

YDA İNŞAAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR AA+**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A1**
Görünüm: **Durağan**

Önceki Notlar:

UVUKD Notu: TR AA	KVUKD Notu: TR A1	Görünüm: Pozitif	Tarih: 25.11.2014
UVUKD Notu: TR AA	KVUKD Notu: TR A1	Görünüm: Pozitif	Tarih: 18.01.2016
UVUKD Notu: TR AA+	KVUKD Notu: TR A1	Görünüm: Durağan	Tarih: 03.08.2017

İstanbul, 17 Ağustos 2018 - YDA İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (kısaca YDA ya da Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR AA+ ve Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A1 olarak teyit edilmiştir. Aktif büyüklüğünü iki yıl içinde iki katına çıkaran YDA'nın, hızlı bilanço büyümesine rağmen güçlü finansal yapısını sürdürebilmesi, öz kaynaklarının artışı, kullandığı finansman enstrümanlarını sermaye piyasalarından da aktif şekilde yararlanarak çeşitlendirebilmesi ve güçlü finansal esnekliği, kredi notunu destekleyen faktörlerdir. 2018 yılı içerisinde yaşanan kur artışları, başta kaldıraç oranları olmak üzere finansal rasyolar üzerinde baskı oluşturmaktadır. Şirketin önümüzdeki dönemlerde inşaat yatırımlarındaki ilerlemesine paralel olarak kullanımına açılacak yabancı para cinsinden proje finansmanı kaynaklı yeni kredi dilimleri de bu baskıyı arttıracaktır. Bu faktörlerin yanı sıra, inşaat ve taahhüt sektöründe genel anlamda hak ediş tahsilatlarında yaşanan gecikmeler, yeni altyapı ve PPP ihale süreçlerinin yavaşlaması ve bunlara ek olarak gayrimenkul piyasasında yaşanan durgunluk, şirketin kredi analizinde dikkate alınmıştır. Şirketin mevcut performansını sürdüreceği beklentisiyle, görünümü durağan olarak teyit edilmiştir.

Başarılı İş Modeli:1993 yılında Hüseyin Arslan ve Cüneyt Arslan tarafından kurulmuş olan YDA ortaklık yapısı itibarıyla bir aile şirketi olmakla birlikte, bugün 10 ayrı sektörde, 40'ı aşkın şirketten oluşan, yaklaşık 7,8 milyar TL konsolide aktif büyüklüğüne sahip bir holding yapısındadır. YDA, faaliyet gösterdiği sektörlerin kendisine yansıyabilecek risklerini en aza indirecek çeşitli stratejiler geliştirmiş, risklerini çeşitli sektörlerle ve faaliyet alanlarına yaymıştır. YDA'nın devam eden çok sayıda inşaat taahhüt ve gayrimenkul geliştirme projelerini aynı zamanda yürütebilmesindeki başarı büyük ölçüde iç kontrol sisteminin etkinliği sayesinde sağlanmaktadır. Aynı zamanda, doğru ortakları ve taşeronları seçebilme yeteneğinin de bu başarıya payı vardır.

İstikrarlı Büyüme ve Gelir Kaynaklarının Çeşitliliği Devam Ediyor: Fortune 500 Türkiye 2018 listesinde Türkiye'nin en büyük 111. şirketi olarak yer alan YDA, inşaat ve taahhüt şirketleri içerisinde 10. sırada yer almaktadır. Bugüne kadar 7,9 milyar USD değerinde tamamlanan iş portföyü bulunan şirketin devam eden proje büyüklüğü 9,6 milyar USD'ye ulaşmaktadır. YDA, farklı iş kolları arasında sinerji yaratarak planlı ve sürdürülebilir bir büyüme politikası izlemektedir. 2015-2017 döneminde imtiyazlı hizmet anlaşmaları ve inşaat muhasebesinin de etkisiyle yıllık ortalama %52 seviyelerinde bir büyüme göstermiştir. YDA konsolide bazda 2017 yılında 7,8 milyar TL aktif büyüklüğüne ulaşmış, EBITDA'sını¹ ise %4,6 arttırarak 523 milyon TL'ye yükseltmiştir. Ancak, artan faiz giderleri ve yükselen kur farkı giderleri sonrası 2016 yılında 377 milyon TL olan net kâr 2017 yılı sonunda 268 milyon TL seviyesine gerilemiştir. Grup bünyesindeki KEYDATA Bilgi İşlem Teknoloji Sistemleri A.Ş. tarafından özellikle bünyesindeki PPP hastane projelerinde kullanılmak üzere, Hastane Bilgi Yönetim Sistemi (HBYS) yazılımı oluşturulmuş ve Kayseri Entegre Sağlık Kampüsü (ESK) projesinde kullanılmaya başlanmıştır.

