

OSMANLI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

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

İstanbul, 30.10.2019

Mali Veriler
(31 Aralık 2018)

(Milyon TL)

Toplam Varlıklar.....66,9
Nakit ve Benzerleri..... 16,9
Özkaynaklar.....33,8
Net Kar.....0,2

EBITDA.....2,7
ROAA.....%2,8
ROAE.....%0,5
Özkaynak/Aktif.....%50,6

Derecelendirme Uzmanı:
Sıla Mersin
sila@turkrating.com

İstanbul Uluslararası
Derecelendirme
Hizmetleri A.Ş.
Büyükdere Caddesi
Müselles
Sokak Onur İş Merkezi
No:1/2 Şişli
34394 İstanbul
www.turkrating.com

Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (Kısaca Osmanlı Yatırım veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A-, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 olarak belirlenmiştir. Bu kredi derecelendirme notunu destekleyen temel faktörler; Şirketin regüle bir sektörde faaliyet göstermesi, sektörün üzerinde özkaynak/aktif rasyosuna sahip olması, sektördeki bilinirliği ve deneyimli ortak ve yöneticilerinin bulunması ile likiditesinin yüksek olmasıdır. Şirketin karlılığındaki volatilité, sektördeki yoğun rekabet nedeniyle komisyon oranlarının düşüklüğü ve değişkenliği ile büyüme hedefleri doğrultusunda gelecek dönemlerde borçlanmasının artacak olması notu baskılayan unsurlardır. Şirketin önümüzdeki dönemde mevcut performansını devam ettireceği beklentisi çerçevesinde görünümü durağan olarak belirlenmiştir.

Geniş Yetkili Bir Aracı Kurum: Osmanlı Yatırım, 1992 yılında İktisat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. unvanı altında kurulmuştur. 2009 yılında Şirket Ömer Zühtü Topbaş ve ortakları tarafından satın alınmıştır. 2010 yılında Şirketin unvanı ilk olarak Osmanlı Menkul Değerler A.Ş., 2016 yılında da Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Şirketin %16,95'i halka açık olup, Gelişen İşletmeler Piyasasında işlem görmektedir. Haziran 2019 itibarıyla, banka ortaklı olmayan 39 aracı kurum içerisinde aktif büyüklüğüne göre 15. sırada yer almaktadır.

Geniş yetkili aracı kurum belgesine sahip olan Şirket; işlem aracılığı, portföy aracılığı, bireysel portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, en iyi gayret aracılığı ile halka arza aracılık ve sınırlı saklama hizmetlerini sunmaktadır. Bununla birlikte, sermaye piyasası ile ilgili danışmanlık hizmeti verilmesi, servet yönetimi ve finansal planlama yapılması, kredi ya da ödünç verilmesi, finansman sağlanmasında aracılık hizmeti verilmesi ve bireysel emeklilik poliçesi satışı gibi yan hizmetler de Şirketin faaliyet konusu kapsamındadır. Şirketin bahsi geçen tüm bu alanlardaki faaliyeti, gelirlerinin çeşitliliğini artırıcı bir unsur olmaktadır.

Pay ve Vadeli İşlem Piyasası ile Portföy Yönetiminde Yoğunlaşma: Kaldıraçlı alım satım (KAS) işlem hacmi yoğunluğu olan sektörün aksine, Şirketin vadeli ve pay piyasası işlem hacmi oldukça yüksek olup, 2018 yılında bu alanlardaki işlem hacmi toplam işlem hacminin %82,2'sidir. Bu nedenle, Şirket, KAS işlemlerine 2017 yılında getirilen yasal sınırlamadan etkilenmemiş ve bu alandaki payını yıllar itibarıyla azaltmayı başarmıştır.

Şirketin %100 bağlı ortaklığı olan bir portföy yönetim şirketi de bulunmaktadır. 2015 yılında kurulmuş olan Osmanlı Portföy Yönetimi A.Ş. (Kısaca Osmanlı Portföy), Haziran 2019 dönemi itibarıyla 176,8 milyon TL portföy büyüklüğü yönetmekte ve portföy büyüklüğü bakımından 52 portföy şirketi içerisinde 33. sırada yer almaktadır. Piyasaların kötü gittiği dönemlerde, pay ve vadeli piyasalarında işlem hacimleri ve dolayısıyla komisyon gelirleri negatif

S.M. T.K. A S 1

etkilenirken, portföy yönetimi gelirleri, şirket varlıklarının yönetilmesine daha fazla ihtiyaç duyulması bakımından pozitif etkilenmektedir.

Regüle bir Sektörde Faaliyet Gösteriliyor: Sermaye Piyasası Kurulu (Kısaca SPK), sektörü özellikle "Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği Seri V, No: 34" (Sermaye Yeterliliği Tebliği) ile sıkı denetim altında tutmaktadır. Şirketlerin borçlanma tavanları, yetki belgelerinin türüne göre tutmakla yükümlü oldukları özsermaye tutarı, çeşitli riskler ile değerlendirme gününden önceki üç aylık faaliyet giderleri kalemlerinin şirketlere hesaplatılan sermaye yeterliliği tabanından küçük olması gerekliliği ve likidite yükümlülükleri söz konusu Tebliğ'de etraflıca belirlenmiştir. Ayrıca, şirketler bu gerekliliklere ilişkin tablolarını denetim şirketlerinin gözetiminde hazırlayarak SPK ile paylaşmaktadır. Sermaye Yeterliliği Tebliği'nin haricinde, şirket içi suiistimali önlemek adına "Yatırım Hizmetleri Belge ve Kayıt Tebliği"nin 17'inci maddesinde aracı kurumların müşterilere her ay hesap ekstresi gönderimi de zorunluluk haline getirilmiştir.


Güçlü Özkaynak: 2018 yıl sonunda Osmanlı Yatırım'ın özkaynakları 33,8 milyon TL olup, çıkarılmış sermayesi 19,8 milyon TL'dir. Eylül 2019 dönemi itibarıyla ise elde edilen net karın etkisiyle özkaynaklar %17,5 artarak 39,4 milyon TL'ye yükselmiştir. Özkaynak oranı, 2018 yılında aktiflerin özkaynaklardan daha fazla düşmesi nedeniyle %50,6'ya yükselmiştir. Söz konusu oran sektörün %28,2 olan özkaynak oranına göre oldukça yüksektir.

Artması Beklenen Borçlanma: 2018 yıl sonu itibarıyla Osmanlı Yatırım'ın finansal borcu 3,6 milyon TL'dir. İlerleyen dönemlerde Şirketin büyüme stratejisi ve finansman kaynaklarını çeşitlendirme arzusu nedeniyle borçlanmasının artması beklenmektedir. Borçlanma aracı ihracı ile sağlanacak fonların önemli bir bölümü, müşterilerin kredili hisse senedi işlemleri için kullanılacaktır. Şirketin Eylül 2019 itibarıyla sermaye yeterliliği tabanına göre borçlanma katsayısı 2,6 kat olup, SPK'nın izin verdiği 15,0 kat olan borçlanma tavanının oldukça altındadır.

Karlılıkta Volatilité: Şirketin brüt karı düzenli olarak artarken, net karı esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderlerdeki değişkenlik nedeniyle istikrarsız bir seyir izlemektedir. Özellikle 2018 yılında net karda %97,4 düşüş gerçekleşmiştir. Söz konusu düşüşün nedeni, piyasaların volatil olması nedeniyle Şirketin kendi sermayesi bünyesinde yatırım yaptığı finansal varlıklardan 8,0 milyon TL civarında zarar elde etmesidir. Ancak, 2019 yılının son çeyreğinde müşterilere sunulacak yeni ürün olan tezgah üstü hisse satış projelerinin ve yeni açılacak fonlar ve mevcut fonlardaki büyüme trendinin net karı artıracağı Şirket tarafından beklenmektedir. Nitekim 2019 yılının ilk dokuz ayında net kar bir önceki yılın aynı dönemine göre 62,0 kat artış göstermiş ve 6,2 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Verimliliğe Önem Veren Bir Şirket: Şirketin maliyet gelir rasyosu 2017 ve 2018'de azalmıştır. 2018 yılında maliyet gelir rasyosu %80,5'e kadar gerilemiştir (Eylül 2019'da ise %95,9). Benzer şekilde 2018 yılında çalışan başına faaliyet geliri de son dört senenin en yükseğine çıkmıştır. Şirketin takip etmiş olduğu bir rasyo olan Genel Yönetim Giderleri/Hizmet Gelirleri rasyosu 2018 yılında %74,0'de sabit kalmıştır. Şirketin hedefi 2020 sonrasında söz konusu oranı %50,0 ve altına çekmektir. Piyasaların normale dönmesiyle Şirketin hizmet gelirlerini arttırmasını ve bu hedefine yaklaşmasını bekliyoruz.

