

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:08.12.2016

İstanbul, 13 Aralık 2017 – Akfen Holding A.Ş.’nin (kısaca Akfen Holding 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. Yüksek özkaynak ve çok düşük düzeyde kaldıraç oranının yanı sıra iş geliştirme konusundaki deneyimi ve bilgi birikimi ve uluslararası finansal kuruluşlarla ve alanında deneyimli şirketlerle kurduğu ortaklıklar kredi derecelendirme notlarını belirleyici faktörlerdir. Diğer taraftan, iştiraklerin hisse satışlarından elde edilen nakitin, nasıl değerlendirileceği ve iş modeline ne şekilde yansıtacağı ilerideki derecelendirme süreçlerinde izlenmesi gereken hususlardır.

Yeniden Yapılanma Kapsamında Bölünme ve Hisse Satışları: Akfen Holding yönetimi 2016 yılında finansalları güçlü, optimal sermaye yapısına ulaşmış, güçlü nakit akımları yaratabilen ve yaratma potansiyeli olan, temettü verimliliği yüksek şirketleri Akfen Holding bünyesinde tutarken, yatırım ihtiyacı olan ve geliştirme çalışmaları devam eden şirketleri ise Akfen Mühendislik A.Ş. altında toplama kararı almıştır. Şubat 2017 gerçekleşen bölünme ile mevcut iş modeli doğrultusunda, gelişme aşamasındaki diğer Grup şirketlerine fon yaratılması, yatırım yapılması planlanan altyapı, enerji ve eğitim/sağlık Kamu Özel Ortaklığı projelerine yatırım yapılması ya da farklı sektörlerde yapılacak yeni yatırımların finanse edilmesi amaçlanmıştır. Gelen tekliflerin değerlendirilmesi sonucu, Akfen Holding’in TAV Havalimanları Holding A.Ş.’deki (TAV) %8,119’lük hisselerinin tamamı Temmuz 2017’de 160 milyon USD’ye, Mersin Uluslararası Liman İşletmeciliği A.Ş.’deki (MIP) hisselerinin %40’ı Ekim 2017’de 869 milyon USD’ye satılmıştır. TAV ve MIP hisse satışlarından sonra bugün itibarıyla Akfen Holding’in, MIP’de %10, PSA Akfen Liman İşletmeciliği ve Yönetim Danışmanlığı A.Ş.’de %49,99 ve Akfen Yenilenebilir A.Ş.’de (AYE) % 80,01 oranında hissesi mevcuttur.

Hisse satışlarıyla birlikte Akfen Holding, duran varlıklarını likit değeri yüksek varlıklara dönüştürmüştür. Böylece, ekonomik konjoktüre göre pozisyon alma esnekliğine sahip olan Grup, 2018’de likit kalmayı planlamakla birlikte gelecekte nakit varlıklarını yeniden yapılanma stratejisine uygun varlıkların satın alınmasında kullanmayı hedeflemektedir.

30.09.2017 itibarıyla, Gruba ait toplam kurulu gücü 239,7 MW olan ve operasyonlarına devam eden 12 Hidroelektrik Santrali (HES) ile 6 Güneş Enerjisi Santral (GES) grubunun tümü AYE bünyesinde toplanmıştır. Bu süreçte Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) ve Dünya Bankası kuruluşu olan Uluslararası Finans Kurumu (IFC), AYE’ye toplam 99,9 milyon USD aktararak %19,99 oranında ortak olmuşlardır. Ortaklar arasında yapılan anlaşmaya göre, EBRD ile IFC’nin önümüzdeki dönemde ilave 100 milyon USD aktarmasıyla, AYE’deki ortaklık oranları %33,3’e yükseltecektir.

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

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

Esentepe Şişli

34394 İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

www.turkrating.com

Bölünme Nedeniyle Bilançoda Küçülme: Geçmişe dönük yeniden düzenlenen finansal tablolara göre Akfen Holding aktifleri, Şubat 2017’de gerçekleşen bölünmenin etkisiyle 2017’nin ilk yarısında 2.820 milyon TL’ye gerilemiştir. 2016’da satışlarının %96,6’sı, tam konsolidasyon kapsamındaki elektrik santrallerinin gelirlerinden oluşan Akfen Holding gelirleri, bağlı ortaklıkların devredilmesi ve mevcut iştiraklerin tamamının özkaynaklar yöntemi ile değerlendirilmesi sebebiyle 2017’nin ilk yarısında 2,1 milyon TL’ye gerilemiştir. Grubun 2017’de elde ettiği gelirler sadece bünyesindeki şirketler için katlandığı maliyetlerin yansıtma gelirlerinden oluşsa da bugünkü yapısıyla Akfen Holding gelir kaynakları, diğer faaliyet gelirleri altında muhasebeleştirilen, temettü ve hisse satışlarından elde edilen gelirlerdir. Grup yönetiminin oluşturduğu projeksiyona göre, MIP hisse satışından elde edilen gelirin bugün itibarıyla nakit olarak tutulmasının planlanması dikkate alındığında, 2017 yılı sonunda Akfen Holding’in aktiflerinin büyümesi beklenmektedir.

