

AKFEN HOLDİNG A.Ş.

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

Önceki Notlar:

UVUKD Notu: **TR AAA** KVUKD: **TR A1** Görünüm: **Durağan** Tarih:13.12.2017
UVUKD Notu: **TR AAA** KVUKD: **TR A1** Görünüm: **Durağan** Tarih:08.12.2016

İstanbul, 13 Aralık 2018 – Akfen Holding A.Ş.’nin (kısaca Akfen Holding, Şirket veya ortaklıkları ile birlikte Grup) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR AAA, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A1 ve görünümü durağan olarak teyit edilmiştir. İştiraklerin hisse satışından yaratılan yüksek likiditenin de etkisiyle Akfen Holding güçlü finansal yapısını sürdürmüştür. Güçlü özkaynak, yüksek likidite ve çok düşük düzeyde kaldıraç oranının yanı sıra iş geliştirme konusundaki deneyimi, bilgi birikimi, uluslararası finansal kuruluşlarla ve alanında deneyimli şirketlerle kurduğu ortaklıklar kredi derecelendirme notlarını belirleyici faktörlerdir.

Sektördeki Konumu: Temelleri 1976 yılında Hamdi Akın tarafından atılan Akfen Holding, faaliyet gösterdiği pek çok sektörde Türkiye’nin önemli yatırım holdinglerinden birisidir. Bugüne kadar çeşitli alanlarda, özellikle havaalanları ve limanlarda, araç muayene, işletme imtiyaz hakları sözleşmeleri çerçevesindeki özelleştirme süreçlerinde başarı göstermiş olup, havalimanı yönetimi ve operasyonları, inşaat, deniz limanı işletmeciliği, deniz ulaşımı, su dağıtım ve atık su hizmetleri, katı atık yönetimi, enerji, madencilik, sigorta ve reasürans brokerliği ve gayrimenkul alanlarında faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapmıştır. Haziran 2018 itibarıyla Akfen Holding bünyesindeki şirketlerin oransal konsolidasyona göre hesaplanan aktif büyüklüğü 13,3 milyar TL’ye ulaşmıştır.

Holding Yapısı Altında Yeniden Birleşme: Akfen Holding yönetimi 2016 yılında, finansalları güçlü, optimal sermaye yapısına ulaşmış, güçlü nakit akımları yaratabilen ve yaratma potansiyeli olan, temettü verimliliği yüksek şirketlerini Akfen Holding bünyesinde; yatırım ihtiyacı olan ve geliştirme çalışmaları devam eden şirketleri ise Akfen Mühendislik A.Ş. altında toplama kararı almıştır. 2017 yılında gerçekleşen bölünme sonrası hisse satışına yönelik gelen tekliflerin değerlendirilmesi sonucu, TAV Havalimanları Holding A.Ş.’de (TAV) sahip olduğu %8,12’lik hisselerinin tamamının ve Mersin Uluslararası Liman İşletmeciliği A.Ş. (MIP) hisselerinin %40’ının satışını gerçekleştirdikten sonra kalan yatırımlarını finansal açıdan etkin bir şekilde desteklemek amacıyla yeniden Akfen Holding çatısı altında toplama kararı alınmıştır. Bunun sonucunda 28 Şubat 2018 tarihinde Akfen Mühendislik A.Ş. bir bütün halinde Akfen Holding’e katılmıştır. Buna ilave olarak 2017 yılında gerçekleşen bölünme işleminde Holding bünyesinden ayrılan şirketlerin yanı sıra, Akfen İnşaat, Acacia Maden, Akfen Enerji Dağıtım ve IBS Sigorta şirketleri de Akfen Holding bünyesine katılmıştır. Birleşme sonrasında 30 Haziran 2018 itibarıyla Akfen Holding 4 adet bağlı ortaklığı, 8 adet iş ortaklığı ve bir adet finansal yatırımı bulunan 7,9 milyar TL aktif büyüklüğüne sahip bir yapıya ulaşmıştır.

