

30 Mart 2020

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):
(TR) A+

Görünüm:
Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):
(TR) A1

Görünüm:
Stabil

**Yatırım Finansman Menkul
Değerler A.Ş.**

Meclis-i Mebusan Cad., 81
Fındıklı, 34427 Beyoğlu,
İstanbul

Tel: 0 (212) 317 69 00
Faks: 0 (212) 282 15 50/51

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

Derecelendirme Notu Gerekçesi

Yatırım Finansman Menkul Değerler Anonim Şirketi ("Şirket" veya "YF"), Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği ve III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve "Faaliyet Esasları Hakkında Tebliği kapsamında "Geniş Yetkili Aracı Kurum" olarak faaliyet göstermektedir. Bu kapsamda Şirket; işlem aracılığı, portföy aracılığı, bireysel portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, halka arza aracılık faaliyeti ve sınırlı saklama hizmeti vermektedir.

1976 yılında kurulan Şirket'in hâkim ortağı Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ("TSKB") ve nihai hâkim pay sahibi Türkiye İş Bankası A.Ş.'dir

Şirket'in yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde uzun vadeli notu (TR) A+ ve kısa vadeli notu (TR) A1 olarak teyit edilmiştir.

Önceki Not (25 Mart 2019):

Uzun Vadeli: (TR) A+

Kısa Vadeli: (TR) A1

Görünüm

2019 yılında bir önceki yıla göre Şirket'in aktif büyüklüğü, borç toplamı ve iş hacmi (hasılat) birbirine paralel olarak artış göstermiştir. Şirket'in faaliyet raporu aracılığıyla kamuya açıkladığı bilgilere göre; 2019 yılında başlıca faaliyet alanlarından biri olan pay piyasasında, 178,8 milyar TL işlem hacmine ulaşan YF yüzde 4,28 pazar payı ile 8. sırada yer almıştır. Türev piyasalardaki faaliyetlerine bakıldığında, 2019 yılında VİOP vadeli işlemlerde 52,7 milyar TL işlem hacmi ile yüzde 1,84 pazar payına ulaşan Şirket, opsiyon işlemlerinde yaratılan prim hacminde elde edilen yüzde 3,76 pazar payı ile yine 8. sırada konumlanmıştır. Diğer yandan, net satış gelirinin oluşmasında önemli paya sahip menkul kıymet kredileri 2019'da bir önceki yıla göre yüzde 68 oranında artışla 216,4 mio TL büyüklüğe ulaşılmıştır.

Bu gelişmelerin paralelinde, net satış gelirinde (brüt kar) 2018 yılında yakalanan yüzde 32,5 oranındaki artışın ardından 2019 yıl sonunda yüzde 17,5 seviyesinde büyüme sağlanmıştır. Bir önceki derecelendirme çalışmasına baz oluşturan 2018 yıl sonunda yaratılan brüt karın faaliyet giderlerini karşılama oranında görülen iyileşme trendi 2019 yıl sonunda devam etmektedir. Ayrıca, vergi sonrası kar / net satış geliri rasyosunun geçtiğimiz yıla kıyasla artış kaydettiği görülmüştür.

2020 yılı başından itibaren ve özellikle son haftalarda küresel kriz aşamasına ulaşan pandeminin seyri, piyasalara ve makro-ekonomiye etkilerine bağlı olarak sektörün iş hacminde olası daralma ve belirsizlik öngörümüze karşın, YF'nin güçlü sahiplik yapısı, olası kur şoklarına olan hassasiyet seviyesi, çeşitlendirilmiş fonlama stratejisi ve finansmana erişim kabiliyeti değerlendirmeye dahil edilmiştir. Tüm bu faktörler ışığında Şirket'in görünümü "Stabil" olarak belirlenmiştir.