Sektöründe Tecrübeli Ortaklar ve Yöneticilerin Varlığı: Osmanlı Yatırım, faaliyet konusunda yetkin bir kadro ile yönetilmektedir. Yönetim Kurulu üyeleri finans ve aracı kurum sektörü alanında 20 yılı aşkın deneyime sahip kişilerden oluşmaktadır. Şirketin orta yönetim ile satış ve pazarlama kadrosu da ağırlıklı özel bankacılık kökenli profesyonellerden oluşmakta olup, deneyim süreleri 10-15 yıl arasında değişmektedir. Dolayısıyla, güçlü yönetim ve uzman kadronun varlığı, Şirket sahiplerinin gerektiğinde Şirkete mali destekte bulunma gücü derecelendirme notuna olumlu olarak yansımaktadır. Ancak, kurumsal yönetim açısından Şirketin eksiklikleri bulunmaktadır.

S.M. T.K.  2

SWOT Analizi

Güçlü Yönleri

- Sektör deneyimi yüksek üst ve orta yönetim kadrosu
- Regüle bir sektörde faaliyet göstermesi ile hak ve yükümlülüklerinin net olması
- Sektörün üzerinde özkaynak/aktif rasyosu
- Likiditesinin yüksek olması

Zayıf Yönleri

- Aracı kurum sektöründe yaşanan yoğun rekabet nedeniyle özellikle pay ve VİOP piyasalarında komisyon oranlarının düşüklüğü
- Karlılığın volatilitésinin yüksek olması

Fırsatlar

- Sektöre girişin SPK düzenlemeleriyle sınırlanması nedeniyle rekabet avantajı olması
- Mevduat faizlerinin politika faizinin altına gelmesi durumunda aracı kurum ürünlerine olan talebin artma olasılığı

Tehditler

- Faizlerin düşmesi durumunda sektörün faiz kaynaklı gelirlerinin ve dolayısıyla karlılığın azalma ihtimali
- Piyasalardaki risk iştahı ve işlem hacminin düşmesi durumunda komisyon gelirlerinin düşme ihtimali

Yasal Çerçeve

Aracı kurumların mevzuatı, 30 Aralık 2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı "Sermaye Piyasası Kanunu"ndan, 11 Temmuz 2013 tarihli ve 28704 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren "III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"den (Yatırım Hizmetleri Tebliği), 7 Aralık 2013 tarihli ve 28854 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren "III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ"den (Yatırım Kuruluşları Tebliği) ve 26 Haziran 1998 tarihli ve 23384 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren "Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği Seri: V, No:34"ten (Sermaye Yeterliliği Tebliği) oluşmaktadır.

Aracı kurumların Yatırım Hizmetleri Tebliği'nde yatırım hizmetleri ve faaliyetleri tanımlanmış, 6362 sayılı Kanun'da ise aracı kurumların müşterilere sunabilecekleri ve ilave faaliyet izni gerektirmeyen yan hizmetler belirtilmiştir. Ayrıca, Yatırım Hizmetleri Tebliği'nde aracı kurumlar alabilecekleri yetki belgelerine göre sınıflandırılmıştır. Bu sınıflandırmadaki temel kriter verilen hizmetlerin aracı kurumların mali yapısına olan etkisi ve taşıdığı risktir. Yatırım Kuruluşları Tebliği'nde de aracı kurumların kuruluş ve faaliyet esasları yanı sıra aracı kurum genel müdür ve genel müdür yardımcılarının sahip olması gereken niteliklere yer verilmiştir. Sermaye Yeterliliği Tebliği'nde aracı kurumların asgari öz sermaye yükümlülüğü ve likidite yükümlülüğü belirtilmiştir. Aynı tebliğde kuruluşlara sermaye yeterliliği tabanı hesaplatılarak söz konusu tabanın pozisyon riski, karşı taraf riski, yoğunlaşma riski ve döviz kuru riski toplamından oluşan risk karşılığından ve değerlendirme gününden önceki üç aylık faaliyet giderleri kalemlerinin herhangi birinden az olmaması gerekliliği getirilmiştir. Ayrıca, Sermaye Yeterliliği Tebliği'nde aracı kurumların sermaye yeterliliği tabanının maksimum 15 katına kadar borçlanabileceği belirtilmiştir.

20 Mart 2015 tarihli ve 29301 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren "Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ"de sermaye yeterliliği tabanı olarak hesaplanan tutarın asgari özsermaye tutarının %60'ından düşük olamayacağı

S.M. T.K. A S 3

belirtilmiştir. Ayrıca, aynı tebliğe göre, aracı kurumların belirli bir anda kullandıkları kredilerin toplam tutarı ile müşterileri ve/veya kendi hesaplarına açığa sattıkları hisse senetlerinin değerinin toplamı, özsermayenin 4 katı, bir müşteriye açılabilir kredi tutarı ise özsermayenin %30'u olarak uygulanmak zorundadır.

Sektörün Görünümü

Haziran 2019 itibarıyla 62 aracı kurum ve bir yatırım bankası sektörde faaliyet göstermektedir. Sektör içerisinde beş aracı kurum dar yetkili kuruluş, 11 aracı kurum kısmi yetkili kuruluş ve 46 aracı kurum geniş yetkili kuruluş olarak müşterilere hizmet vermektedir. Söz konusu kuruluşların iş modellerine bakıldığında, bu kuruluşların %87,0'sine yakını pay piyasasına ve vadeli işlemlere ilişkin olarak faaliyet göstermektedir. Haziran 2019 itibarıyla 62 aracı kurum ve bir yatırım bankası içerisinde 24 kuruluş banka iştiraki olup, bu kuruluşların aktif toplamı tüm sektörün aktif toplamının %77,9'unu oluşturmaktadır.

Tablo 1- Aracı Kurum Sektörünün Yapısal Göstergeleri

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019/06
Aracı Kurum Sayısı	91	93	94	97	95	86	74	71	65	63	63
Şubeler	157	161	159	161	153	150	323	310	291	289	289
İrtibat Büroları	39	46	61	66	71	67	76	59	40	46	54
Acente Şubeleri	5.988	6.347	6.466	6.684	6.950	7.071	5.763	8.297	8.392	8.393	9.334
Personel Sayısı	4.715	4.948	5.100	5.258	5.480	5.658	6.632	6.478	4.751	4.916	4.866

Kaynak: TSPB


Pay piyasasında yapılan işlem hacmi 2018 yılında %43,6 artış göstermiştir. Bunun nedeni 2018 yılına sakin giren finansal piyasaların 2018'in ikinci çeyreğinden itibaren dalgalanmaya başlaması ve bu durumun işlem hacimlerini arttırmasıdır. 2018 yılında en çok değer kaybeden para biriminin TL olması dolayısıyla Borsa İstanbul'dan çıkış hızlanmış ve bu durum işlem hacimlerini arttırmıştır. Vadeli işlem piyasasında yapılan işlem hacmi 2018 yılında %52,2 artış göstermiştir. Bunun nedeni, finansal araç fiyatlarındaki yüksek oynaklıktır. 2017 yılında kaldıraçlı işlemlere ilişkin yapılan kısıtlayıcı düzenlemenin (1:100 yerine 1:10 işlem yapma zorunluluğunun) etkisiyle kaldıraçlı işlem hacminde düşüş meydana gelmiştir. 2018 yılında ise kaldıraçlı işlem hacmi %13,1 artış göstermiştir.

