

AKFEN HOLDİNG A.Ş.

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

Önceki Not:
UVUKD Notu: **TR AAA** KVUKD: **TR A1** Görünüm: **Durağan** Tarih: 12.12.2019

İstanbul, 14 Aralık 2020 – 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. Küresel boyuta ulaşan Covid-19 salgınının 2020 yılında dünya genelindeki ekonomik ve sosyal hayatta yaptığı olumsuz etkiler, ülkemizde de pek çok faaliyet kolunda farklı oranlarda hissedilmiştir. Ayrıca bu süreçte Türk Lirası’nda meydana gelen yüksek değer kaybı, salgın nedeniyle ortaya çıkan gelir kayıplarını ülkemiz şirketlerinin büyük bölümü için daha da ağırlaştırmıştır. Akfen Holding’in iştirakleri de yaşanan bu sürecin doğal sonucu olarak, bu olumsuz faaliyet ortamından farklı derecelerde etkilenmiştir. Bununla birlikte Akfen Holding, sağlam mali yapısı, iş yürütmedeki tecrübe ve başarısı sayesinde, yaşanan olumsuzluklara karşın mali yapısını ve gücünü korumayı başarmıştır. Önümüzdeki dönemlerde ekonomik ve sosyal hayatta beklenen normalleşme adımlarının Şirket’in faaliyetlerine olumlu yansıtacağı düşünülmektedir. 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 temel faktörler olmuştur.

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, altyapı ve üst yapı inşaatı, Hastane PPP, deniz limanı işletmeciliği, deniz ulaşımı, su dağıtım ve atık su hizmetleri, katı atık yönetimi, enerji, madencilik, sigorta ve reasürans brokerliği, şehir otelleri ve gayrimenkul alanlarında yatırım yapmıştır. Haziran 2020 itibarıyla Akfen Holding bünyesindeki şirketlerin oransal konsolidasyona göre hesaplanan aktif büyüklüğü 16,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte Akfen Holding, 30 Haziran 2020 tarihli konsolide bağımsız denetim raporuna göre, faal durumdaki; 1 adet bağlı ortaklığı, 9 adet iştiraki ve 1 adet finansal yatırımı bulunan 7,2 milyar TL aktif büyüklüğüne sahip bir yapıdadır.

Tamamlanan Yatırımlar: Akfen Holding’in iştiraklerinin geçmiş dönemde devam eden bütün yatırımları 2020 yılında tamamlanmış ve faaliyete açılmıştır. Mayıs ayında açılışı yapılan Akfen İnşaat’ın müteahhidi olduğu Bodrum Loft Projesinin ardından, yine aynı iştirakin hem üstlenicisi hem de yatırımcısı olduğu olduğu Tekirdağ Şehir Hastanesi PPP projesi Kasım ayında hizmete girmiştir. Akfen Yenilenebilir Enerji’nin (AYE) Malatya’da yer alan 13 MW kurulu güce sahip IOTA Güneş Enerjisi Santrali (GES) yatırımı Ağustos ayında üretime başlamıştır. Güncel olarak yatırımlarını tamamlayan Akfen Holding ve iştiraklerinin nakit yaratma gücü böylelikle daha yüksek seviyeye ulaşmıştır.

Yenilenebilir Enerjide Ulaşılan Yüksek Kapasite: Akfen Holding son dönemlerde kaynaklarını, ağırlıklı olarak iştiraklerinden AYE’nin kurulu güç kapasitesini arttırmaya yönelik yatırımlara yönelmiştir. 2018 sonunda 228,7 MW Hidro Elektrik Santrali (HES) ve 95,5 MW Güneş Enerjisi Santrali (GES) olmak üzere 324,2 MW tamamlanmış kurulu güç kapasitesine sahip olan Akfen Yenilenebilir, son dönemde tamamlanan projelerinin yanı sıra 2020 Şubat ayında imzalanan devir anlaşmasıyla toplam 80,3 MW kurulu güce sahip iki adet Rüzgar Enerjisi Santralini (RES)

bünyesine katmış ve bugün itibariyle 235,7 MW HES, 121,4 MW GES ve 348,9 MW RES olmak üzere toplam 706,0 MW tamamlanmış ve faaliyette olan kurulu güce ulaşmıştır. Söz konusu üretim tesislerinin 699,36 MW'lık bölümü YEKDEM¹'den faydalanmaktadır. YEKDEM şartları uyarınca Akfen Yenilenebilir'in ürettiği enerjide, tesislerin faaliyete geçmesinden itibaren 10 yıl boyunca döviz kuruyla fiyatlanan ve daha önce belirtilmiş fiyatlar üzerinden alım garantisi mevcuttur. Gelirlerindeki bu özellik nedeniyle AYE'nin önümüzdeki dönemlerde yüksek miktarlarda kâr yaratması beklenmektedir. EBRD ve IFC gibi uluslararası önemli finansal aktörlerin de ortaklık payının bulunduğu AYE'nin toplam sermayesi, 17 Şubat 2020 tarihinde tamamlanan sermaye artışı işlemi sonucunda 1.016.031.947 TL'ye çıkmıştır. Bu kapsamda Akfen Holding'in payı %66,91, EBRD'nin payı %17,10, IFC'nin payı ise %15,99 olmuştur.