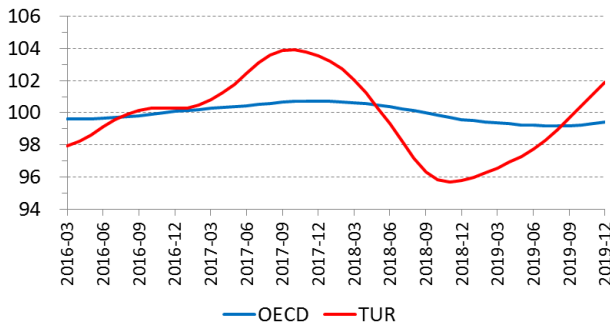
Makro Ekonomik Görünüm ve Sektör Analizi

Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) gibi uluslararası kuruluşların 2020 ve 2021 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2020 (Güncel)	2020 (Önceki)	2021 (Güncel)	2021 (Önceki)
IMF	Ocak 2020 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2019)	3,3% ↓	3,4%	3,4% ↓	3,6%
Dünya Bankası	Ocak 2020 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Haziran 2019)	2,5% ↓	2,7%	2,7% ↓	2,9%
OECD	Mart 2020 Ekonomik Değerlendirme Raporu (önceki: Kasım 2019)	2,4% ↓	2,9%	3,3% ↑	3,0%

Uluslararası kuruluşların büyüme tahminlerinde 2018 yılı ikinci yarısından itibaren çeşitli tarihlerde aşağı yönlü revizyonlara gidilmiştir. Revizyonların başlıca nedenleri olarak, ABD ve Çin arasındaki ticaret savaşları, gelişmekte olan piyasalardaki olumsuz ekonomik gelişmeler; İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden ayrılması ve jeopolitik riskler olarak belirlenmiştir. 2020 yılı itibarıyla ise bahsi geçen konulara ilave olarak yeni tip korona virüsünün (Covid-19)

OECD - Bileşik Öncü Göstergeler



neden olduğu pandemiğin dünya ekonomisine olası etkileri, Suudi Arabistan ve Rusya'nın petrol arzı üzerindeki rekabetinin küresel petrol fiyatlarına, dolayısıyla uluslararası enerji sektörüne etkisi gibi konular öne çıkmıştır.

2018 yılı ortalarında gerek OECD ülkeleri gerekse Türkiye ile ilgili olarak daralma alanına girmiş olan OECD Bileşik Öncü Göstergeleri, OECD ortalaması için durgunluğun sürme eğilimine işaret ederken, Türkiye'nin 2020 itibarıyla durgunluktan çıkışını öngörmekteydi. Ancak, bu öngörüler son birkaç haftada küresel ölçekte yaşanan dramatik gelişmelerin

beklentilere etkilerini henüz içermemektedir. IMF ve Dünya Bankası, pandemiğin ekonomik etkileriyle mücadele etmek üzere acil durum fonları mobilize edeceklerini duyurmuşlardır.

FED, geçtiğimiz yıl Temmuz ayından itibaren çeşitli tarihlerde faiz indirimine giderek 2020 Mart başına kadar politika faizini 1,50-1,75 aralığına çekmiş, Eylül ayından itibaren de bilanço küçültme operasyonunu durdurarak repo operasyonlarıyla bilançosunu %5 oranında, yaklaşık 200 milyar dolar hacminde genişletmiştir. Buna ek olarak, piyasada belirginleşen nakit darlığını aşmak üzere 2020 yılının ikinci yarısına kadar ayda 60 milyar dolarlık repo işlemiyle parasal genişlemeyi sürdürüleceğini duyurmuştur. Bir süredir bilanço küçültme operasyonu yürüten FED'in bu politika değişikliğinin yeni bir QE (quantitative easing-parasal genişleme) programı olmadığı, doğal açık piyasa işlemleri kapsamında yürütüldüğü belirtilse de bu adımın olasılığı artan bir ekonomik daralmaya karşı önlem niteliği taşıyabileceği değerlendirilmiştir. 2020 Mart ayında ise FED, Covid-19 pandemik salgınının ekonomik etkilerine ilişkin endişelerinin artmasıyla birlikte Mart başında 2 acil toplantı ile faizleri toplamda 150 bps indirerek politika faizini yüzde 0,00-0,25 aralığına çekmiş ve tahvil alımı yoluyla 700 milyar dolarlık parasal genişlemeye gideceğini açıklamıştır. Nitekim, Şubat ayının son haftası ABD hisse senedi piyasalarında gözlenen yoğun satış hareketiyle birlikte 19 Ekim 1987 tarihinde "Kara Pazartesi" olarak adlandırılan pay piyasaları çöküşünden bu yana kısa sürede gerçekleşen en sert düşüş yaşanmış, öte yandan verim eğrisinin de terse döndüğü ve 10 yıl vadeli getirinin 3 aylık getirinin altına düştüğü gözlenmiştir. Bu indikatörlerin, sadece korona virüs salgınının yarattığı geçici bir tedirginlikten mi kaynaklandığı yoksa daha köklü ve uzun vadeye yayılacak bir durgunluğa mı işaret ettiği önümüzdeki aylarda netlik kazanacaktır.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), Temmuz 2019'dan itibaren toplam 1200 bps indirimine giderek politika faizini yüzde 12,00 seviyesine çektikten sonra, 2020 Mart ayı itibarıyla da toplam 225 bps indirimine giderek politika faizini yüzde 9,75'e indirmiştir. Buna paralel olarak kur volatilitésinin de artarak yukarı yönlü hareketlenmesi dikkate değer bir gelişme olmuştur.