Tablo 2-Aracı Kurum İşlem Hacimleri (Milyar TL)

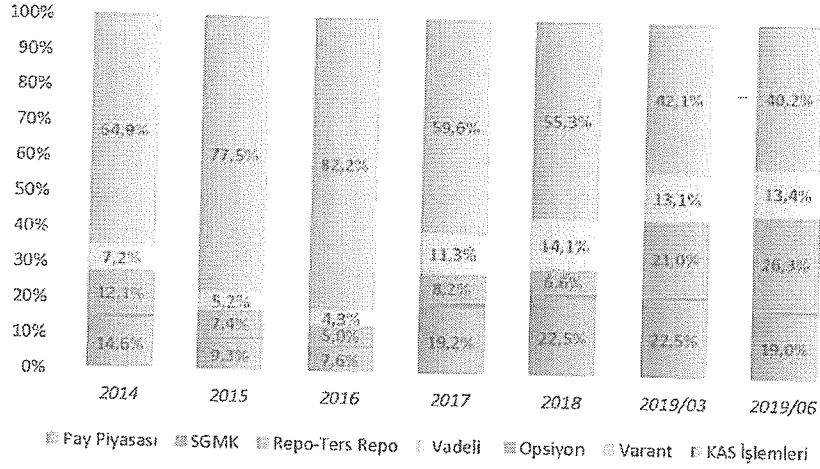
Milyar TL	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018/06	2019/06
Pay Piyasası	1.381	1.236	1.624	1.734	2.037	2.015	2.755	3.956	1.929	1.821
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	127	97	175	135	117	184	196	209	128	87
Repo-Ters Repo	1.129	1.358	1.345	1.429	1.614	1.331	1.177	1.157	546	2.512
Vadeli İşlemler	751	712	747	853	1.131	1.154	1.628	2.478	1.336	1.280
Opsiyonlar	-	-	-	2	9	22	31	18	12	11
Varant	9	10	10	12	14	12	18	31	16	13
Kaldıraçlı İşlemler	329	2.361	4.953	7.693	17.005	21.849	8.578	9.705	3.921	3.841

Kaynak: TSPB

SPK'nın kısıtlayıcı önlemlerine rağmen, 2018 yılında kaldıraçlı işlemler toplam işlem hacminde %55,3'lük pay ile en yüksek seviyede yer almaktadır.

S.M. T.K.  4

Şekil 1- Toplam İşlem Hacminin Dağılımı



Sektör aktifleri, azalan nakit ve nakit benzerleri ile ticari alacaklar nedeniyle 2018 yılında 2017'ye göre %5 düşerek 22 milyar TL'ye gerilemiştir. Ancak, Haziran 2019'da toplam aktifler 25 milyar TL'ye ulaşmıştır. Sektördeki kuruluş sayısı son bir yılda 65'den 63'e gerilese de toplam özkaynaklar %31,9 artarak 6,2 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Sektörün toplam satış gelirleri 2018 yılında 2017'ye göre %9,4 artış göstermiştir. 2018 yılında toplam satış gelirlerindeki artış, işlem hacimlerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. Yıllar itibarıyla düzenli şekilde artış gösteren sektörün brüt karı 2018 yılında 2017'ye göre %41,8 artış göstermiştir. Söz konusu artış şimdiki kadarki en yüksek büyüme oranına işaret etmektedir. Bunun nedeni piyasada artan işlem hacimleri ve buna bağlı olarak artan komisyon gelirleriyle birlikte faiz oranlarındaki artışa bağlı olarak müşterilerden alınan faiz gelirlerindeki artıştır.

Tablo 3-Aracı Kurum Sektörü Finansal Göstergeleri (Milyar TL)

Milyar TL	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018/06	2019/06
Nakit ve Nakit Benzerleri	6	8	8	8	12	12	11	12	11
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	3	4	4	5	6	7	6	8	8
Toplam Aktifler	11	14	15	15	21	23	22	25	25
Özkaynaklar	3	3	4	4	4	5	6	5	7
Satış Gelirleri	135	189	192	185	164	149	163	91	234
Brüt Kar	1	1	2	2	2	2	3	2	2
Faaliyet Karı	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,8	1,4	0,7	0,9
Net Kar	0,3	0,5	0,4	0,4	0,5	0,8	1,3	0,7	0,9

Kaynak: TSPB

Şirket Profili:

Osmanlı Yatırım, 26 Aralık 1992'de İktisat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. unvanı altında kurulmuştur. 23 Ekim 2007 tarihinde Şirketin unvanı Orion Investment Menkul Değerler A.Ş. olarak değişmiştir. SPK'nın 30 Ekim 2009 tarihinde verdiği izin ile Shua Securities Holding Limited sahibi olduğu payların 7,7 milyon adedini Ömer Zühtü Topbaş'a devretmiştir. 25.10.2010 tarihinde Şirketin unvanı ilk olarak Osmanlı Menkul Değerler A.Ş. olarak değişmiş ve SPK'nın geniş yetkili aracı kurumların unvanlarında "yatırım menkul değerler" şeklinde belirtilmesini talep etmesi dolayısıyla, 16.06.2016 tarihinde söz konusu unvan ikinci kez

S.M. T.K. A 9 5

değişerek Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olmuştur. Şirketin mevcut ortaklık yapısına aşağıda yer verilmiştir.

Tablo 4-Osmanlı Yatırım Ortaklık Yapısı (30.09.2019)

	Sermaye (TL)	Sermaye (%)
Ömer Zühtü Topbaş	12.274.153	61,93
Mehmet Taylan Tatlısu	1.053.407	5,32
Diğer	6.492.947	32,75
Toplam	19.820.509	100,00

Şirketin hisseleri Gelişen İşletmeler Piyasasında işlem görmektedir ve 30.09.2019 tarihi itibarıyla, sermayesinin %16,95'i halka açıktır.

Geniş Yetkili Bir Aracı Kurum

Geniş yetkili aracı kurum belgesine sahip olan Şirket; 31.08.2019 itibarıyla 15.944 müşterisine; işlem aracılığı, portföy aracılığı, bireysel portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, en iyi gayret aracılığı ile halka arza aracılık ve sınırlı saklama hizmetlerini sunmaktadır. Ayrıca, sermaye piyasası ile ilgili danışmanlık hizmeti verilmesi, servet yönetimi ve finansal planlama yapılması, kredi ya da ödünç verilmesi, finansman sağlanmasında aracılık hizmeti verilmesi ve bireysel emeklilik poliçesi satışı gibi yan hizmetler de Şirketin faaliyet konusu kapsamındadır. Şirketin bahsi geçen tüm bu alanlardaki faaliyeti, gelirlerinin çeşitliliğini artırıcı bir unsur olmaktadır. Bununla birlikte Şirket, rekabet gücünü ve sermaye piyasalarında ürün penetrasyonunu arttırmak için farklı kurum yatırım fonları, yabancı işlemleri, FX platformu, elektronik alım satım platformları gibi yeni alanlara da yatırım yapmaktadır.


30.06.2019 itibarıyla Osmanlı Yatırım banka ortaklı olmayan 39 aracı kurum içerisinde aktif büyüklüğüne göre 15. sırada olup, pazar payı %2,1'dir. Aynı dönem itibarıyla, özkaynak karlılık oranı bakımından Şirket %6,0 özkaynak karlılık oranı ile banka ortaklı olmayan 39 aracı kurum içerisinde 14. sırada yer almaktadır.

Coğrafi ve Sektörel Yayımlık

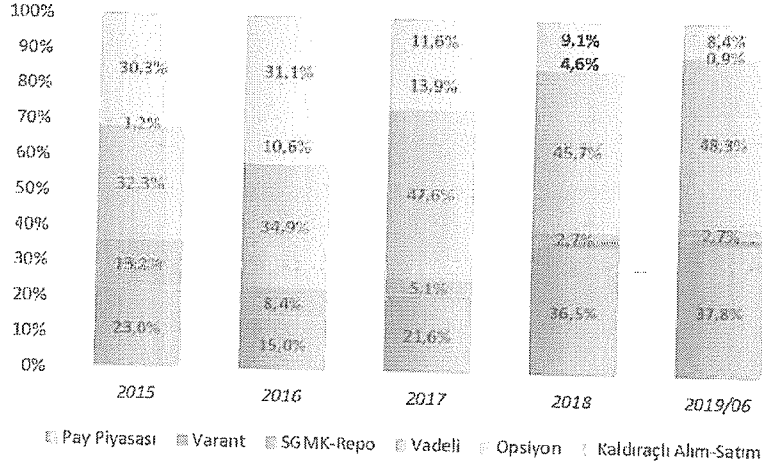
Osmanlı Yatırım, İstanbul'da yer alan genel merkezi haricinde, Ankara, Denizli, İzmir, Bursa ve Adana olmak üzere beş şubesi ile faaliyet göstermektedir. Şirket hisse senedi, varant, VİOP, varlık yönetimi, tahvil bono işlemleri, kaldıraçlı işlemleri aracılık hizmetlerini şubeleri ve online işlem platformları üzerinden sağlamaktadır. Ayrıca, aracı kurum sektörü haricinde Şirketin faaliyet konusu portföy yönetimi olan %100 bağlı ortaklığı, Osmanlı Portföy bulunmaktadır. 5 milyon TL özkaynağı olan Osmanlı Portföy, 11.03.2015 tarihinde kurulmuş ve 18.06.2015 tarihinde faaliyete geçmiştir. 30.06.2019 tarihi itibarıyla Osmanlı Portföy tarafından yönetilen portföy büyüklüğü 176,8 milyon TL'dir. Dolayısıyla, portföy büyüklüğü bakımından 52 portföy yöneten şirket içerisinde 33. sırada yer almaktadır.

