlişkili Taraflardan Tic. Alacaklar	463	2.676	51.883	1.033.795	1.242.273
Duran Varlıklar	9.729	11.890	53.522	68.710	51.784
Aktif Toplamı	239.531	275.167	1.332.417	3.774.497	3.670.380
<i>Aktiflerdeki Büyüme (%)</i>	<i>187,5</i>	<i>14,9</i>	<i>384,2</i>	<i>183,3</i>	<i>-2,8</i>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	190.037	207.151	1.024.855	2.950.440	2.769.573
Kısa Vadeli Borçlanmalar	45.724	109.232	567.425	1.085.259	1.731.257
Ticari Borçlar	135.858	90.501	296.911	1.611.953	543.565
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.951	3.306	3.698	3.906	20.648
Özkaynaklar	47.543	64.710	303.863	820.150	880.159
Hizmet Gelirleri	28.663	29.286	89.839	233.906	180.829
Faiz ve Temerrüt gelirleri	-	-	-	454.957	1.140.803
Net Satışlar	117.878	307.154	1.844.111	4.002.607	3.368.373
Brüt Satışlar Kâr veya Zarar	37.987	73.758	211.353	682.562	927.526
Faaliyet Giderleri (-)	18.504	30.996	112.080	278.419	308.564
Ana Faaliyet Gelir veya Zararları	19.482	42.762	99.273	404.143	618.962
Net Kar / Zarar	14.274	23.278	-89.000	-113.755	61.119
Faiz Karşılama Oranı (EBITDA) (x)	7,62	2,89	2,06	3,90	0,91
Sermaye Yeterlilik Tabanı (Bin TL)	42.750	56.861	186.962	578.527	841.845
Toplam Borçlar/Sermaye Yeterlilik Tabanı (x)	4,4	3,5	3,3	3,5	33
Özkaynak / Aktifler (%)	19,80%	23,50%	22,81%	21,73%	23,98%