Aşağıdaki tablo 2019 yılında yüzde 0,9 oranında büyüyen Türkiye'ye ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2020-2021 son resmi büyüme tahminlerini vermektedir. Tahminler son haftalardaki küresel gelişmelerinin etkilerini henüz içermemektedir. Aşağıdaki tahminlerin büyük ölçüde aşağı yönlü revize edileceği beklenmelidir.

Kurum	Kaynak	2020 (Güncel)	2020 (Önceki)	2021 (Güncel)	2021 (Önceki)
IMF	Ekim 2019 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2019)	3,0% ↑	2,50%	3,0% ↔	3,0%
Dünya Bankası	Ocak 2020 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Haziran 2019)	3,0% ↔	3,00%	4,0% ↔	4,0%
OECD	Mart 2020 Ekonomik Değerlendirme Raporu Raporu (önceki: Kasım 2019)	2,7% ↓	3,00%	3,3% ↑	3,2%

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

Gösterge	Önceki Değer	Güncel Değer	Açıklama
Büyüme (TÜİK)	<u>2019-Q3</u> 1,0% rev.	<u>2019-Q4</u> 6,0%	GSYH dördüncü çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, 2019 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %6,0 arttı. Bu sonuçla; üretim yöntemine göre dört dönem toplamıyla elde edilen yıllık GSYH, zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100), 2019 yılında bir önceki yıla göre %0,9 arttı.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2019/11</u> 13,3%	<u>2019/12</u> 13,7%	Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaşta kişilerde işsiz sayısı 2019 yılı Aralık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 92 bin kişi artarak 4 milyon 394 bin kişi oldu. İşsizlik oranı 0,2 puanlık artış ile %13,7 seviyesinde gerçekleşti. Tarım dışı işsizlik oranı 0,2 puanlık artış ile %15,8 ve genç nüfusta işsizlik 0,5 puan artışla yüzde 25,0 oldu.
Enflasyon - TÜFE - ÜFE (TÜİK)	<u>2020/01</u> 12,15% 8,84%	<u>2020/02</u> 12,37% 9,26%	TÜFE'de (2003=100) 2020 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre %0,35, bir önceki yılın Aralık ayına göre %1,71, bir önceki yılın aynı ayına göre %12,37 ve on iki aylık ortalamalara göre %13,94 artış gerçekleşti. Yİ-ÜFE (2003=100) 2020 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre %0,48, bir önceki yılın Aralık ayına göre %2,33, bir önceki yılın aynı ayına göre %9,26 ve on iki aylık ortalamalara göre %14,18 artış gösterdi.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Hazine ve Maliye Bak.)	<u>2020/01</u> 21,5	<u>2020/02</u> -7,4	Şubat 2020 bütçe uygulama sonuçlarına göre Merkezi Yönetim Bütçesi, Şubat ayında 7,4 Milyar TL açık vermiştir. Bu sonuçla 2020 yılı iki aylık bütçe dengesi 14,139 milyar TL olarak gerçekleşti
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2019/12</u> -2,798	<u>2020/01</u> -1,804	Cari işlemler açığı, bir önceki yılın Ocak ayına göre 1.528 milyon ABD doları artarak 1.804 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. On iki aylık cari işlemler dengesi ise 6.494 milyon ABD doları fazla vermiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2019/12</u> 8,6%	<u>2020/02</u> 7,9%	Takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi 2020 Ocak döneminde bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 7,9 artış göstermiştir. Ocak 2020'de bir önceki aya göre ise yüzde 0,2 azalış gerçekleşmiştir.
Türkiye PMI (İSO-IHS Markit)	<u>2020/01</u> 51,3	<u>2020/02</u> 52,4	Eşik değer olan 50'nin üzerinde ölçülen tüm rakamların sektörde iyileşmeye işaret ettiği anket sonuçlarına göre, Ocak'ta 51,3 olarak ölçülen PMI Şubat'ta 52,4'e yükselerek üst üste ikinci ay eşik değer 50,0'nin üzerinde gerçekleşti. Son veri, Türk imalat sektörünün faaliyet koşullarında Şubat 2018'den beri en hızlı iyileşmeye işaret etti.
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2020/01</u> 58,8	<u>2020/02</u> 57,3	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası iş birliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan mevsim etkilerinden arındırılmış tüketici güven endeksi, 2020 Şubat ayında bir önceki aya göre %2,7 oranında azalmıştır.