¹ Turkrating EBITDA hesaplaması klasik EBITDA hesaplamalarından farklılık gösterebilmektedir.

PPP Projeleri Faaliyete Geçiyor: YDA'nın PPP projelerinden Kayseri ESK 05 Mayıs 2018 tarihinde faaliyete geçmiştir. Bir diğer PPP projesi olan Muğla-Dalaman Havalimanı Dış Hatlar Terminali ise 05 Temmuz 2018 tarihinden itibaren ilk yolcusunu karşılamaya başlamıştır. Devam eden PPP projelerinden Manisa Eğitim Araştırma Hastanesi'nin 2018 yılının son çeyreğinde faaliyete geçmesi beklenmektedir. İşletme dönemine geçen PPP projeleri sayesinde Şirket kira ve hizmet gelirleri elde etmeye başlayacak, böylece şirketin gelirlerinde, kârlılığında ve yarattığı nakitte artış sağlanacak ve borç geri ödemelerine başlanılacaktır. Üstlenilen PPP projelerinin inşaat sürecinin süresinde tamamlanıp işletme dönemine geçilmesi; tesislerin yapım sürecinde Şirketin gösterdiği müteahhitlik performansının başarılı olduğunu göstermektedir. Şirketin müteahhitlik yükümlülüklerini gecikmeksizin yerine getirebilmesi, aynı zamanda yeterli, birbirinden farklı, yenilikçi ve uygun yapıda finansman temin etmekteki başarısı, yabancı ve yerli bankalar ile yurt içi sermaye piyasası yatırımcıları nezdindeki yüksek itibarı ile mümkün olabilmektedir. Son olarak, 2017 yılında gerçekleştirilen Türkiye'nin yurt içi piyasalara yönelik reel sektör tarafından gerçekleştirilmiş ilk yeşil & sürdürülebilir tahvil ihracı örneklerden sadece biridir.

Güçlü Finansal Yapı Devam Ediyor: YDA'nın öz kaynakları, kârın tamamının şirket bünyesinde tutulması sonucunda yıllar itibarıyla artış göstermiş, 2017 yılı sonunda 1,6 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirketin borçluluğunun artmasına karşın, sağlanan fonların ağırlıklı olarak uzun vadeli proje finansmanı niteliğinde olmaları sayesinde şirket güçlü likiditesini korumuştur. 2016 yılı sonunda 1,8 milyar TL olan net işletme sermayesi 2017 yılı sonunda 2,3 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2017 sonu itibarıyla cari oranı 2,15 olan şirketin asit test oranı 0,90'dır. Şirket finansman kaynaklarında ve yatırımcı portföyünde sağladığı çeşitlilikle finansal esnekliğini arttırmaktadır. 2017 yılı sonu itibarıyla, YDA'ya rücu edilemeyen (non-recourse ve ring fenced) mahiyetteki proje finansmanı borçlarının, toplam konsolide net finansal borçlar içerisindeki payı %71'e çıkmış, böylece YDA'nın konsolide bazda ortalama borçlanma vadesi uzatılarak ortalama borçlanma maliyetlerinin düşürülmesi sağlanmıştır. Bununla birlikte, 2018 yılı içinde TL'de yaşanan değer kaybı, büyük tutarlı döviz kredisi yükümlülüğü bulunan YDA'nın finansalları üzerinde baskı yaratmaktadır. Dönemler arası döviz kurlarında yaşanan artışların, Şirketin finansal borç seviyesini arttırması ve kur farkı giderleri nedeniyle kârlılığını ve öz kaynak oranını negatif yönde etkilemesi beklenmektedir. Ancak, PPP hastane projelerinin kredilerinin ortalama 18 yıl vadeli, kira gelirlerinin ise devalüasyon ve enflasyon etkilerinden korunmuş olması ve nakit çıkışı yaratan kur giderlerinin düşük seviyede olması nedeniyle, Şirketin borç ödeme kabiliyeti olumsuz etkilenmemektedir.