Madencilikte Üretim Artışı: Akfen Holding'in %30 payla ortak olduğu Acacia Madencilik'in Kastamonu ilinin Hanönü ilçesinde yapmış olduğu Gökırmak Bakır Madeni yatırımı 2019 yılının Mart ayında faaliyete geçmiştir. Söz konusu maden için toplam 282 milyon USD yatırım harcaması yapılmış ve bu tutarın 145 milyon USD'si tamamı yabancı bankalardan alınan proje kredileriyle finanse edilmiştir. Toplamda 14.000 hektar alanda işletme iznine sahip, olup 1.950 hektarlık alanda birinci kısım faaliyete geçmiştir. Geçtiğimiz yılın tamamındaki dokuz aylık faaliyet süresinde 1,4 milyon ton bakır cevheri işlenmiş ve 55 bin ton bakır konsantre üretimi yapılmışken, 2020 yılının ilk dokuz aylık bölümünde 1,3 milyon ton cevher işlenmesine rağmen sağlanan verimlilik artışıyla konsantre üretimi 76 bin tona yükselmiştir. Bununla birlikte, 2019 yılında 68 milyon USD olan toplam ihracat tutarı, 2020 yılının üçüncü çeyreği sonunda 105 milyon USD'ye ulaşmıştır.

Covid-19 Salgının Olumsuz Etkileri: Covid-19 salgınının yarattığı olumsuz faaliyet ortamı, Akfen Holding iştiraklerinin çoğunluğunu oldukça düşük derecede etkilemiş olmakla birlikte, Akfen GYO ve İstanbul Deniz Otobüsleri San. Ve Tic. A.Ş. (İDO) bu süreçteki sektörel olumsuzlukları yoğun olarak hisseden iki iştirak olmuştur. Akfen GYO, Türkiye, Rusya ve KKTC'de olmak üzere toplam 20 adet otele ve bir ofis binasına sahiptir. Otel işletmeciliklerinin grup dışındaki firmalar tarafından yapılmasına karşın, yapılan anlaşma gereği tesislerden elde edilen gelirler ve kâr üzerinden gelir paylaşımı yapılmaktadır. Covid-19 salgını sürecindeki kısıtlamalar ve turizm sektöründe yaşanan durgunluk sonucunda Akfen GYO'nun gelirlerinde düşüş yaşanmıştır. Türkiye'de 8 adet ve Rusya'da 2 adet otel Mart ayından başlamak üzere yaz sezonun çok büyük bölümünü kapalı geçirmiştir. KKTC'de bulunan otel Nisan ve Mayıs aylarında kapalı kalmıştır. Haziran 2019 itibariyle Türkiye'de faaliyet gösteren otellerin ortalama doluluk oranı %66 Rusya'da faaliyet gösteren otellerin ortalama doluluk oranı %56,1 ve tüm otellerin ortalama doluluk oranı da %63,4 olarak gerçekleşmiştir. Salgın etkileri sonucunda Haziran 2020 itibariyle Türkiye'de faaliyet gösteren otellerin ortalama doluluk oranı %31,2'ye Rusya'da faaliyet gösteren otellerin ortalama doluluk oranı %25'e ve tüm otellerin ortalama doluluk oranı da %29,6'ya düşmüştür. Akfen GYO'nun Haziran 2019'da Bulvar Loft satışları hariç 49,2 milyon TL olan hasılatı 21,9 milyon TL'ye gerilemiştir. Salgın nedeniyle uygulanan sokağa çıkma yasağı, seyahat kısıtlaması, vb. tedbirler, İDO'nun faaliyetlerini de olumsuz etkilemiştir. Taşınan yolcu sayısında %29, taşınan araç sayısında %26 ve cirosunda %36 oranlarında kayıp yaşanmıştır.

Kârlılıkta Azalışa Neden Olan Olumsuz Faaliyet Ortamı: Akfen GYO ve İDO'da salgın nedeniyle yaşanan gelir kayıpları bu şirketlerin 30 Haziran 2020 tarihi sonunda zarar kaydetmesine neden olmuştur. Bu zararlar Akfen Holding'in iştirak payları oranında Şirket'in gelir tablosuna yansımaktadır. Bununla birlikte, bu süreçte Türk Lirası'nda meydana gelen yüksek oranlı değer kaybı, AYE'nin kârlılığını da olumsuz etkilemektedir. Yılın ilk yarısı sonunda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre ciroda %93, faaliyet kârında ise %84 artış sağlanmasına karşın, döviz cinsinden kullanılan proje finansman kredileri nedeniyle meydana gelen kur farkı giderleri sonucunda dönem zararı kaydetmiştir. Bu zararın Akfen Holding gelir tablosuna yansması ise 293,8 milyon TL tutarında olmuştur. Bu üç iştiraktan yansıyan zararların etkisiyle Akfen Holding'in 2020 yılı ilk yarısı sonunda 276 milyon TL dönem zararı bulunmaktadır.