Gösterge	Önceki Değer	Güncel Değer	Açıklama
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2019/12</u> 5,33%	<u>2020/01</u> 5,34%	Ocak 2020 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün aktif büyüklüğü 4.533.530 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. (Aralık 2019: 4.491.708 milyon TL) Bu dönemde krediler 2.683.349 milyon TL (Aralık 2019: 2.656.810 milyon TL) mevduat ise 2.590.958 milyon TL olarak sonuçlanmıştır. (Aralık 2019: 2.566.897 milyon TL)
Bankacılık Sermaye Yeterlilik Rasyosu (BDDK)	<u>2019/12</u> 18,43%	<u>2020/01</u> 18,42%	Ocak 2020 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün özkaynak toplamı 505.043 milyon TL olmuştur. (Aralık 2019: 492.384 milyon TL)
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2020/01</u> 113.615	<u>2020/02</u> 118.753	Türkiye genelinde konut satışları 2020 Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %51,4 oranında artarak 118 753 oldu. İpotekli konut satışları ise bir önceki yılın aynı ayına göre %391,9 oranında artış göstererek 43 733 oldu.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2020/01</u> 27.273	<u>2020/02</u> 47.122	2020 yılı Şubat ayı otomobil ve hafif ticari araç pazarı 47.122 adet oldu. 24.875 adet olan 2019 yılı Şubat ayı otomobil ve hafif ticari araç pazar toplamına göre satışlar %89,44 oranında arttı.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2020/01</u> 47,9	<u>2020/02</u> 49,2	İmalat sektörü göstergesi 2020Şubat ayında 49,2 olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuçla PMI verisi art arda on üçüncü ayda daralmayı işaret etmiştir. PMI göstergesinde 50 seviyesinin altı sektörde daralma sinyali verirken, 50 ve üzeri büyümeyi işaret etmektedir.

2018 yılında ABD-Çin ticaret savaşları, İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden anlaşmasız ayrılması tartışmaları, FED'in faiz politikası, jeopolitik riskler ve petrol fiyatları küresel risk iştahında ve global piyasaların yönünde belirleyici unsurlar olmuştur. 2019 yılında söz konusu etkenler gündemdeki yerlerini korurken, global ekonomide yavaşlama belirtileri, Arjantin'de yaşanan ekonomik gelişmeler, başta Doğu Akdeniz ve Hürmüz Boğazı olmak üzere artan jeopolitik riskler ve bu risklerin enerji piyasasına olası etkileri finansal piyasaların yakından takip ettiği hususlar olarak öne çıkmıştır. Türk varlıkları, 2019 yılında bahsi geçen global etkilerin yanı sıra, yerel seçim sürecinin yarattığı belirsizlik ortamı, kur volatilitesi, Rusya'dan satın alınan S400 hava savunma sistemleri ve TCMB'nin para politikası hamlelerinin etkisinde dalgalı bir seyir izlemiştir.

2020 yılında ise yukarıda değinilen hususlara ilave olarak Çin'de ortaya çıkan Covid-19 virüsünün neden olduğu salgının boyutları, FED ve Avrupa Merkez Bankası (AMB) tarafından atılacak para politikası adımlarının küresel risk iştahı açısından belirleyici olacağı düşünülmektedir.

Bu ortamda 2018 yılını 91.270 seviyesinde kapatan BIST 100 endeksi 2019 yıl sonunda 114.425 seviyesine gelmiştir. 2019 6. ay itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık yüzde 14 oranında azalan pay piyasası işlem hacmi yılın ikinci yarısında toparlanmış ve 2019 yılı genelinde 2018 yılına göre yaklaşık yüzde 7 artış göstererek 4,2 trilyon TL seviyesine gelmiştir.