Pay ve Vadeli İşlem Piyasasında Yoğunlaşma

KAS işlem hacmi yoğunluğu olan sektörün aksine, Şirketin vadeli ve pay piyasası işlem hacmi oldukça yüksek olup, 2018 yılında bu alanlardaki işlem hacminin toplam işlem hacmine oranı %82,2'dir. Bu nedenle, Şirket, KAS işlemlerine 2017 yılında getirilen yasal sınırlamadan etkilenmemiş ve bu alandaki payını yıllar itibarıyla azaltmayı başarmıştır.

S.M. T.K.  6

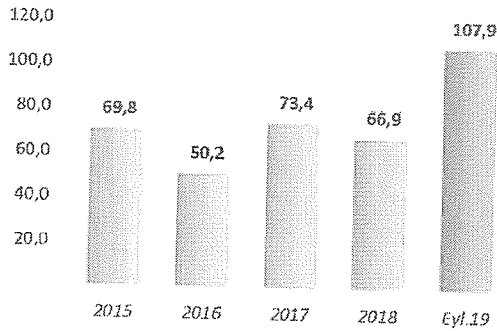
Şekil 2-Şirketin Toplam İşlem Hacminin Dağılımı



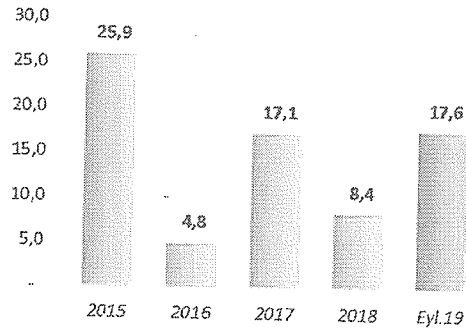
2019'da Aktifler ve Kısa Vadeli Ticari Alacaklarda Artış

2018 yılında Osmanlı Yatırım'ın toplam varlıkları Şirketin ağırlıklı olarak hisse senedi müşterilerine kullandığı kredilerdeki %52,4'lük azalışın etkisiyle %8,8 azalış göstermiştir. Kredilerdeki bu azalış 2018 yılında artan faiz oranları nedeniyle gerçekleşmiştir. Eylül 2019 döneminde Şirket son beş yılın en yüksek aktif büyüklüğüne ulaşmıştır. Şirketin kısa vadeli ticari alacaklarının 1,1 kat ve finansal varlıklarının %78,5 artmasından dolayı toplam aktifler %61,3 artış göstermiştir.

Şekil 3-Toplam Aktifler (Milyon TL)



Şekil 4-Kısa Vadeli Tic. Alacaklar (Milyon TL)

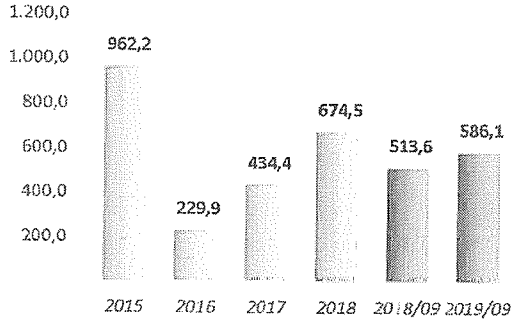


Hasılatla ve Brüt Karlılıkta Artış

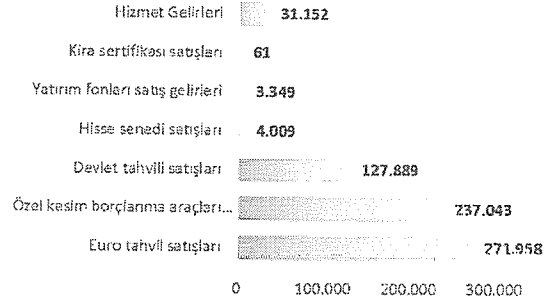
2018 yılında Şirketin net hasılatı; euro tahvil satışlarının 1,5 kat, devlet tahvil satışlarının 22,0 kat artış göstermesiyle %55,3 oranında artmıştır. Bu artış Şirket yöneticilerinin ürün grupları bazında yatırım ağırlığını değiştirmesinden kaynaklanmaktadır. 2018 yılında ülke ekonomisinin durağan bir yapıya geçmesi nedeniyle işlem hacimleri negatif yönde etkilenmiş ve hedeflenen komisyon gelirlerinin gerisinde kalmıştır. Buna rağmen toplam hizmet gelirleri 2018 yılında bir önceki yıla göre %21,6 artış göstermiştir. Şirket 2019 yılının ilk 9 ayında ürün çeşitliliği ve müşteri sayısındaki artış sayesinde hizmet gelirlerini %45,3 artırmayı başarmıştır. 2020 yılı için Şirket hizmet gelirlerini %35,0 oranında artırmayı hedeflemektedir. Şirketin müşteri sayısındaki artış ve 2019 yılı performansı dikkate alındığında ülke ekonomisinde ani bir değişim yaşanmadığı sürece bu hedefin tutturulabileceği kanaatindeyiz. Net hasılatla birlikte brüt karlılık da %43,8 oranında artarak son 4 senenin en yüksekine (36,2 milyon TL) ulaşmıştır.

S.M. T.k. 18 9

Şekil 5-Net Hasılat (Milyon TL)



Şekil 6-2018 Hasılatının Dağılımı (Bin TL)



Peer Grup

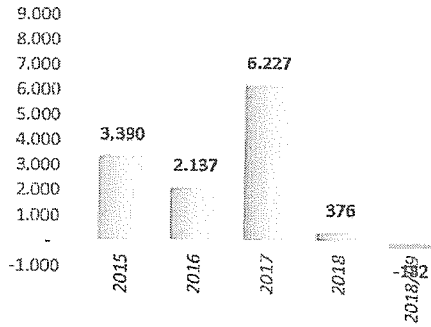
Sektörde benzer ölçekteki şirketlerin ayrı iş modellerine ve yapılarına sahip olması nedeniyle emsal grup karşılaştırmaları yapılamamıştır. Şirketin analizinde 2015-2018 döneminde göstermiş olduğu performans ve sektör verileri baz alınmıştır.

Kârlılık

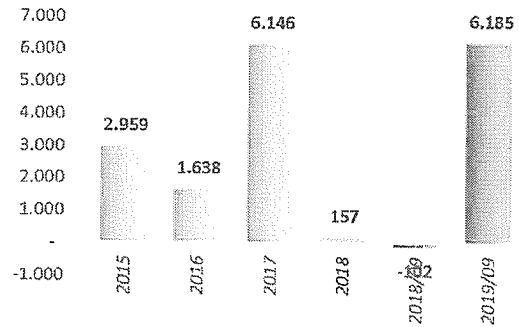
Şirketin brüt karı düzenli olarak artarken, esas faaliyetlerden diğer gelir giderlerinin de dikkate alındığı faaliyet karı istikrarsız bir seyir izlemektedir. 2018 yılında faaliyet karı %94,0 düşüş göstermiştir. Söz konusu düşüşün nedeni, Şirketin kendi sermayesi bünyesinde yatırım yaptığı finansal varlıklardan 8,0 milyon TL civarında zarar elde etmesidir. Şirket, ticari alacak ve borçlarından kaynaklanan kur farkından 2,1 milyon TL net gelir yazmıştır. Finansman maliyetlerini bu sayede karşılamıştır. Aynı dönemde esas faaliyetlerden diğer giderlerdeki 6,0 katlık artış nedeniyle Şirketin net karında %97,4 ve EBITDA'sında %65,6 düşüş gerçekleşmiştir. 2018 yılında esas faaliyetlerden diğer giderler kalemlerinden türev ürünler değerlendirme ve menkul kıymet değer düşüklüğü giderleri bir önceki yıla göre 11,2 kat artarak toplamda 13,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

2019 yılının son çeyreğinde müşterilere sunulacak yeni ürün olan tezgah üstü hisse satış projelerinin ve yeni açılacak fonlar ve mevcut fonlardaki büyüme trendinin net karı 2019 yılında artıracığı Şirket tarafından beklenmektedir. Nitekim 2019 yılının ilk dokuz ayında net kar bir önceki yılın aynı dönemine göre 62,0 kat artış göstermiş ve 6,2 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Şekil 7-Faaliyet Karı (Bin TL)

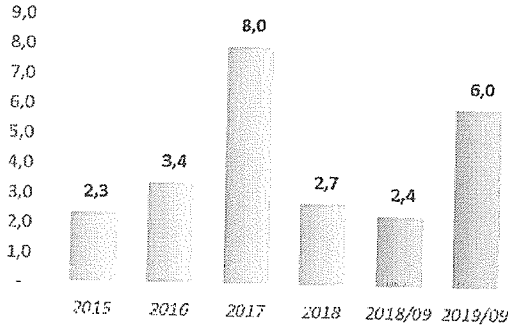


Şekil 8-Net Kar (Bin TL)