Hisse Satışlarının Karlılığa Büyük Etkisi: 2016’da EBRD ve IFC’nin aktardığı sermaye nedeniyle AYE’nin gerçeğe uygun değer ile yeniden muhasebeleştirilmesi, Akfen Holding EBITDA’sının 768,5 milyon TL’ye yükselmesine neden olmuştur. Bağımsız denetimden geçmemiş 30.09.2017 tarihli finansal tablolara göre TAV hisselerinin satışından elde edilen gelirin etkisiyle EBITDA 464 milyon TL’ye ulaşmıştır. Yılsonu finansallarında MIP hisse satışının etkisiyle oluşacak EBITDA’nın, 2016 EBITDA’sını geride bırakacağı tahmin edilmektedir. EBITDA’ya paralel olarak 2017 yılı dönem net karının şimdikiye kadar elde edilen en yüksek kar olması beklenmektedir.

Özkaynaklar Güçlü Yapısını Koruyor: Akfen Holding güçlü özkaynak yapısını yıllardır sürdürmektedir. Bölünme kapsamında ödenmiş sermayesi 595 milyon TL azalmasına rağmen özkaynaklar 2017’nin ilk yarısı itibarıyla 1.577 milyon TL gibi yüksek bir seviyededir. Eylül 2017’de 1 milyar TL’lik geçmiş yıl karları ile 371 milyon TL’lik dönem net karının etkisiyle özkaynaklar 1.887 milyon TL’ye yükselmiştir. 2016 yılı sonunda %48,9 olan özkaynak / aktif oranı, Eylül 2017’de %65,3 gibi çok yüksek bir seviyeye ulaşmıştır. Akfen Holding yönetimi 2017 yılı sonunda özkaynak / aktif oranını daha yüksek bir seviyede çıkarmayı hedeflemektedir.

Düşük Kaldıraç Oranları: Bağlı ortaklıklarla birlikte devredilen 969 milyon TL’lik yükümlülük, 2017’nin ilk yarısında Akfen Holding yükümlülüklerini de azaltmıştır. 2016’nın sonunda özkaynaklara eşit olan finansal yükümlülükler, 2017’nin ilk yarısında özkaynakların 0,8 katına düşmüştür. Akfen Holding yönetiminden alınan bilgilere göre rapor tarihi itibarıyla kapatılan banka kredileri ile ödenen ve geri alınan tahvil borçları, 2017’nin üçüncü çeyreğinde 0,5’e düşen finansal kaldıraç oranını daha da düşürecektir. Akfen Holding yönetimi, 2017 yılı sonunda finansal kaldıraç oranının daha da düşmesini beklemektedir.

Üst Yönetimin Kurumsal Yönetim ve Şeffaflığa Verdiği Önem: Üst düzey yönetimde devamlılığın sağlanmış olması Akfen Holding’in yıllar itibarıyla kazandığı bilgi ve deneyimin şirket içinde kalmasını ve tutarlı politikalar çerçevesinde büyümesini sağlamıştır. 2016’ya kadar halka açık olan Grup kurumsal yapı ve şeffaflığı başarılı şekilde yönetmeye devam etmektedir. Çok uluslu ve alanlarında deneyimli yabancı ortaklarla iş yapıyor oluşu Akfen Holding kurumsal yönetim anlayışını daha da güçlendirmiştir.

Akfen Holding Finansal Verileri (1000 TL)

	2013	2014*	2015*	2016	2017/6
Dönen Varlıklar	423.947	575.000	1.308.423	1.633.665	320.956
Duran Varlıklar	2.974.541	3.418.014	2.981.011	2.385.430	2.499.130
Aktif Toplamı	3.398.488	3.993.014	4.289.434	4.019.095	2.820.086
<i>Aktiflerdeki Büyüme (%)</i>	8,1	17,5	7,4	-6,3	-33,6
Kısa Vadeli Yükümlülükler	493.177	732.761	1.143.463	1.842.170	741.759
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.142.439	1.556.859	1.373.482	213.421	500.909
Özkaynaklar	1.762.872	1.703.394	1.772.489	1.963.504	1.577.418
Net Satışlar	111.446	119.252	146.344	135.586	2.124
<i>Satışlardaki Büyüme (%)**</i>	22,6	7,0	22,7	-7,4	-98,4
Net Kar / Zarar	-18.913	-14.560	2.660	359.299	66.679
EBITDA***	251.805	220.281	178.153	768.561	131.684
Faiz Karşılama Oranı (x)	2,9	2,2	1,5	5,9	2,4
Toplam Yükümlülükler/Özkaynak (x)	0,9	1,3	1,4	1,0	0,8
Özkaynak / Aktifler (%)	51,9	42,7	41,3	48,9	55,9

*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.

**2017/6 dönemindeki büyüme oranları bir önceki yılın aynı dönemine göre büyüme oranıdır.

*** 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

34394 İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

www.turkrating.com