Türev piyasalarda hem vadeli işlem ve opsiyon piyasası (VİOP) hem de varant işlem hacimlerinde 2019 yılında artış gözlemlenmiştir. 2019 yılında VİOP işlem hacmi 2018 yılına göre yaklaşık yüzde 14 mertebesinde artışla 2,87 trilyon TL olarak sonuçlanmıştır.

Kurumsal finansman faaliyetleri incelendiğinde; 2019 yılında toplam 264 milyon TL tutarında 6 adet pay halka arzı yapılmıştır. Borçlanma aracı ihraçlarının büyüklüğü ise 2019 yılında bir önceki yıla göre %15,1 artışla 1.330 adet ihraç için toplam 206,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılında piyasada gerçekleştirilen birincil piyasa ihraçlarının tutar olarak bankalar yüzde 56,3'ünü, banka dışı finansal kuruluşlar yüzde 38,5'ini, reel sektör ise yüzde 5,2'sini gerçekleştirmiştir.

Şirket Hakkında

1976 yılında kurulan YF, müşterilerine sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi, kurumsal finansman ve araştırma hizmetleri sunmaktadır. 31.12.2019 itibarıyla İstanbul, Ankara, İzmir, Bursa, Samsun ve Antalya'da toplam 8 şubesi bulunan şirketin personel sayısı 121'dir (12/2018: 122) Ana hissedarı Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. olan Şirket'in güncel sermaye yapısı aşağıda verilmiştir:

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Ünvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	60.821.018	95,78%
Diğer	2.678.982	4,22%
Toplam	63.500.000	100,00%

1976 yılında kurulan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. Türkiye'nin ilk aracı kurumudur. Şirket'in yönetim kontrolünü, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve nihai hâkim pay sahibi olan Türkiye İş Bankası A.Ş. elinde bulundurmaktadır. 7 üyeden oluşan yönetim kurulunun 6 üyesi Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve 1 üyesi Türkiye İş Bankası A.Ş. temsilcisidir. Böylelikle bu kurumlar, Şirket'in önemli karar alma süreçlerinde majör belirleyici olduğu gibi kurumsal yönetim perspektifini de olumlu yönde etkilemektedir.

Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu		
Üye	Görevi	Şirket Dışında Aldığı Görev
Suat İnce	Yönetim Kurulu Başkanı	TSKB Genel Müdürü
Hakan Aygen	Yönetim Kurulu Başkan V.	TSKB Genel Müdür Yardımcısı
B.Gökhan Çanakpınar	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Genel Müdür Yardımcısı
Ece Börü	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Genel Müdür Yardımcısı
Aslı Zerrin Hancı	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Genel Müdür Yardımcısı
Burcu Ünüvar Immerkjaer	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Ekonomik Araştırmalar Bölüm Müdürü
Volkan Kublay	Yönetim Kurulu Üyesi	Türkiye İş Bankası A.Ş. İştirakler Bölümü Müdürü

Şirket, 20 Eylül 2019 tarihinde ticaret sicilde tescil edilerek, Sermaye Piyasası Kanunu, III-61.1 sayılı Kira Sertifikaları Tebliği ile ilgili sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere 150.000 TL sermaye ile kurulan Yatırım Varlık Kiralama Anonim Şirketi'ne ("Yatırım VKŞ") sermayesinin %100'ü oranında iştirak etmiştir. Yatırım VKŞ, Aralık 2019'da 150 mio TL tutarında 2 yıl vadeli ve Mart 2020'de 75 mio TL tutarında 2 yıl vadeli Kira Sertifikaları ile ilk ihraçlarını gerçekleştirmiştir.

Bağlı ortaklığı olan Yatırım VKŞ haricinde YF'nin iştirak ettiği şirketler ve iştirak oranları aşağıda verilmiştir:

İştirak	Sermayesi (000 TL)	YF'nin İştirak oranı
İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.	160.599	1,12%
TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	300.000	0,67%
İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.	600.000	1,62%
İş Portföy Yönetimi A.Ş.	65.000	4,90%
TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	300	0,00%
TSKB Sürdürülebilirlik Danışmanlığı A.Ş.	4.740	19,63%
Borsa İstanbul A.Ş.	423.234	0,04%