PPP Projelerine İlgi Devam Ediyor: Şirket devam eden PPP hastane ve havalimanı projelerinin yanında, bu konuda edindiği bilgi ve tecrübelerin etkisiyle yeni PPP hastane projelerine de ilgisini sürdürmektedir. Önümüzdeki dönemlerde yükleneceği iş ve projelerde cirodan ziyade kârlılığı ön plana almayı hedefleyen şirket için, kira ve hizmet geliri garantili PPP hastane projeleri büyük önem arz etmektedir. Bu hedef doğrultusunda şirket, Aydın Şehir Hastanesi, Antalya Şehir Hastanesi, Diyarbakır Kayapınar Şehir Hastanesi ve Ordu Şehir Hastanesi projelerinin ilk teklif ihalelerine katılım göstermiştir. Hâlihazırda Şirket Sancaktepe Şehir Hastanesi projesinin ilk teklif ihalesi için de hazırlıklarına devam etmektedir. Şirket önümüzdeki dönemde PPP hastane ve havalimanı projelerine ilişkin edindiği know-how'ı, hem müteahhit, hem entegre hizmet sağlayıcısı kimliğiyle yurt dışına taşımayı ve bu sektörlerde uluslararası bir oyuncu olmayı hedeflemektedir.

Etkin Yönetim ve Gelişen Kurumsal Yapı: YDA, hissedarlarının kararlılığı ve EBRD'nin de güçlü desteğiyle, sürdürülebilirliği sağlamak için, kurumsallaşmayı şirket önceliklerinden biri haline getirmiş ve bu alanda önemli aşamalar kaydetmiştir. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık konusunda önemli çalışmalar yapan Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine yönelik çalışmaları da devam etmektedir.

YDA'nın Seçilmiş Finansal Göstergeleri (1.000 TL)*

	2013	2014	2015	2016	2017
Dönen Varlıklar	1.144.869	1.902.384	2.432.188	3.045.473	4.168.863
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	301.303	472.111	592.350	587.775	796.083
İlişkili Taraflardan Alacaklar	106.314	79.459	182.919	438.386	660.557
Stoklar	279.904	486.222	612.499	692.581	1.022.288
Duran Varlıklar	258.611	505.738	953.745	2.162.376	3.669.733
Aktif Toplamı	1.403.480	2.408.122	3.385.933	5.207.848	7.838.596
<i>Varlıklardaki büyüme (%)</i>	7,5%	71,6%	40,6%	53,8%	50,5%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	491.956	825.274	923.982	1.334.648	1.934.516
Finansal Yükümlülükler	119.858	262.699	330.494	391.150	370.868
Ticari Borçlar	222.156	227.744	266.730	488.767	602.170
İlişkili Taraflara Borçlar	85.266	137.948	148.181	179.146	686.051
Alınan Avanslar	3.981	118.887	67.818	37.021	35.013
Uzun Vadeli Yükümlülükler	485.536	990.991	1.706.265	2.717.480	4.345.899
Finansal Yükümlülükler	307.179	653.761	1.002.069	2.220.811	3.818.939
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	77.040	144.977	197.997	210.054	254.539
Toplam Özkaynaklar	425.988	591.857	755.686	1.155.720	1.558.180
Brüt Satışlar	1.264.689	1.181.034	1.531.361	2.037.663	2.186.511
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	-3,2%	-6,6%	29,5%	33,0%	7,3%
Faaliyet Karı / Zararı	198.966	174.531	230.570	492.188	550.335
Vergi Öncesi Kar / Zarar	140.105	127.424	45.831	260.791	183.281
Net Kar / Zarar	111.851	105.410	76.447	376.712	268.280

*Veriler Konsolide IFRS raporlarından temin edilmiştir.