2017 yılında yapılan hisse satışlarından elde edilen 1.029 milyon USD nakit girişiyle, öncelikle grubun 450 milyon USD tutarında kısa vadeli döviz borçları kapatılmıştır. Hisse satışından elde edilen fonların bir kısmıyla Holding’in bağlı ortaklıkları ve iştiraklerine sermaye ve finansal destek sağlanmıştır. Bu işlemlerden arta kalan likidite ise grubun 2018 yılı için belirlemiş olduğu ekonomik konjonktüre göre pozisyon alma esnekliğine sahip olma stratejisine bağlı olarak Şirket bünyesinde muhafaza edilmiştir. Bunun sonucunda Şirket ülkemiz ekonomisinde

büyük bozulmaların meydana geldiği 2018 yılının üçüncü çeyreğine döviz likiditesinin oldukça yüksek olduğu bir pozisyonda girmiştir.

Yenilenebilir Enerjide Büyüme Devam Edecek: Akfen Holding yönetimi, MIP ve TAV Havalimanları hisse satışı sonrasında elde ettiği maddi kazancın yanında, önceki dönemlerde MIP'in yönetimi için harcamış olduğu zaman ve enerjiyi diğer yatırımlarına yönlendirme imkanını da elde etmiştir. Son dönemlerde tamamlanan yatırımlar sonrası bugün itibarıyla toplam operasyonel kurulu gücünü 303 MW'a yükselten Akfen Yenilenebilir, proje finansman kredileri sağlanmış hali hazırda devam eden yatırımlarının tamamlanması sonrasında 572 MW kurulu güce sahip olacaktır. EBRD ve IFC gibi uluslararası önemli finansal aktörlerin de ortaklık payının bulunduğu Akfen Yenilenebilir, 2020 yılı sonuna kadar 1000 MW kurulu güce ulaşma hedefini, gerekli lisans ve raporları alınmış, fizibilitesi karlı, yatırımı başlangıç aşamasında olan ve/veya yatırımları belirli bir seviyeye ulaşmış ya da operasyonel enerji şirketlerini bünyesine katarak, gerçekleştirmeyi amaçlamaktadır.

Acacia Maden 2019'da Üretime Başlıyor: Akfen Mühendislik'in 2016 yılında %30 payla ortak olduğu Acacia Maden, Kastamonu ilinin Hanönü ilçesinde Gökırmak Bakır Madeni yatırımı gerçekleştirmiştir. Şubat 2018'de gerçekleşen birleşme sonrası Akfen Mühendislik'in şirketteki payı Akfen Holding'e devrolmuştur. Gökırmak Bakır Madeni için yaklaşık 300 milyon USD yatırım yapılmış ve bu tutarın 145 milyon USD'si tamamı yabancı bankalardan alınan proje kredileriyle finanse edilmiştir. Toplamda 1.950 hektar alanda 11 yıl süresince işletme iznine sahip olan Acacia Maden'in tesis yatırımı tamamlanmış olup, bugün itibarıyla test aşamasındadır. Tesiste Ocak 2019 sonunda ilk ürünün elde edilmesi beklenmektedir. 2019 yılında toplam 2 milyon ton cevher işlenerek 102 bin ton satılabilir bakır konsantresi üretilmesi planlanmaktadır. Madenin 11 yıllık işletme süresince toplam 1,8 milyar USD ciro ve 1 milyar USD FAVÖK beklenmektedir.

Eskişehir Şehir Hastanesi Faaliyete Başladı: Akfen İnşaat, 2017 yılında faaliyete geçen Isparta Şehir Hastanesi'nden sonra ikinci Şehir Hastanesi projesi olan Eskişehir Şehir Hastanesi projesini tamamlamış olup, 30 Ekim 2018'de hizmete açmıştır. Hastanenin işletmeye açılmasıyla Grup bu projeden de nakit akışı sağlamaya başlayacaktır.