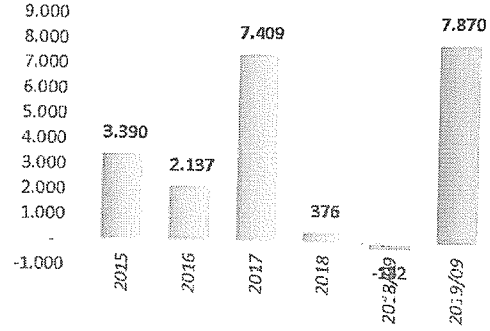


S.M. T.K. X 9

Şekil 9-EBITDA (Milyon TL)



Şekil 10-Vergi Öncesi Kar (Bin TL)



Osmanlı Yatırım, 2017 yılındaki karlılık performansını, kendi sermayesi ile yaptığı finansal yatırımdan zararın da etkisiyle 2018 yılında göstermemiştir. Şirketin karlılığı genel ekonominin gidişatı ve dolayısıyla piyasalardaki dalgalanmalara birebir bağlı bir seyir izlemektedir. Bu nedenle, vergi öncesi karın volatilitesi oldukça yüksektir.

Tablo 5-Osmanlı Yatırım'ın Yıllar İtibarıyla Karlılık Rasyoları (%)

	2015	2016	2017	2018	2019/09
EBITDA Marjı	0,2	1,5	1,8	0,4	1,0
Brüt Kar Marjı	1,5	7,8	5,8	5,4	4,7
Net Kur Marjı	0,3	0,7	1,4	0,0	1,1
Net Faaliyet Marjı	0,2	0,4	0,6	1,0	0,2
Ortalama Aktif Getiri Oranı (EBİT ile)	3,9	5,3	12,4	2,8	6,8
Ortalama Sermaye Getiri Oranı	9,5	4,2	13,5	0,4	12,7
Ortalama Özkaynak Getiri Oranı	13,9	6,0	19,6	0,5	16,9
Vergi Öncesi Karın Volatilitesi	12,56	-37,0	246,8	-94,9	4426,52

Nakit Yaratma Gücü ve Borç Ödeme Kapasitesi

2015'ten beri belli bir seviyede olan Şirketin nakit akış rasyoları, 2018 yılında kısa vadeli borçlanmanın %76,9 azalmasından dolayı daha da iyi duruma gelmiştir. Ancak, 30.09.2019 itibarıyla Şirketin kısa vadeli borçlanması 4,1 kat artış göstermiştir. Ayrıca, Şirket, söz konusu dönemde 1,5 milyon TL tutarında uzun dönemli borçlanmaya da başlamıştır. Dolayısıyla, borçlanmanın artmasıyla birlikte 2019 yılında söz konusu rasyolarda zayıflamanın muhtemel olduğu düşünülmektedir. Nitekim 30.09.2019 itibarıyla EBITDA/Toplam Borçlanma oranı %29,4'e gerilemiştir.

Tablo 6-Osmanlı Yatırım'ın Yıllar İtibarıyla Nakit Akış Rasyoları

	2015	2016	2017	2018	2019/09
Faiz Karşılama Oranı (Amortisman Öncesi) (EBITDA) (x)	2,5	3,3	5,8	1,7	8,1
Faaliyetlerden Nakit Girişi/Faiz Giderleri (x)	3,0	0,4	2,9	1,5	5,5
EBITDA/Toplam Borçlanma (%)	20,3	27,0	50,1	74,7	29,4
Faaliyetlerden Nakit Girişi/Kısa Vadeli Borçlanma (%)	23,6	3,4	25,7	66,9	21,4
Serbest Nakit Akış/Kısa Vadeli Borçlanma (%)	- 43,6	- 21,5	- 18,8	38,8	-106,0

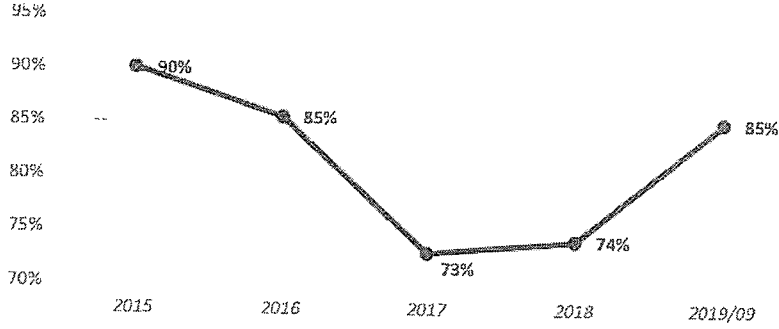
Etkinlik ve Verimlilik

Şirketin 2017 ve 2018 yıllarında düşüş trendinde olan maliyet/gelir rasyosu Eylül 2019 döneminde tekrar yükselmiştir. 2018 yılında operasyonel maliyetlerin, şubelere ve pazarlama birimine yeni personel alımıyla

S.M. T.K. H. 9

artmasına rağmen brüt karın iyi bir performans göstermesiyle maliyet gelir rasyosu azalmıştır. Benzer şekilde çalışan başına faaliyet geliri de son dört senenin en yükseğine çıkmıştır. Şirketin takip etmiş olduğu bir rasyo olan Genel Yönetim Giderleri/Hizmet Gelirleri rasyosu 2018 yılında %74,0'de sabit kalmıştır. 2019 yılında ise söz konusu oran, hizmet gelirlerinin genel yönetim giderlerine nazaran daha fazla düşmesi sonucunda yükselmiştir. Şirketin hedefi 2020 sonrasında söz konusu oranı %50,0 ve altına çekmektir. Piyasaların normale dönmesiyle Şirketin hizmet gelirlerini arttırmasını ve bu hedefine yaklaşmasını bekliyoruz. Şirket maliyetlerini, haftalık yapılan aktif-pasif toplantıları ile günlük olarak takip edilen kar-zarar raporlarıyla kontrol altında tutmaktadır.

Şekil 11-Genel Yönetim Giderleri/Hizmet Gelirleri



Tablo 7-Osmanlı Yatırım'ın Yıllar İtibarıyla Etkinlik ve Verimlilik Rasyoları

	2015	2016	2017	2018	2019/09
Maliyet/Gelir Rasyosu (%)	87,6	94,4	89,6	80,5	95,9
Faaliyet Giderleri/Ortalama Aktifler (%)	23,3	28,3	36,5	41,5	30,4
Faaliyet Geliri/Çalışan Sayısı (Bin TL)	229	240	245	290	203
Faaliyet Gideri/Çalışan Sayısı (Bin TL)	200	226	219	233	195
Faaliyet Gelirleri/Marjinal Kar (%)	1,0	1,1	1,1	1,1	1,7

Finansal Esneklik ve Likidite

Osmanlı Yatırım'ın aktiflerinin %25,3'ü nakit ve nakit benzerlerinden oluşmaktadır. Ancak, söz konusu nakit ve nakit benzerleri içerisinde müşterilere ait vadesiz mevduatlar ile borsa para piyasası alacakları da yer almaktadır. Müşterilere ait olan bu mevduat ve alacakların toplam tutarı 9,9 milyon TL olup, mevduat gereği bankalarda aracı kuruma ait olan hesaplardan farklı bir hesapta (müşterilere ait olduğu belirtilecek şekilde) tutulması gerekmektedir. Dolayısıyla, Şirketin likidite oranları hesaplanırken müşterilere ait olan bu hesaplar dikkate alınmamıştır. Benzer şekilde müşterilere ait olan varlıklar kısa vadeli yükümlülüklerden düşülmüştür. Buna rağmen, Şirketin likidite rasyoları yeterli seviyededir. Ayrıca, 2018 yılı için Şirketin likidite rasyoları sektörün nakit oranı (0,9), cari oranı (1,4), asit-test oranı (1,3) ve işletme sermayesi/toplam aktifler oranından (%27,1) yüksektir.