Başlıca Finansal Göstergeler

Konsolide Bilanço (000 TL)	2017	2018	2019	Δ 2018		Δ 2019	
Dönen Varlıklar	774.549	543.846	878.230	(29,8%)	▼	61,5%	▲
Nakit ve nakit benzeri	476.455	170.446	181.369	(64,2%)	▼	6,4%	▲
Finansal Yatırımlar	8.307	8.408	3.676	1,2%	▲	(56,3%)	▼
Ticari alacaklar	278.012	350.654	667.666	26,1%	▲	90,4%	▲
Diğer Alacaklar	6.988	9.526	24.818	36,3%	▲	160,5%	▲
Türev Araçlar	-	1.065	33		▲	(96,9%)	▼
Diğer Dönen Varlıklar	4.788	3.747	669	(21,7%)	▼	(82,2%)	▼
Duran varlıklar	30.623	37.023	49.492	20,9%	▲	33,7%	▲
Maddi Duran Varlıklar	1.366	1.401	2.251	2,6%	▲	60,7%	▲
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	915	714	1.022	(21,9%)	▼	43,1%	▲
Finansal Yatırımlar	26.681	34.317	37.047	28,6%	▲	8,0%	▲
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	139	482	573	247,7%	▲	19,0%	▲
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.523	110	1.067	(92,8%)	▼	874,3%	▲
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	-	7.531		—		—
Toplam Aktif	805.172	580.870	927.722	(27,9%)	▼	59,7%	▲
Kısa Vadeli Yükümlülükler	720.105	478.260	679.262	(33,6%)	▼	42,0%	▲
Finansal borçlar	529.044	223.277	318.496	(57,8%)	▼	42,6%	▲
Ticari borçlar	184.707	240.905	338.845	30,4%	▲	40,7%	▲
Diğer K.V. Yükümlülükler	6.354	14.078	21.922	121,6%	▲	55,7%	▲
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.350	2.291	132.135	69,7%	▲	5.666,5%	▲
Finansal Borçlar	-	-	129.720		—		—
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	1.350	2.291	2.416	69,7%	▲	5,4%	▲
Özkaynaklar	83.717	100.318	116.324	19,8%	▲	16,0%	▲
Ödenmiş Sermaye	63.500	63.500	63.500	0,0%	—	0,0%	—
Diğer	14.269	20.799	23.393	45,8%	▲	12,5%	▲
Kardan kısıtlanmış yedek	2.514	2.833	3.681	12,7%	▲	29,9%	▲
Geçmiş Yıl Karları	(4.861)	1.825	9.163	137,5%	▲	402,0%	▲
Dönem Karı	8.296	11.361	16.588	36,9%	▲	46,0%	▲
Toplam Pasif	805.172	580.870	927.722	(27,9%)	▼	59,7%	▲

Konsolide Gelir tablosu (000 TL)	2017	2018	2019	Δ 2018		Δ 2019	
Hasılat	414.714	387.085	3.795.778	(6,7%)	▼	880,6%	▲
Satışların Maliyeti	372.633	331.308	3.730.229	(11,1%)	▼	1.025,9%	▲
Brüt Kar	42.080	55.777	65.549	32,5%	▲	17,5%	▲
Faaliyet Giderleri (Gen.Yön.Gid. + Paz. Gid.)	40.620	51.444	55.425	26,6%	▲	7,7%	▲
Net Esas Faaliyet Kârı	1.461	4.333	10.124	196,7%	▲	133,7%	▲
Esas faaliyetlerden diğer gelir/gider (net)	1.235	1.215	1.938	(1,6%)	▼	59,5%	▲
Esas Faaliyet Kârı	2.695	5.548	12.062	105,8%	▲	117,4%	▲
Yatırımlardan net gelir gider	8.185	8.116	9.284	(0,8%)	▼	14,4%	▲
Öz kaynak yöntemiyle değerlendirilen net	(106)	(257)	(9)	(143,0%)	▼	96,6%	▲
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi K/Z	10.775	13.406	21.337	24,4%	▲	59,2%	▲
Vergi	2.479	2.046	4.750	(17,5%)	▼	132,2%	▲
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kâr/Zararı	8.296	11.361	16.588	36,9%	▲	46,0%	▲
Durdurulan Faal. İle İlgili Net Dönem Karı	-	-	-		—		—
Net Kar	8.296	11.361	16.588	36,9%	▲	46,0%	▲

(Kaynak: Rasyonet)