Hisse Satışlarının Karlılığa Büyük Etkisi: 2017'de TAV Havalimanı hisse satışından 160 milyon USD ve MIP hisse satışından 869 milyon USD gelir elde eden Akfen Holding; ayrıca EBRD ve IFC'nin aktardığı sermaye nedeniyle Akfen Yenilenebilir Enerji'nin gerçeğe uygun değer ile yeniden muhasebeleştirilmesi sonucunda ek olarak 897 milyon TL kazanç kaydetmiştir. Söz konusu gelirlerin etkisiyle 2017 yılı sonunda 3,9 milyar TL EBITDA ve 3,8 milyar TL net kar elde eden Akfen Holding, bu kazançlar sayesinde likiditesini ve özkaynaklarını oldukça yüksek bir seviyeye ulaştırmıştır. 2018 yılında da nakit ve nakit benzeri varlıklarını koruyan Akfen Holding, 30 Haziran 2018 tarihinde 1,8 milyar TL'ye ulaşan ve %95'i USD veya EUR cinsinden olan nakit ve nakit benzeri varlıklarının etkisiyle net 166 milyon TL kur farkı geliri elde etmiştir. Akfen Holding özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarının zararlarından 138 milyon TL gider kaydetmesine rağmen, kur farkı gelirlerinin yanı sıra elde ettiği 25 milyon TL temettü , 99 milyon TL faiz gelirleri ve 111 milyon TL iş ortaklığı paylarındaki değişim sebebiyle oluşan kazançlar sonrasında 93 milyon TL net kar açıklamıştır.

Akfen Holding'in hisse satışlarından elde ettiği yüksek karlar, yatırım yapılacak sektörlerin tespiti ve yatırım yapılan şirketleri geliştirmedeki başarıyı ispatlamaktadır. Bununla birlikte Şirket yönetiminin 2018 yılı için belirlediği likit kalma stratejisi de—ülkemiz ekonomisinde bu yıl içerisinde yaşanan gelişmeler dikkate alındığında, Şirketin zamanlama ve karar alma konusundaki becerilerini göstermektedir.

Özkaynaklar Güçlü Yapısını Koruyor: Akfen Holding'in yıllardır sürmekte olan güçlü özkaynak yapısı 2017 yılında elde edilen 3,8 milyar TL net kar sonrasında daha da güçlü hale gelmiştir. 2016 yılı sonunda %53,1 olan özkaynak/aktif oranı, Haziran 2018'de %71,4 gibi çok yüksek bir seviyeye ulaşmıştır. Özkaynakları Haziran 2018'de 5,6 milyar TL'ye ulaşan Akfen Holding Ağustos 2018'de ortaklarına, diğer ilişkili şirketlerin yatırımlarında

kullanmak üzere 948 milyon TL temettü dağıtmıştır. Bunun sonucunda 2018 yılı sonunda Şirketin özkaynak/aktif oranında düşüş beklenmekle birlikte, güçlü özkaynak yapısını sürdüreceği öngörülmektedir.

Yüksek Likidite, Düşük Kaldıraç Oranları: Net işletme sermayesi Haziran 2018 sonunda 1,4 milyar TL'ye ulaşan Akfen Holding'in cari oranı 3,51, nakit oranı ise 3,25 olarak gerçekleşmiştir. Oldukça yüksek seviyedeki likidite oranlarının yanı sıra finansal kaldıraç oranı 0,3 genel kaldıraç oranı ise 0,4 gibi oldukça düşük seviyelerde bulunmaktadır. Söz konusu oranlar Akfen Holding'in yüksek likiditesinin yanı sıra güçlü özkaynak yapısını da teyit etmektedir. Önümüzdeki dönemlerde likidite oranlarının düşmesi ve kaldıraç oranlarının yükselmesi beklenmekle birlikte, Akfen Holding'in sağlıklı finansal yapısını sürdüreceği öngörülmektedir.