Tablo 8-Osmanlı Yatırım'ın Yıllar İtibarıyla Likidite Rasyoları¹

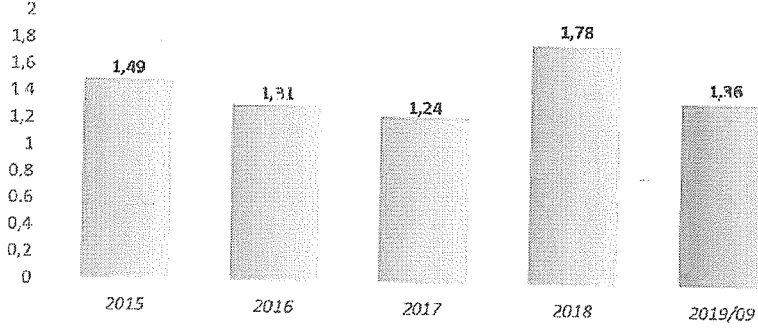
	2015	2016	2017	2018	2019/09
Nakit Oranı (x)	0,9	2,0	1,3	1,8	1,3
Likiditesi Yüksek Varlıklar/Kısa Vadeli Borçlar (x)	1,6	2,3	1,8	2,2	1,7
Cari Oran (x)	1,7	2,5	2,0	2,4	1,6
İşletme Sermayesi / Toplam Aktifler (%)	40,3	58,7	47,4	56,4	39,0

¹ Şirketin likidite oranları hesaplanırken müşterilere ait olan bu hesaplar dikkate alınmamıştır. Benzer şekilde müşterilere ait olan varlıklar kısa vadeli yükümlülüklerden düşülmüştür.

S.M. T.K. X 9 10

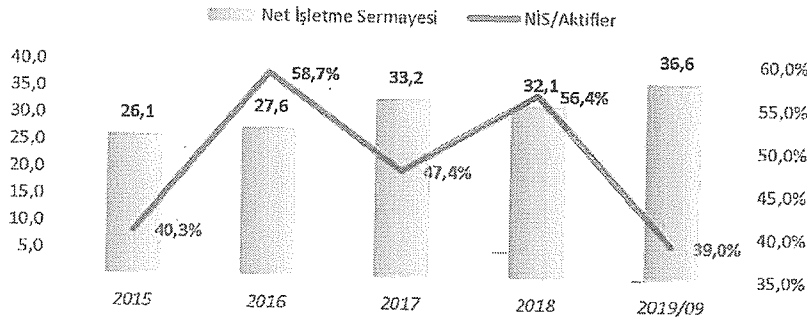
Sermaye Yeterliliği Tebliğine göre, aracı kurumların likidite yükümlülüğü çerçevesinde dönen varlıklarının en az kısa vadeli borçları kadar olması gerekmektedir. Şirketin SPK için hazırlanmış olduğu likidite yükümlülüğü tablolarına göre dönen varlıklar/kısa vadeli borçlar oranları 2015 ve Haziran 2019 dönemleri için söz konusu likidite yükümlülüğünü karşılamaktadır.

Şekil 12-Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Borçlar²



Şirketin net işletme sermayesi yüksek seviyededir. Metodolojimiz gereği net işletme sermayesi hesaplanırken müşterilere ait olan vadesiz mevduatlar ile borsa para piyasası alacakları nakit ve nakit benzerleri hesabından ve kısa vadeli yükümlülüklerden düşülmektedir. Yıllar itibarıyla net işletme sermayesi açığı bulunmayan Şirketin net işletme sermayesi Eylül 2019 itibarıyla 36,6 milyon TL'ye yükselmiştir.

Şekil 13-Net İşletme Sermayesi, Milyon TL ve NİS/Aktifler Rasyosu³



Sermaye ve Fonlama

Şirketin fonlama ihtiyacı çoğunlukla müşterilere sağlanacak kredi ihtiyacı kısmında bulunmaktadır ve Şirket günlük belirlenen limitler dahilinde Borsa Para Piyasasından borçlanmaktadır.

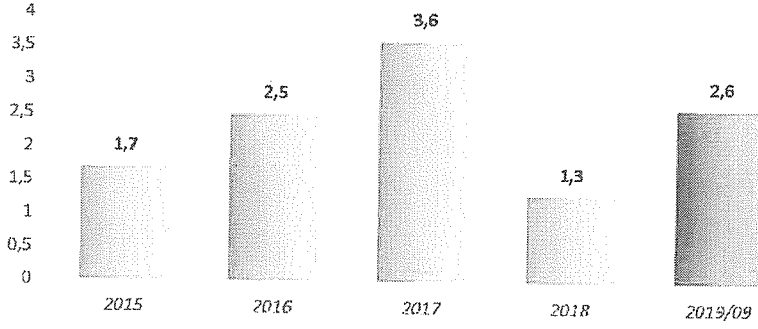
Aracı kurumlar Sermaye Yeterliliği Tabanının maksimum 15 katına kadar borçlanabilmektedir. 30.09.2019 tarihi itibarıyla bu oran Osmanlı Yatırım'da sadece 2,6 kattır. Şirketin yeni stratejisi dahilinde söz konusu oranın artış göstermesi beklenmektedir. 2019 yılı gelinen dönem itibarıyla bir önceki yıla göre borçluluğu artmasına rağmen bu oran halen düşük seviyededir.

² Söz konusu hesaplama SPK tarafından talep edilen şekilde dönen varlıkları ve kısa vadeli borçlarının yeniden değerlendirilmesi sonucu Şirket tarafından hesaplanmış bir orandır.

³ Şirketin likidite oranları hesaplanırken müşterilere ait olan bu hesaplar dikkate alınmamıştır. Benzer şekilde müşterilere ait olan varlıklar kısa vadeli yükümlülüklerden düşülmüştür.

J.M. T.K. H S 11

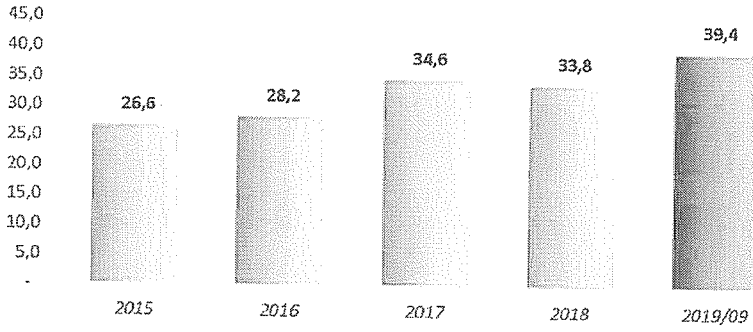
Şekil 14- Toplam Yükümlülükler/Sermaye Yeterliliği Tabanı⁴



Şirketin büyüme stratejisi ve finansman kaynaklarını çeşitlendirme arzusu nedeniyle dış kaynak kullanmaya ihtiyacı bulunmaktadır. Borçlanma aracı ihracı ile sağlanacak fonların önemli bir bölümü, müşterilerin kredili hisse senedi işlemleri için kullanılacaktır.

2015 yılında Şirket 12,2 milyon TL olan nakit sermayesini 7,5 milyon TL artırarak sermayesini güçlendirmiştir. Şirket özkaynakları 2018 yılında bir önceki yıl ile benzer seviyede kalmıştır. Eylül 2019 dönemi itibarıyla elde edilen net karın etkisiyle özkaynaklar %17,5 artarak 39,4 milyon TL'ye yükselmiştir.

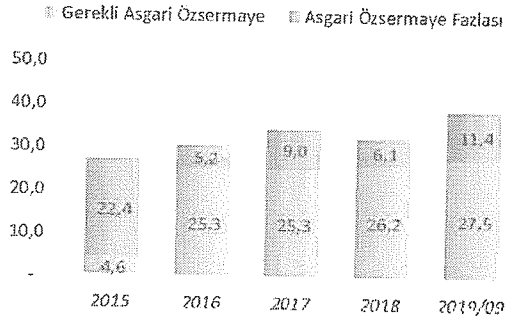
Şekil 15-Toplam Özkaynaklar Milyon TL



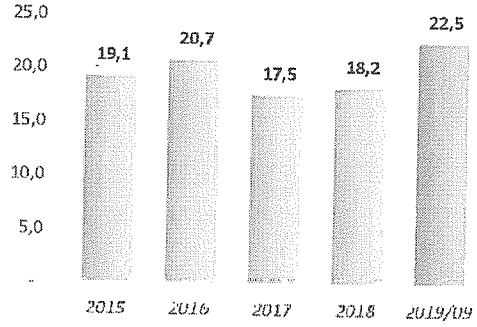
Geniş yetkili aracı kurumlar için gerekli asgari öz sermaye tutarı 2018 yılı için 26,2 milyon TL'dir. Şirketin 31.12.2018 tarihindeki öz sermaye tutarı 32,3 milyon TL olup, gerekli asgari öz sermaye tutarını 6,0 milyon TL aşarak karşılamaktadır. Şirketin 2016 ve Haziran 2019 dönemleri arasında sermaye yeterliliği tabanı fazlası olmaktadır.