¹ Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması

Diğer yandan AYE'nin üretiminin neredeyse tamamı YEKDEM kapsamında olup, alım garantili ve satış fiyatı döviz üzerinden üretim şekline göre sabittir. Bu gelirler AYE'ye doğal hedging sağlamaktadır. AYE'nin tesisleri uzun vadeli olarak bu kapsamda yer alacak olup, elde edilecek gelirler proje finansman kredilerinin ödemelerine para birimi ve tutar açısından tam olarak uyumludur. Bu nedenle AYE'de meydana gelen dönem zararının kaydı olduğu ve şirketin mali yapısına bir etkisinin olmayacağı düşünülmektedir. Covid-19 salgını nedeniyle ortaya çıkan olumsuz faaliyet ortamına rağmen, Akfen Holding'in %10 payla ortak olduğu bir diğer yatırımı olan Mersin Uluslararası Liman İşletmeciliği A.Ş. (MIP) 2020 yılının sonunda geçtiğimiz yıldaki elleçleme hacmini, gelirlerini ve kârlılığını korumayı başarmıştır.

Kısa Vadeli Yükümlülüklerde Azalış: Şirket'in 2019 yılı sonunda 480,6 milyon TL olan kısa vadeli yükümlülükleri 2020 yılı ilk yarısı sonunda 154,7 milyon TL'ye gerilemiştir. Kısa vadeli finansal borçların 437 milyon TL'den 98,1 milyon TL'ye gerilemesi bu düşüğe neden olmuştur. Şirket yılın ilk yarısında üç yıl önce ihraç etmiş olduğu iki tahvilin toplam 344,6 milyon TL anapara ve 14,8 milyon TL faiz ödemesi gerçekleştirmiştir.

Güçlü Mali Yapı: Şirket'in 2019 yılı sonunda 5,1 milyar TL olan özkaynakları son dönemdeki zarar nedeniyle 4,8 milyar TL'ye gerilemiş olmasına rağmen halen oldukça yüksek bir değerdedir. Haziran 2020 sonunda Akfen Holding'in özkaynaklarının aktiflerine oranı %66,5 olup, kaldıraç oranı 0,4 gibi oldukça düşük bir seviyededir. Ayrıca 2020 yılında kısa vadeli finansal borçlarda meydana gelen düşüş, Şirket'in geçmiş dönemlerde de yüksek olan likiditesini daha da üst seviyeye çıkarmıştır. Net işletme sermayesi 1,0 milyar TL'den 1,6 milyar TL'ye nakit oranı 11,21'e cari oranı ise 11,27 gibi son derece yüksek noktalara ulaşmıştır.

Akfen Holding Finansal Verileri (1000 TL)

	2016*	2017*	2018	2019**	2020/6
Dönen Varlıklar	157.015	2.559.442	2.261.418	1.780.180	1.743.852
Duran Varlıklar	4.468.231	5.309.293	6.458.059	5.639.184	5.496.752
Aktif Toplamı	4.625.246	7.868.735	8.809.477	7.419.364	7.240.604
<i>Aktiflerdeki Büyüme (%)</i>	<i>15,8</i>	<i>179,2</i>	<i>12,1</i>	<i>-15,8</i>	<i>-2,4</i>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	997.538	551.654	403.195	480.630	154.743
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.278.925	1.335.298	3.122.503	1.867.497	2.272.143
Özkaynaklar	2.457.333	5.981.783	5.283.779	5.071.237	4.813.718
Net Satışlar	135.586	71.717	105.095	29.666	3.495
<i>Satışlardaki Büyüme (%) ***</i>	<i>-7,4</i>	<i>-47,6</i>	<i>47,8</i>	<i>-71,8</i>	<i>-88,2</i>
Net Kar / Zarar	359.299	3.863.970	622.324	481.051	-276.069
EBITDA****	768.561	4.267.829	594.766	511.719	-291.678
Faiz Karşılama Oranı (x)	5,9	24,5	2,7	3,6	-5,0
Toplam Yükümlülükler/Özkaynak (x)	0,9	0,3	0,7	0,5	0,4
Özkaynak / Aktifler (%)	53,1	76,0	60,0	67,9	66,5

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

** Akfen GYO 2019 yılına kadar tam konsolide kapsamında yer alırken 2019 yılından itibaren "Özkaynaklar Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar" kaleminde yer almaktadır. Bu değişim Aktif Toplamında ve Net Satışlarda 2019 yılından itibaren değişime neden olmuştur.

*** 2020/6 dönemi büyüme rakamları 2019/6 dönemine göre hesaplanmıştır.

**** 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)