Mali Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2017	2018	2019
Özkaynak Kârlılığı (Net Kar/Özkaynaklar)	0,099	0,113	0,143
Aktif Karlılığı (Net Kar / Aktif Toplamı)	0,010	0,020	0,018
Esas Faaliyet Karı / Toplam Aktif	0,003	0,010	0,013
Gider / Gelir (Faal.Giderleri / Brüt Kar)	0,97	0,92	0,85
Nakit + Finansal Yatırımlar (KV) / Toplam Yükümlülük	0,67	0,37	0,23
Nakit + Finansal Yatırımlar (KV)/ Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,67	0,37	0,27
Cari Oran (Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,08	1,14	1,29
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar / Toplam Aktifler	0,35	0,60	0,72
Kaldıraç (Toplam Borç / Özkaynaklar)	8,62	4,79	6,98
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Pasif	0,89	0,82	0,73
Toplam Finansal Borç / Toplam Aktif	0,66	0,38	0,48

Kaynak: (Rasyonet)

31.12.2019 itibarıyla Şirket'in aktif büyüklüğü, borç toplamı ve iş hacmi (hasılat) 2018 yıl sonuna göre birbirine paralel olarak artış göstermiştir. Şirket'in faaliyet raporu aracılığıyla kamuya açıkladığı bilgilere göre; başlıca faaliyet alanlarından pay piyasasında, 2019 yılında 178,8 milyar TL işlem hacmine ulaşan YF yüzde 4,28 pazar payı ile 8. sırada yer almıştır. Türev piyasalardaki faaliyetlerine bakıldığında, 2019 yılında VİOP vadeli işlemlerde 52,7 milyar TL işlem hacmi ile yüzde 1,84 pazar payına ulaşan Şirket, opsiyon işlemlerinde yaratılan prim hacminde elde edilen yüzde 3,76 pazar payı ile yine 8. sırada konumlanmıştır. Diğer yandan, net satış gelirinin oluşmasında önemli paya sahip menkul kıymet kredileri 2019'da bir önceki yıla göre yüzde 68 oranında artışla 216,4 mio TL büyüklüğüne ulaşmıştır.

Bu gelişmelerin paralelinde, net satış gelirinde (brüt kar) 2018 yılında yakalanan yüzde 32,5 oranındaki artışın ardından 2019 yıl sonunda yüzde 17,5 seviyesinde büyüme sağlanmıştır. Bir önceki derecelendirme çalışmasına baz oluşturan 2018 yıl sonunda yaratılan brüt karın faaliyet giderlerini karşılama oranında görülen iyileşme trendi 2019 yıl sonunda devam etmektedir. Ayrıca, vergi sonrası kar / net satış geliri rasyosunun geçtiğimiz yıla kıyasla gelişim kaydettiği görülmüştür.

2019 yıl sonunda iş hacmi paralelinde artan ticari alacak ve borçları müşteri hesaplarının Şirket bilançosunda taşıyor olmasından ileri gelmektedir. 31.12.2019 itibarıyla finansal borç yapısı incelendiğinde; ağırlıklı olarak Borsa Para Piyasasına olan borçlardan, borçlanma aracı ihraçlarından ve konsolidasyon kapsamındaki bağlı ortaklığı vasıtası ile ihraç edilen kira sertifikasından oluştuğu görülmektedir. 2018 yıl sonu itibarıyla YF'nin müşterilerine kullandığı kredilerden karşılıksız hale gelen 2,5 mio TL tutarındaki şüpheli alacak bakiyesi 2019 yıl sonunda değişmemiş olup tutarın tamamı için karşılık ayrılmıştır.

Bağımsız denetim raporu verilerine göre 12/2018'de de (+) 206,8 bin TL olan net yabancı para varlık yükümlülük pozisyonu, 12/2019 itibarıyla (+) 442,7 bin TL olarak sonuçlanmıştır.

Kurumsal Yönetim

Kurumsal yönetim uygulamaları yönünden yapılan incelemede; Şirket'in SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne önemli ölçüde uyum sağlamış olduğu ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya aldığı gözlemlenmiştir. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin haklarının adil şekilde gözetildiği, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetlerinin üst düzeyde olduğu ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişinin iyi uygulama kategorisinde yer aldığı değerlendirilmiştir.

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri; firmanın sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi, 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 kalite (temerrüt) olan D'ye kadar verilmektedir. AA ve CCC kategorileri arasında 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 kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	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	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+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	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-	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-	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-	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. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenmiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de Yatırım Finansman Menkul Değerler 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 aksettirmesinden 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).

© 2020, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.com

S.Mehmet İnhan
minhan@saharating.com

Oğuzhan Güner
oguner@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