⁴ Söz konusu hesaplama SPK tarafından talep edilen şekilde Şirket tarafından hesaplanmış bir orandır.

Şekil 16-Asgari Öz Sermaye Durumu Milyon TL⁵

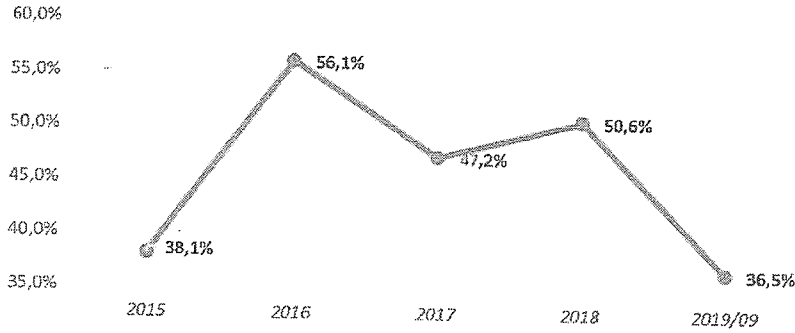


Şekil 17-Sermaye Yeterliliği Tabanı Fazlası Milyon TL



Şirketin özkaynak/toplam aktifler oranı, 2018 yılında aktiflerin özkaynaklardan daha fazla düşmesi nedeniyle %50,6'ya yükselmiştir. Söz konusu oran sektörün %28,2 olan oranına göre oldukça yüksektir. Ancak, Eylül 2019'da özkaynaklar/aktifler oranı, aktiflerin özkaynaklara göre çok daha fazla artması neticesinde %36,5'e gerilemiştir.

Şekil 18-Özkaynaklar/Aktifler



Tablo 9- Osmanlı Yatırım'ın Yıllar İtibarıyla Sermaye ve Fonlama Rasyoları

	2015	2016	2017	2018	2019/09
Sermaye Yeterliliği Tabanı (Bin TL)	24.288	27.347	30.539	25.527	34.358
Kısa Vadeli Borçlar/Kapitalizasyon (%)	30,3	30,7	31,5	9,8	31,5
Uzun Vadeli Borçlar/Kapitalizasyon (%)	-	-	-	-	2,5
Özkaynaklar/Aktifler (%)	38,1	56,1	47,2	50,6	36,5
Toplam Yükümlülükler/Sermaye Yeterlilik Tabanı (x)	1,7	2,5	3,6	1,3	2,0

Yönetim / Kurumsal Yönetim

Yönetim

Şirketin Yönetim Kurulu Topbaş ailesi ile üst düzey yöneticilerden oluşmaktadır. Yönetim Kurulu üyeleri finans ve aracı kurum sektörü alanında 20 yılı aşkın deneyime sahip kişilerden oluşmaktadır. Ömer Zühüri Topbaş ve Pınar Çakılkaya aynı zamanda Riskin Erken Saptanması Komitesi üyeleridir.

⁵ SPK tarafından talep edilen, Şirket tarafından hazırlanmış sermaye yeterliliği hesaplama tablosu hesaplamasıdır.

S.M. D.K. 

Tablo 9- 30.09.2019 İtibarıyla Yönetim Kurulu Üyeleri

Adı Soyadı	Görevi	Mesleki Tecrübesi
Ömer Zühüri Topbaş	Yönetim Kurulu Başkanı	26 Yıl
Bülent Topbaş	Yönetim Kurulu Üyesi	26 Yıl
Pınar Çakılkaya	Genel Müdür	24 Yıl
Bora Bekit	Yönetim Kurulu Üyesi	25 Yıl

Şirketin orta yönetim kadrosu da ağırlıklı özel bankacılık kökenli profesyonellerden oluşmakta olup, deneyim süreleri 10-15 yıl arasında değişmektedir. Şirketin satış ve pazarlama kadrosu personeli de banka kökenlidir ve gerek şirket içi gerekse şirket dışı eğitimlerle ve ürün yapısındaki çeşitlilik sayesinde kendilerini geliştirebilmektedir.

Kurumsal Yönetim

Şirketin İç Kontrol, Teftiş Kurulu ve Risk Yönetimi birimlerinin mevcudiyeti ve Riskin Erken Saptanması Komitesinin varlığı ve işlerliği mevcuttur. Ayrıca, Şirketin organizasyonunda bilgi sistemleri komitesi de yer almaktadır. Ancak kurumsal yönetim konusunda eksiklikler de mevcuttur.

Risk Yönetimi

Şirketin risk izleme ve yönetimi Teftiş Kurulu ve Risk İzleme Birimi tarafından ortaklaşa yapılmaktadır. Şirketin kapsamlı bir Risk Prosedürü bulunmaktadır ve Riskin Erken Saptanması Komitesine mevcut riskler üzerine raporlama yapılmaktadır. Şirket genel olarak araştırma raporlarını ve müşteri portföyünü yakından takip ederek ve konsantrasyon riskini minimumda tutarak risklerini yönetmektedir. Şirket ve mevzuat tarafından belirlenen limitler, Risk Yönetimi Birimi tarafından günlük olarak Üst Yönetim'e ve Denetim Komitesi'ne raporlanmaktadır. Piyasa riski, likidite riski, karşı taraf riski, yoğunlaşma riski, teminat takip sistemi ve limit takip sistemi Şirketin kullandığı Riskfree Piyasa Riski Modülü'nde yer almaktadır.

Kredi Riski

Şirket, kredi riskini belli bir kişiye kullanılan kredinin sınırlandırılmasıyla yönetmektedir. Yatırımcılara belli bir tutarın üzerinde kredi limiti tahsis edilmesi komite kararına bağlanmış olup, yatırımcılara belli bir oranın üzerinde işlem limiti tahsis edilmesi de komite ve yönetim kurulu kararına bağlanmıştır. Ayrıca, kredi riski, kullanılan Riskfree Piyasa Modülü tarafından üretilen günlük konsantrasyon raporları ile takip edilmektedir.

Likidite Riski

Şirket, varlıklarını özkaynakları ile finanse ederek ve atıl tuttuğu 23,0 milyon TL tutarındaki Takasbank limiti ile likidite riskini asgari seviyede tutmaktadır. Ayrıca, Şirket yönetimi, muhtemel yükümlülüklerini yerine getirmek için yeterli tutarda nakit ve nakit benzeri kaynağı bulundurmak suretiyle likidite riskini yönetmektedir.

Piyasa Riski

1.Döviz Kuru Riski

2018 yıl sonu itibarıyla, Şirketin döviz riski çok düşük seviyededir.


S.M. T.K. X S

2. Faiz Oranı Riski

Şirket, her ne kadar borçlanmasını sabit faiz oranlarıyla yapmakta olsa da değişken faizli finansal varlıklara sahip olması nedeniyle faiz oranı riskine maruz kalmaktadır. Söz konusu değişken faizli finansal varlıkların net kara etkisi faizin 100 baz puan değişmesi durumunda çok düşük seviyede kalmaktadır.

3. Pozisyon Riski

Şirket Yönetim Kurulu portföyün yönetimine ilişkin strateji ve limitler belirlemektedir. Ekonomik tablonun ve piyasaların durumuna göre bu limit ve politikalar değişim göstermektedir.

S.M. T.K.  15

Osmanlı Yatırım Finansal Tablolar

BİLANÇO (1000 TL)	2015	2016	2017	2018
DÖNEN VARLIKLAR	68.952	49.246	71.513	64.482
Nakit Değerler	5.957	4.433	9.842	16.903
Finansal Yatırımlar	32.027	35.714	38.236	34.425
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	25.856	4.808	17.132	8.351
Diğer Kısa Dönem Ticari Alacaklar	5.051	4.212	6.171	4.465
İlişkili Taraflardan Diğ. Kısa Dön. Tic. Alac.	-	-	-	-
Peşin Ödenmiş Giderler	56	67	119	137
Cari Dönem Vergi Varlığı	2	-	-	185
Diğer Dönen varlıklar	2	12	13	16
DURAN VARLIKLAR	832	985	1.852	2.435
Finansal Yatırımlar	170	170	10	10
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	-	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	366	363	573	775
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	227	174	816	889
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	69	277	453	761
Diğer Duran varlıklar	-	-	-	-
TOPLAM AKTİFLER	69.784	50.230	73.365	66.917
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	42.811	21.670	38.272	32.364
Kısa Vadeli Borçlanmalar	11.570	12.495	15.930	3.675
Ticari Borçlar	22.849	3.700	18.428	26.303
İlişkili Karşı Taraflara Borç	7.237	3.276	45	179
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	230	461	467	533
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	257	429	895	851
Ertelenmiş Gelirler	-	-	-	-
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	117	209	514	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	464	1.055	1.964	808
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	87	44	28	15
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	414	388	485	720
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	-	-	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	414	388	485	720
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	-	-
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	-	-
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	43.225	22.059	38.757	33.083
ÖZKAYNAKLAR	26.559	28.172	34.608	33.834
Ödenmiş Sermaye	19.700	19.700	19.821	19.821
Sermaye Düzeltme Farkları	12.913	12.913	563	563
Paylara İlişkin Primler	1.987	1.987	2.132	2.132
Kar/Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Gelir Giderler	16	9	16	81
Kar/Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-	-	-	-
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	814	973	973	1.130
Geçmiş Dönem Kârları	-	11.829	4.958	10.113
Net Dönem Kârı	2.959	1.638	6.146	157
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER VE ÖZSERMAYE	69.784	50.230	73.365	66.917