Yönetimin İkinci Jenerasyona Geçiş Planlaması Devam Ediyor: Akfen Holding'in ortaklık yapısında Succession Planning (kuşaklar arası veraset planlaması) dahilinde Ağustos 2018'de değişiklik yaşanmıştır. Daha önce %85,8'ine Hamdi Akın'ın sahip olduğu Holding hisselerinin %99,36'sı, Pelin Akın Özalp ve Selim Akın'ın %50'ser ortak olduğu Akfen Altyapı Holding A.Ş.'ye geçmiştir. Şirketin sermaye yapısının değişmesine karşın yönetim kurulunda değişiklik yaşanmamıştır. Hamdi Akın halen Yönetim Kurulu Başkanı görevini sürdürmektedir. Selim Akın ve Pelin Akın Özalp'ın yanı sıra İrfan Erciyas (Murahhas Aza) ve Sıla Cılız İnanc da Yönetim Kurulu üyeliklerini sürdürmektedir.

Üst düzey yönetimde devamlılığın sağlanmış olması Akfen Holding'in yıllar itibarıyla kazandığı bilgi ve deneyimin Şirket içinde kalmasını ve tutarlı politikalar çerçevesinde büyümesini sağlamıştır. Çok uluslu ve alanlarında deneyimli yabancı ortaklarla iş yapıyor oluşu Akfen Holding'in kurumsal yönetim anlayışını daha da güçlendirmiştir.

Akfen Holding Finansal Verileri (1000 TL)

	2014*	2015*	2016**	2017**	2018/6
Dönen Varlıklar	575.000	1.308.423	157.015	2.559.442	1.966.965
Duran Varlıklar	3.418.014	2.981.011	4.468.231	5.314.731	5.981.611
Aktif Toplamı	3.993.014	4.289.434	4.625.246	7.874.173	7.858.576
<i>Aktiflerdeki Büyüme (%)</i>	17,5	7,4	15,8	179,2	-0,2
Kısa Vadeli Yükümlülükler	732.761	1.143.463	997.538	553.341	559.808
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.556.859	1.373.482	1.278.925	1.339.049	1.691.664
Özkaynaklar	1.703.394	1.772.489	2.457.333	5.981.783	5.607.104
Net Satışlar	119.252	146.344	135.586	4.182	42.762
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	7,0	22,7	-7,4	-86,2	922,5
Net Kar / Zarar	-14.560	2.660	359.299	3.772.671	92.762
EBITDA***	220.281	178.153	768.561	3.944.977	-7.481
Faiz Karşılama Oranı (x)	2,2	1,5	5,9	36,9	-0,1
Toplam Yükümlülükler/Özkaynak (x)	1,3	1,4	0,9	0,3	0,4
Özkaynak / Aktifler (%)	42,6	41,3	53,1	76,0	71,4

*2016 yılı bağımsız denetim raporunda, 2014 ve 2015 yılları geriye yönelik olarak yeniden düzenlenmiştir. Yeniden düzenlemeler kapsamında; 2015 yılının bilanço ve gelir tabloları yeniden düzenlenirken, 2014 yılının sadece bilançosu 1 Ocak 2015 tarihli olarak yeniden düzenlenmiştir.

**2018/6 bağımsız denetim raporunda, 2018 yılı içerisinde gerçekleşen birleşme sonrasında 2016 ve 2017 yılının bilanço kalemleri, birleşmeye dahil olan bağlı ortaklıkların etkisiyle yeniden düzenlenmiştir.

*** EBITDA: Hasılat – Amortisman Giderleri hariç (Satışların Maliyeti -Operasyonel Giderler) +/-Diğer Faaliyetlerden Gelir/Gider Farkı (Grup yatırım holding olduğundan iştirak satışları ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kar ve zararlar da EBITDA hesaplamasına dahil edilmiştir)

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi Müselles Sok. Onur İş Merkezi No:1/2 Esentepe Şişli / İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

www.turkrating.com