S.M. T.K. - 16

GELİR TABLOSU

(1000 TL)	2015	2016	2017	2018
Brüt Satışlar	962.242	229.984	434.676	675.461
Yurtiçi satışlar	949.083	212.922	409.061	644.309
Esas Faaliyetlerden Faiz ve Türev Gelirleri, Net	701	391	1.334	4.229
Hizmet Gelirleri, Net	12.458	16.671	24.281	26.923
Satıştan İndirimler (-)	65	98	279	915
Net Satışlar	962.177	229.886	434.397	674.545
Satılan Malın Maliyeti (-)	947.322	211.905	409.212	638.338
Brüt satışlar Kâr veya Zarar	14.855	17.981	25.184	36.207
Faaliyet Giderleri (-)	13.162	17.183	22.901	29.895
Pazarlama Giderleri	1.946	2.938	4.243	6.843
Genel Yönetim Giderleri	11.216	14.245	18.658	23.052
GYG Amortismanı	155	216	339	760
Ana Faaliyet Gelir veya Zararları	1.693	798	2.284	6.312
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Kârlar	502	3.551	7.431	10.230
Diğer Faaliyetlerden Zarar ve Giderler	2	1.189	2.073	14.557
Finansal Giderler (-)	- 1.198	1.023	1.414	1.609
Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri	- 921	- 1.024	- 1.387	- 1.592
Faaliyet Kâr veya Zararı	3.390	2.137	6.227	376
Olağan dışı Gelir ve Karlar	-	-	1.182	-
Olağan dışı Gider ve Zararlar	-	-	-	-
Vergi Öncesi Gelir	3.390	2.137	7.409	376
Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülükler (-)	431	499	1.264	218
DÖNEM NET KAR veya ZARARI	2.959	1.638	6.146	157
Ana Ortaklık Payı				


S.M. T.K. A

17

RASYOLAR

	2015	2016	2017	2018
Net Satışlardaki Büyüme (%)	-18,7	-76,1	89,0	55,3
Satışlar / Aktifler (x)	13,8	4,6	5,3	10,1
Satışlar (Milyon TL)	962,2	229,9	434,4	674,5
Karlılık Oranları (%)				
EBITDA Marjı	0,2	1,5	1,8	0,4
Brüt Kar Marjı	1,5	7,8	5,8	5,4
Net Kar Marjı	0,3	0,7	1,4	0,0
Net Faaliyet Marjı	0,2	0,4	0,6	1,0
Ortalama Aktif Getiri Oranı (EBİT ile)	3,9	5,3	12,4	2,8
Ortalama Sermaye Getiri Oranı	9,5	4,2	13,5	0,4
Ortalama Özkaynak Getiri Oranı	13,9	6,0	19,6	0,5
Vergi Öncesi Karın Volatilitesi	12,56	-37,0	246,8	-94,9
Nakit Akışı Oranları				
Faiz Karşılama Oranı (Amortisman Öncesi) (EBITDA) (x)	2,5	3,3	5,8	1,7
Faaliyetlerden Nakit Girişi/Faiz Giderleri (x)	3,0	0,4	2,9	1,5
EBİTDA/Toplam Borçlanma (%)	20,3	27,0	50,1	74,7
Faaliyetlerden Nakit Girişi/Kısa Vadeli Borçlanma (%)	23,6	3,4	25,7	66,9
Serbest Nakit Akışı/Kısa Vadeli Borçlanma (%)	-43,6	-21,5	-18,8	38,8
Etkinlik ve Verimlilik Oranları				
Maliyet/Gelir Rasyosu (%)	87,6	94,4	89,6	80,5
Faaliyet Giderleri/Toplam Aktifler (%)	23,3	28,3	36,5	41,5
Faaliyet Geliri/Çalışan Sayısı (Bin TL)	229	240	245	290
Faaliyet Gideri/Çalışan Sayısı (Bin TL)	200	226	219	233
Faaliyet Gelirleri/Marjinal Kar (%)	1,0	1,1	1,1	1,1
Likidite Oranları (x)⁶				
Nakit Oranı	0,9	2,0	1,3	1,8
Asit Test Oranı	1,6	2,3	1,8	2,2
Cari Oran	1,7	2,5	2,0	2,4
İşletme Sermayesi / Toplam Aktifler (%)	40,3	58,7	47,4	56,4
Sermaye Yeterliliği ve Analizi				
Sermaye Yeterliliği Tabanı (Bin TL)	24.288	27.347	30.539	25.527
Kısa Vadeli Borçlar/Kapitalizasyon (%)	30,3	30,7	31,5	9,8
Uzun Vadeli Borçlar/Kapitalizasyon (%)	-	-	-	-
Özkaynaklar/Aktifler (%)	38,1	56,1	47,2	50,6
Toplam Yükümlülükler/Sermaye Yeterlilik Tabanı (x)	1,8	0,8	1,3	1,3

⁶ Şirketin likidite oranları hesaplanırken müşterilere ait olan bu hesaplar dikkate alınmamıştır. Benzer şekilde müşterilere ait olan varlıklar kısa vadeli yükümlülüklerden düşülmüştür.

S.M. T.K.  18

Derecelendirilen firma unvanı, merkezinin adresi ve iletişim bilgileri:

OSMANLI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad., Nuru Plaza, No: 257, Kat:8, Maslak/İstanbul
Tel: (0212) 366 88 00
www.osmanlimenkul.com.tr

Raporun Geçerlilik Süresi:

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. ile Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. arasında imzalanan sözleşme gereği, bu rapor Eylül-Ekim 2019 döneminde hazırlanmıştır. Verilen uzun dönem derecelendirme notu 3 yıl, kısa dönem derecelendirme notu 1 yıl süre için geçerlidir.

Derecelendirme Uzmanı:

Sıla Mersin
silam@turkrating.com



Komite Üyeleri:

Serdar Aktan
saktan@turkrating.com



Sanem Kabakılıç
sanem@turkrating.com



Tahir Murat Kahveci
tahir@turkrating.com



UZUN VADELİ DERECELENDİRME NOTLARI

Yatırım Yapılabilir Derecelendirme Notları

TR AAA En güçlü kredi kalitesi
TR AA Güçlü kredi kalitesi
TR A Ortalamanın üzerinde kredi kalitesi
TR BBE Ortalama kredi kalitesi

Spekülatif Derecelendirme Notları

TR BB Ortalamanın altında kredi kalitesi
TR B Zayıf kredi kalitesi
TR CCC Çok zayıf kredi kalitesi
TR D Yükümlülüklerini vadesinde yerine getirememiş

KISA VADELİ DERECELENDİRME NOTLARI

TR A 1 En güçlü borç ödeme kabiliyeti
TR A 2 Güçlü borç ödeme kabiliyeti
TR A 3 Ortalama kredi ödeme kabiliyeti
TR B Ortalamanın altında borç ödeme kabiliyeti
TR C Ortalamanın çok altında borç ödeme kabiliyeti
TR D Kısa vadeli borç yükümlülüklerini yerine getirememiştir

Bu rapordaki bilgiler ve yorumlar, kamuya açık, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan ve Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından temin edilen bilgilerden derlenmiştir. Bununla beraber, bu raporda geçen bilgilerin kullanılması veya bu raporun yararlandığı kaynaklardaki hata ve eksikliklerden doğan bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu rapor yatırımcıları ve kreditorleri bilgilendirmek amacı ile hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde menkul kıymetlerin alımı veya satımı konusunda tavsiye olarak yorumlanmamalıdır. Kullanan ancak kendi bilgi, inisiyatif ve değerlendirmesi ile hareket edecektir.

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.
Büyükdere Caddesi Mutselles Sokak Onur İş Merkezi
No:1/2 Şişli 34394 İstanbul
Tel: (212) 272 01 44 Faks: (212) 211 34 56
www.turkrating.com